

La svalutazione del marco finlandese nel 1967

In un momento in cui le critiche contro il sistema di variazioni una tantum dei cambi fissi vanno crescendo e noti economisti giungono a negare alle svalutazioni la possibilità di risultati positivi nel mondo moderno, può essere interessante esaminare l'esperienza dell'ultima svalutazione del marco finlandese, svalutazione decisa nell'ottobre 1967 nella misura di circa il 24%. Il presente articolo, accennate le vicende che avevano portato ad un grave disavanzo della bilancia dei pagamenti finlandese, considera i principali elementi delle misure che accompagnarono la svalutazione, con particolare attenzione per il prelievo cosiddetto « mobile » sulle esportazioni e per la politica dei redditi. Delinea poi i risultati ottenuti (alla fine del '69) dal punto di vista dello sviluppo economico, dell'occupazione, dei conti con l'estero, della stabilità dei prezzi, e cerca di valutare le ragioni dell'evidente successo a breve termine.

1 - Caratteristiche dell'economia finlandese.

Come risulta dalla Tabella 1, l'economia finlandese presenta le seguenti caratteristiche: un mercato interno limitato ma relativamente aperto, un tenore di vita relativamente alto, una notevole dipendenza dal commercio estero e una struttura delle esportazioni basata su un numero ristretto di prodotti.

Il mercato finlandese, dopo la lunga parentesi di controlli governativi, cominciò ad aprirsi e a esporre i prodotti nazionali alla concorrenza estera nel 1958, dopo una svalutazione del 28% del marco finlandese e altre notevoli riforme economiche, che diedero inizio ad una fase di notevole progresso economico, caratterizzata da esportazioni in rapido aumento e da alti tassi di sviluppo.

Il processo di integrazione economica con i paesi dell'Europa occidentale segnò un ulteriore decisivo passo nel 1961, quando la

Finlandia si unì all'EFTA (1). Secondo il trattato di associazione, la Finlandia si obbligò a sopprimere i dazi doganali e le restrizioni quantitative sulle importazioni dei prodotti industriali di origine EFTA. Questi obiettivi furono raggiunti alla fine del 1967 (2).

DATI SULL'ECONOMIA FINLANDESE (NEL 1968)

Tav. 1

Popolazione	4,8 milioni	Esportazioni all'OCSE . .	73,3%
PNL a prezzi di mercato	8 miliardi (\$US) (*)	Esportazioni all'EFTA . .	40,1%
PNL pro capite	1.680 (\$US)	Importazioni dall'OCSE . .	71,1%
Esportazioni in % del PNL	24,6%	Importazioni dall'EFTA . .	42,0%
Importazioni in % della domanda globale	18,7%	Esport. del settore «legno» in % delle esportazioni totali	60,0%

(*) Tasso di cambio 1\$ US=4,2 Fmk.

Prima dell'associazione con l'EFTA l'economia finlandese era caratterizzata dal fatto che tre quarti dei ricavi valutari erano forniti dalla sola industria della lavorazione del legno; la maggior parte degli altri settori manifatturieri produceva soltanto per il mercato nazionale al riparo di forti protezioni tariffarie e di rigorosi contingenti. Lo scopo del trattato con l'EFTA era quello di promuovere un più efficiente uso di risorse scarse incoraggiando la concorrenza delle merci d'origine EFTA sul mercato interno, e insieme di realizzare una più diversificata struttura delle esportazioni rendendo più competitivi sul mercato internazionale certi prodotti industriali finlandesi. Il processo di liberalizzazione non si realizzò senza difficoltà; i dazi e i controlli cui rinunciare erano più rigorosi in Finlandia che negli altri paesi EFTA, mentre il vantaggio concorrenziale concesso dal trattamento preferenziale EFTA alla dominante industria esportatrice finlandese — l'industria della carta — era limitato dal fatto che i rivali norvegesi e svedesi facevano parte anch'essi dell'EFTA; era pertanto da attendersi che la liberalizza-

(1) Paesi membri fondatori: Austria, Danimarca, Norvegia, Portogallo, Svezia, Svizzera, Regno Unito.

(2) Nel 1969 la Finlandia è divenuta membro dell'OCSE e ha assunto notevoli impegni per la liberalizzazione dei pagamenti correnti con l'estero e dei movimenti internazionali dei capitali.

zione avrebbe dato luogo a un disavanzo nelle partite correnti. Come si rileva dalla tabella 2, un disavanzo considerevole, in gran parte derivante dal saldo negativo degli scambi commerciali, apparve già nel 1964; questa tendenza continuò fino al 1967.

Tav. 2

PRINCIPALI INDICATORI DELLO SVILUPPO ECONOMICO FINLANDESE 1963-1967

	Prodotto lordo interno (volume)	Indice del costo della vita	Saldo delle partite correnti	Riserve valutarie a fine anno
	Variazioni % rispetto all'anno precedente		(milioni di \$)	(milioni di \$)
1963	2,5	5,2	- 20	242
1964	6,6	9,9	- 175	298
1965	5,1	5,3	- 190	200
1966	2,4	3,6	- 198	103
1967	2,6	5,5	- 143	84

Fonte: Banca di Finlandia e OECD *Economic Survey*.

Il peggioramento della bilancia dei pagamenti negli anni '60 non può ovviamente essere attribuito soltanto alla liberalizzazione delle importazioni. Vi contribuì anche, probabilmente in misura importante, un peculiare tipo di inflazione « istituzionalizzata ».

Il processo inflazionistico era stato più pronunciato in Finlandia anche negli anni '50 (v. Grafico 1), quando, mancando un'efficace concorrenza, gli aumenti dei salari e degli altri costi di produzione delle protette « industrie nascenti » avevano potuto essere in genere compensati da rialzi dei prezzi di vendita più che mediante la razionalizzazione dei metodi di produzione.

Quanto agli anni '60, recenti studi sugli sviluppi dei prezzi e dei salari (3) suffragano l'opinione che l'accentuarsi del fenomeno inflazionistico sia connesso a fattori di costo piuttosto che a fattori

(3) AHTI MOLANDER, *A Study of Prices, Wages and Employment in Finland, 1957-1966*, Bank of Finland Institute for Economic Research, Serie B 31; v. anche *Prices and Wages in Finland since 1967*, « Bank of Finland Bulletin », n. 11, 1969.

di domanda. Tale conclusione sembra confermata dal fatto che le pressioni inflazionistiche e i disavanzi delle partite correnti non sempre hanno coinciso con la piena utilizzazione della capacità produttiva e delle risorse disponibili. Rigidità strutturali e la struttura specializzata della produzione hanno fatto sì che i redditi crescenti provenienti dal settore delle esportazioni spingessero in su i prezzi dei beni e servizi interni non esposti alla concorrenza estera e aumentassero le importazioni di merci non prodotte all'interno; in tal modo la pressione sui prezzi e sulla bilancia dei pagamenti continuò anche in periodi di attività economica relativamente bassa.

Ma ad alzare al di sopra della media il tasso di inflazione dei costi finlandesi ha senza dubbio contribuito in misura rilevante la peculiarità istituzionale dell'uso diffuso di forme di « indicizzazione ».

Introdotta originariamente per ragioni di giustizia sociale in certi rapporti riguardanti la compensazione di danni guerra, il sistema delle indicizzazioni era stato gradualmente esteso negli anni '50 — oltre che ai contratti collettivi di lavoro — alle obbligazioni governative, alle pensioni, ai contratti di assicurazione, agli affitti, ai depositi e prestiti bancari. Questa diffusione inserì nel processo inflazionistico un meccanismo di autopropulsione che diede luogo a una spirale prezzi-salari e che almeno in parte spiega la notevole altezza (dal punto di vista internazionale) dell'aumento medio annuo del costo di lavoro unitario in Finlandia durante gli anni '60.

2 - Verso uno squilibrio esterno « fondamentale ».

Le politiche fiscali e monetarie seguite negli anni precedenti la svalutazione (1964-1967) non riuscirono a controllare il tasso d'inflazione. Forse, in parte, tali politiche sacrificarono addirittura l'obiettivo di una relativa stabilità dei prezzi agli obiettivi prioritari della piena occupazione e ad altre finalità sociali ed economiche. Particolarmente la politica fiscale era restata debole fino al 1956. Ma anche il maggior rigore successivo era stato diretto a colpire il risparmio e gli investimenti privati più che le spese di consumo e aveva attenuato solo in misura marginale la pressione sui prezzi e l'espansione della domanda di importazione. A sua volta la politica monetaria si era limitata in genere, per ragioni politiche ed istituzionali, all'impiego di restrizioni quantitative sui prestiti bancari e sui massimali di risconto, e quindi aveva avuto anch'essa tendenza a restringere l'attività d'investimento piuttosto che i consumi.

La politica restrittiva, essendosi accompagnata a un rallentamento della domanda estera di prodotti finlandesi, provocò una decelerazione del tasso di sviluppo reale da oltre il 5% nel 1965 a circa il 2½% nel 1966 e nel 1967. La contrazione della domanda interna si ripercosse sugli investimenti privati e sull'occupazione e portò al rallentamento del tasso d'inflazione, ma non si risolse in un corrispondente miglioramento della bilancia dei pagamenti per le partite correnti, il cui deficit continuò a crescere fino a raggiungere un massimo di 198 milioni di dollari nel 1966 (v. tabella 2). Nel 1964, a causa di una relativa distensione dei mercati finanziari internazionali, un notevole disavanzo per le partite correnti aveva potuto ancora essere finanziato con importazioni di capitali a lungo termine. Ma negli anni seguenti le assunzioni di prestiti all'estero si fecero più difficili, e una crescente parte del disavanzo dovette essere finanziata con oro e valute delle riserve. Il totale delle riserve di oro e di divise convertibili cadde così dalla punta di circa 300 milioni di dollari in gennaio '65 a non più di 58 milioni di dollari in marzo '67, importo corrispondente a meno di due settimane di importazioni.

Sebbene nella prima metà dell'anno, per ragioni stagionali, i conti con l'estero finlandesi presentino di solito un disavanzo e provochino un temporaneo deflusso di oro e di valute, gli sviluppi della primavera del 1967 furono molto preoccupanti. Si faceva sempre più evidente che le misure convenzionali e politicamente accettabili di controllo della domanda non sarebbero bastate, ossia che indirizzi deflazionistici fino al punto da realizzare l'obiettivo dell'equilibrio esterno sarebbero stati molto costosi in termini di sviluppo economico e probabilmente inaccettabili sotto il profilo politico.

Per evitare un'ulteriore riduzione delle riserve la Finlandia negoziò un credito « stand-by » con il Fondo Monetario Internazionale per 93,5 milioni di dollari nel marzo 1967. Il programma che accompagnava la richiesta di credito conteneva un elenco di misure restrittive monetarie e fiscali e esprimeva il convincimento del governo finlandese che la loro adozione avrebbe risanato la bilancia dei pagamenti. Il credito « stand-by » fu utilizzato in quattro rate fra marzo e settembre '67 e impedì il completo esaurimento delle riserve auree e valutarie finlandesi. Nel frattempo la tendenza della bilancia dei pagamenti restava orientata al disavanzo e non si delineavano incoraggianti prospettive di rapido miglioramento.

Un'indagine (4) condotta dal Consiglio Economico finlandese sulla base di un modello econometrico offriva proiezioni piuttosto pessimistiche dei probabili sviluppi fino al 1970. Assumendo differenti tassi di variazione delle esportazioni, degli investimenti privati e delle spese governative (variabili determinate in modo esogeno), l'indagine prospettava diciassette diversi risultati per la bilancia delle partite correnti, per lo sviluppo economico e per la disoccupazione. In linea generale, secondo tali risultanze, le prospettive di equilibrio dei conti con l'estero nel 1970 erano poche. Notevoli sarebbero stati d'altra parte i sacrifici in termini di disoccupazione e di mancato sviluppo economico per realizzare il riequilibrio della bilancia delle partite correnti.

Anche nelle ipotesi più ottimistiche per gli sviluppi delle esportazioni il disavanzo di parte corrente avrebbe posto seri problemi. Il fabbisogno di importazioni nette di capitali sarebbe ammontato a più di 100 milioni di dollari ancora nel 1970, e sarebbe stato ovviamente più forte negli anni precedenti. Le possibilità di importare capitali per importi siffatti venivano considerate dubbie, talché il rapporto concludeva: « anche se migliorano le possibilità di attingere crediti all'estero, reputiamo molto alte le necessarie importazioni di capitale; questa alternativa non è compatibile con gli obiettivi posti per ciò che riguarda la bilancia dei pagamenti. Sembra quindi difficile, nel contesto dato (cioè escludendo misure straordinarie, come una svalutazione o restrizioni delle importazioni), trovare una soluzione che potrebbe risolvere in modo soddisfacente gli attuali nostri problemi economici » (5).

In queste circostanze il governo finlandese si trovò a scegliere fra le seguenti soluzioni: o continuare ad applicare, e forse ad accentuare, le politiche di restrizione della domanda, nonostante l'incertezza sulle loro possibilità di successo e sul loro costo in termini di risorse sottoutilizzate e di mancato sviluppo economico e le sfavorevoli prospettive di importazioni di capitali sufficienti a colmare la lacuna; o introdurre restrizioni quantitative sulle importazioni; oppure svalutare il marco finlandese.

Nel vagliare vantaggi e inconvenienti delle due ultime linee d'azione, si avvertì che restrizioni quantitative delle importazioni

(4) *Prospects for the Finnish Economy until 1970* (in finlandese) Memorandum B 71. 1967 del Consiglio economico.

(5) *Ibid.*, p. 35.

non avevano molta probabilità di eliminare o migliorare le debolezze strutturali dell'economia finlandese, che fundamentalmente erano responsabili delle difficoltà in atto. Al contrario, l'esperienza della Finlandia mostrava che una diminuzione della concorrenza estera sul mercato interno tendeva a promuovere rialzi di prezzi. Né le restrizioni delle importazioni avevano probabilità di accrescere la competitività internazionale delle industrie manifatturiere finlandesi e promuovere una più diversificata struttura delle esportazioni. L'alternativa delle restrizioni fu quindi scartata nonostante una certa pressione in questo senso da parte delle organizzazioni sindacali.

Diverso invece il giudizio sui presupposti per una svalutazione. Dal punto di vista dell'andamento ciclico, il momento sembrava piuttosto buono, poiché le politiche restrittive perseguite avevano provocato un certo rallentamento economico. Inoltre i mercati monetari internazionali erano ancora abbastanza calmi e la speculazione contro il marco finlandese piuttosto limitata. D'altra parte, la rapida inflazione dei costi in Finlandia, accompagnandosi con l'accresciuta concorrenza derivante dallo smantellamento delle tariffe doganali nell'ambito dell'EFTA, aveva provocato una forte compressione dei profitti industriali, che ostacolava l'attività di investimento e metteva in pericolo la capacità della maggior parte delle imprese di competere sui mercati internazionali. In definitiva, una ben studiata svalutazione, combinata con appropriate misure, sembrava la soluzione migliore per realizzare il duplice obiettivo del riequilibrio dei conti con l'estero e promuovere un riassetto della struttura economica del paese.

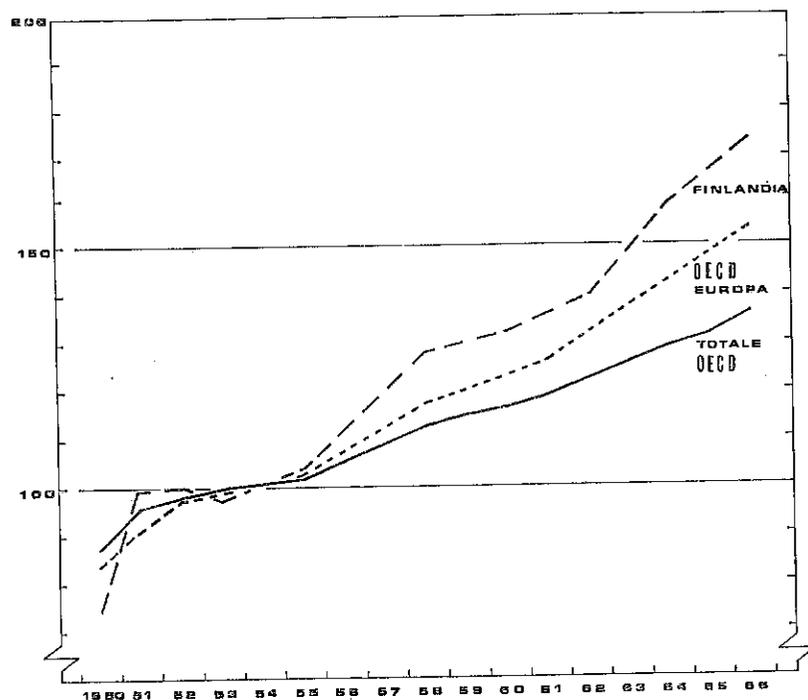
3. La svalutazione e le misure complementari.

Il 12 ottobre 1967 la parità del marco finlandese fu svalutata del 23,8%. Di conseguenza il valore delle valute estere in termini di marchi finlandesi crebbe del 31,25%; così il dollaro salì da 3,20 a 4,20 marchi. Poiché però più di un quarto delle esportazioni finlandesi sono dirette verso il Regno Unito e altri paesi le cui monete furono svalutate nell'autunno '67, l'aumento medio dei corsi di cambio delle valute estere fu in definitiva di circa il 26%.

Nel determinare l'appropriata misura della variazione della parità il punto di partenza fu il fatto che i prezzi e i costi finlandesi erano aumentati nel precedente decennio di circa il 15% più dei prezzi e costi dei più importanti « partners » commerciali della

Finlandia (v. il grafico 1). Si tenne inoltre conto che gli accordi salariali biennali che allora legavano i saggi salariali all'indice del costo della vita avrebbero comportato automaticamente, a prescindere da qualsiasi variazione del cambio, un notevole aumento di costi. Era infine ovvio che una svalutazione, aumentando i prezzi delle importazioni, avrebbe per se stessa inevitabilmente spinto al rialzo il

Graf. 1 - ANDAMENTO DEI PREZZI
(Statistica del prodotto nazionale lordo, 1954=100)



Fonte: OECD Economic Survey of Finland, 1969, p. 13.

livello generale dei prezzi e dei costi. Poiché in Finlandia le importazioni di beni e servizi equivalgono a circa il 22% del prodotto lordo interno, l'effetto di più alti prezzi di importazione sul livello generale dei prezzi fu stimato, con una svalutazione dell'entità sopraindicata, in un minimo del 7%, a patto che fosse attuata con successo una politica di stabilizzazione.

Poiché il disavanzo esterno aveva cause sia strutturali sia istituzionali, la sola svalutazione non fu ritenuta sufficiente. Una serie di

misure complementari l'accompagnò, d'ordine monetario e fiscale e nel campo della politica dei redditi. Le innovazioni più importanti e forse più interessanti furono prese nella sfera fiscale e nella politica dei redditi. Data la loro importanza, ci fermeremo sulla tassa speciale sulle esportazioni di merci, tassa imposta pochi giorni dopo la svalutazione, e sull'accordo generale di stabilizzazione raggiunto a distanza di sei mesi. Fra le altre misure prese per limitare indesiderabili pressioni sui prezzi ricordiamo: a) controlli dei prezzi di un'ampia serie di merci; b) eliminazione dei restanti dazi sulle importazioni di prodotti industriali dall'EFTA; c) condizioni più facili per i crediti d'importazione a breve termine.

a) Svalutazione a tassi « asimmetrici » e « scorrevoli ».

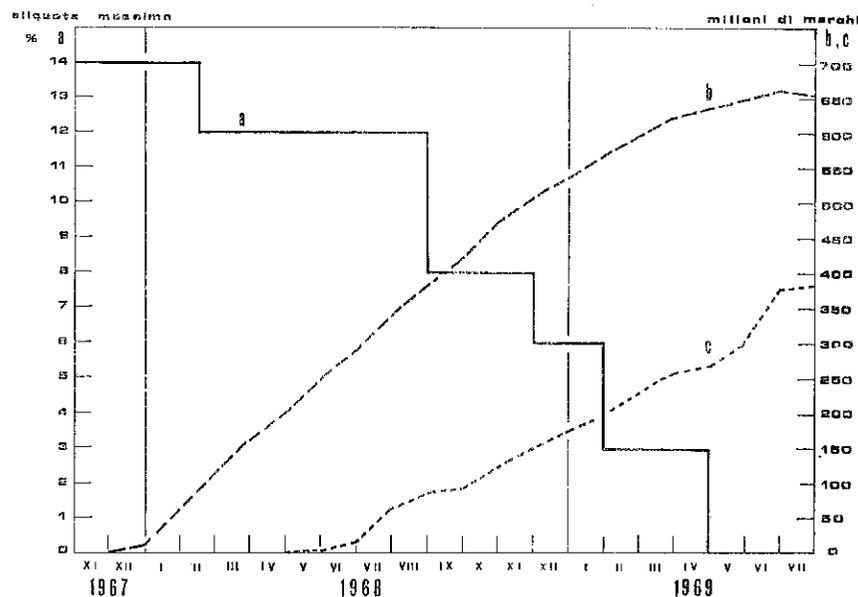
La tassa sulle esportazioni introdotta in connessione con la svalutazione fu fissata inizialmente a un tasso massimo del 14%, calcolato sul prezzo dei beni esportati. L'aliquota fu però ridotta a 12, 11, 8, 5% a seconda del contenuto di materie d'importazione, per far sì che i produttori e gli esportatori che dipendono in larga misura da prodotti di importazione non fossero penalizzati rispetto ai produttori che usano principalmente materiali interni. Tale « graduazione » fu di particolare importanza per i produttori di beni d'esportazione non tradizionali, sul tipo dei tessuti, generi d'abbigliamento, prodotti chimici e meccanici per i quali sono essenziali materiali d'importazione e che dovevano, secondo gli obiettivi pre-stabiliti, contribuire con una quota maggiore alle esportazioni totali.

In se stessa la tassa sulle esportazioni, che fu gradualmente ridotta e poi abolita nel periodo di diciotto mesi, aveva un duplice scopo. A breve termine essa avocava i profitti d'emergenza derivanti dall'improvviso aumento dei proventi d'esportazione soprattutto nei settori tradizionali. La sua progressiva eliminazione, d'altra parte, conferì alla svalutazione un certo carattere per così dire « scorrevole ». Poiché la riduzione della imposta in cinque fasi, come mostra il grafico 2, era grossolanamente ragguagliata all'aumento dei costi di produzione, la redditività delle industrie di esportazione veniva a migliorare progressivamente. La nuova tassa, mentre differiva in qualche misura lo spostamento necessario nella distribuzione del reddito, fu considerata politicamente essenziale per il successo della svalutazione. In particolare essa pesò sulle industrie della lavorazione del legno e impedì loro di fruire degli immediati notevoli

aumenti dei prezzi dei loro prodotti. Data la posizione strategica del settore forestale in Finlandia, gli effetti di rialzi siffatti sui redditi e sulla domanda si sarebbero rapidamente diffusi agli altri settori. Sviluppi in questo senso avrebbero ovviamente reso difficile o impossibile raggiungere un accordo per una politica dei redditi moderatrice, quale era necessaria nel periodo successivo alla svalutazione.

Graf. 2 - TASSA SULLE ESPORTAZIONI, ALIQUOTA MASSIMA E TOTALE DELLE RISCOSSIONI E DEGLI ESBORSI

a) Tassa sulle esportazioni. b) Riscossioni. c) Esborsi.

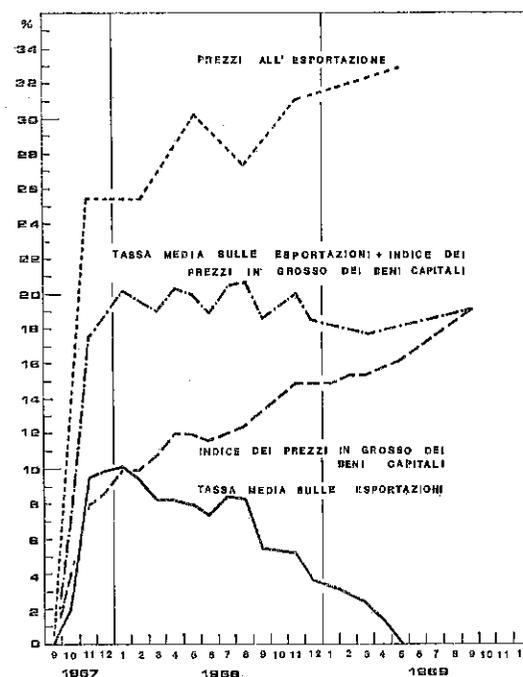


Fonte: Banca di Finlandia.

L'effetto immediato della svalutazione sulle ragioni di scambio della Finlandia fu relativamente modesto. I prezzi medi unitari delle esportazioni ed importazioni di merci aumentarono ambedue di circa il 26%, ossia del valore totale della variazione del corso del cambio. La natura per così dire « graduale » della svalutazione, derivante dalla tassa sulle esportazioni, è illustrata nel grafico 3. Poiché l'impatto del rialzo dei prezzi dei materiali e delle attrezzature d'importazione sui costi medi di produzione sarebbe stato notevolmente inferiore all'aumento dei prezzi d'esportazione, i mar-

gini di profitto dei settori esportatori sarebbero in genere cresciuti fortemente e/o i prezzi avrebbero potuto essere ridotti. In realtà le possibilità di aumenti nei margini di profitto o di riduzione nei prezzi di esportazione furono ridotte di più della metà, giacché la tassa media sulle esportazioni fu pari all'inizio a circa il 10% del valore delle esportazioni stesse. Prendendo la somma degli aumenti

Graf. 3 - TASSA SULLE ESPORTAZIONI E ANDAMENTO DEI PREZZI



dei prezzi in grosso dei beni capitali e della tassa media di esportazione come misura degli elementi di riduzione dei profitti da detrarre dal rialzo dei prezzi d'esportazione, si possono fare le seguenti osservazioni. Inizialmente il miglioramento medio dei margini di profitto degli esportatori derivante dal rialzo del 26% nei prezzi fu limitato a circa 5 punti percentuali. Peraltro, dato che l'inevitabile aumento dei costi di produzione fu completamente neutralizzato da una graduale riduzione della tassa speciale, mentre i prezzi all'esportazione continuavano a crescere, la capacità concor-

renziale degli esportatori finlandesi progressivamente migliorò. I dati disponibili mostrano che la loro posizione internazionale l'anno successivo e perfino due anni dopo la svalutazione era nettamente più solida che nel periodo immediatamente precedente.

Si è già detto che la tassa sulle esportazioni aveva una duplice finalità; la seconda mirava a promuovere una redistribuzione delle risorse produttive. Dei 150 milioni di dollari raccolti complessivamente in un conto speciale presso la Banca di Finlandia, circa i 4/5 erano stati versati dalle industrie della lavorazione del legno. Questi fondi devono essere indirizzati, in un periodo da due a tre anni, in quei settori al cui rapido sviluppo è stato assegnato un alto grado di priorità. Così; una notevole parte è destinata alla costruzione di un impianto di energia atomica; un'altra quota dev'essere usata per finanziare un ampliamento della capacità produttiva dell'industria mineraria, della raffinazione di petrolio grezzo, dei settori chimici e meccanici, e per investimenti nei trasporti e nelle telecomunicazioni. Un terzo dei fondi suddetti è infine destinato ad accrescere la disponibilità di crediti d'esportazione e di prestiti mobiliari per le piccole e medie industrie, per finanziare la promozione delle esportazioni e per realizzare un programma di miglioramento forestale. La redistribuzione di risorse principalmente dal settore forestale ai settori dell'energia, delle comunicazioni e delle altre industrie manifatturiere implica una diversificazione della struttura dell'apparato produttivo, che dovrebbe migliorare la composizione delle esportazioni finora ristretta e molto sensibile alle fluttuazioni cicliche.

b) *Politica dei redditi.*

Era evidente che misure straordinarie dovevano essere prese nel campo della politica dei redditi per salvaguardare i vantaggi derivanti dalla svalutazione. Le condizioni del momento erano piuttosto sfavorevoli, in quanto gli accordi salariali in vigore e la maggior parte dei rapporti finanziari, compresi i depositi bancari, le emissioni di obbligazioni governative e gli affitti, erano agganciati all'indice del costo della vita; nessun altro paese aveva sviluppato un sistema di indicizzazione più esteso di quello della Finlandia. Subito dopo la svalutazione le autorità finlandesi iniziarono negoziati con le organizzazioni sindacali e altri gruppi di pressione al fine di eliminare siffatti meccanismi inflazionistici.

Nella primavera del 1968 si riuscì a raggiungere un accordo di vasta portata per la stabilizzazione e il controllo dei redditi, riguardante i salari e altri tipi di reddito, i prezzi, la politica fiscale e il mercato creditizio. Omettendo i particolari, ecco i tratti salienti dell'accordo di stabilizzazione. Per prima cosa le organizzazioni sindacali accettarono una revisione del contratto collettivo in vigore e l'abolizione dell'agganciamento automatico dei salari all'indice del costo della vita; in futuro, gli aumenti negoziati dei salari saranno limitati all'aumento della produttività. Condizione essenziale per questo accordo, le indicizzazioni esistenti in altri campi dovevano anch'esse essere soppresse, controlli dei prezzi e degli affitti dovevano essere introdotti e le aliquote dell'imposta sui redditi non dovevano essere aumentate durante la vita dell'accordo stesso. Di conseguenza fu sospesa l'emissione di obbligazioni governative indicizzate, le banche smisero di accettare nuovi depositi legati all'indice del costo della vita e i tassi massimi applicati sui crediti bancari divennero vincolanti per tutti i contratti di prestito.

L'accordo di stabilizzazione, che all'inizio doveva scadere alla fine del 1969, è stato in seguito prolungato, in forma leggermente modificata, fino alla fine del 1970. Senza dubbio l'accordo, considerato «una pietra miliare sulla via della politica dei redditi», è stato una condizione necessaria per raggiungere gli obiettivi della svalutazione.

4. **Principali risultati a breve termine.**

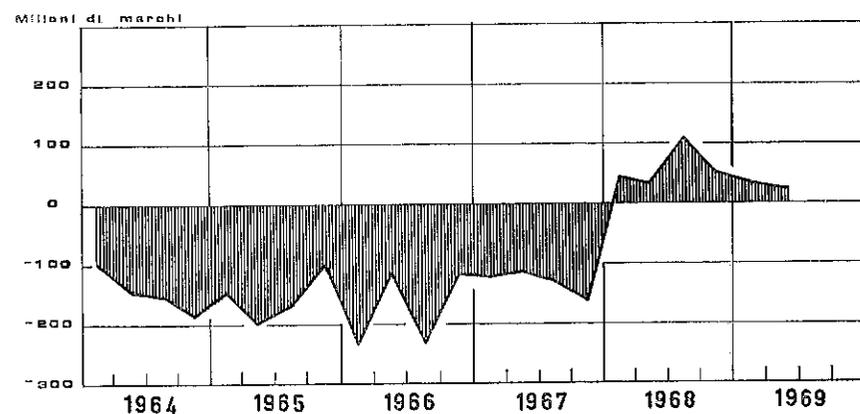
A oltre due anni di distanza dalla svalutazione del 1967 è possibile individuare qualche effetto a breve termine. Consideriamo anzitutto gli effetti sulla bilancia dei pagamenti, il cui riequilibrio era l'obiettivo immediato della svalutazione.

a) *Bilancia dei pagamenti.*

La svalutazione ebbe una forte influenza in un tempo relativamente breve su tutte le principali voci delle partite correnti. Già dopo sei mesi il disavanzo corrente si era convertito in un avanzo, soprattutto per effetto di un miglioramento della bilancia commerciale. Nel 1968 il valore delle esportazioni finlandesi (fob) crebbe del 31%, mentre le importazioni (cif) aumentarono del 16%: donde un avanzo commerciale di 40 milioni di dollari, equivalente a un

miglioramento rispetto al 1967 di non meno di 175 milioni di dollari. In volume le importazioni declinarono, di fatto, di più del 4%, a causa della forte variazione dei prezzi relativi a favore dei prodotti nazionali e del basso livello della domanda interna. In volume le esportazioni aumentarono all'incirca del 12%, come riflesso in parte della migliorata posizione concorrenziale degli esportatori finlandesi, ma soprattutto della concomitante ripresa della domanda dei principali mercati di esportazione. Poiché lo sviluppo

Graf. 4 - AVANZI E DISAVANZI DELLA BILANCIA
DEI PAGAMENTI CORRENTI 1964-1969



Fonte: *Bank of Finland Monthly Bulletin*.

economico si accelerò di nuovo in Finlandia verso la fine del '68 e continuò a un ritmo sostenuto nel 1969, il valore delle importazioni crebbe nel '69 di non meno del 26%; ma anche le esportazioni si intensificarono, sia pure meno rapidamente delle importazioni, grazie sempre alla migliorata capacità concorrenziale e all'alto livello dell'attività economica nell'Europa occidentale; di conseguenza la bilancia commerciale presentò nel '69 un modesto disavanzo di 38 milioni di dollari.

In conformità con le aspettative, anche la bilancia dei servizi reagì in modo favorevole alla variazione della parità di cambio. Gli introiti dei trasporti e degli altri servizi crebbero del 30% nel 1968 e fornirono un avanzo di 115 milioni di dollari. Il disavanzo tradizionale per la voce turismo, vicino a 25 milioni di dollari all'anno negli anni precedenti, fu virtualmente eliminato nel 1968 e

nel 1969. I pagamenti netti per interessi, che rappresentano, tra le partite correnti, la voce negativa maggiore, aumentarono nettamente in marchi finlandesi, in parte in conseguenza della nuova parità di cambio, in parte per l'aumento dell'indebitamento della Finlandia verso l'estero in termini reali. Il risultato complessivo di questi sviluppi fu un avanzo per le partite correnti di 65 milioni di dollari nel 1968 per la prima volta in un decennio e una situazione di equilibrio nel 1969, contro disavanzi annui di 135 milioni di dollari in media nel quadriennio 1964-1967. Il grafico IV illustra questo netto mutamento.

Per tutti gli anni '60 la Finlandia è stata un importatore netto di capitale a lungo termine; questa tendenza è continuata anche dopo la svalutazione del 1967. Come riflesso dell'accresciuta fiducia internazionale nella stabilità politica ed economica della Finlandia e delle migliorate possibilità di sviluppo create dalla svalutazione, l'importanza relativa degli investimenti esteri diretti e le emissioni di obbligazioni finlandesi sui mercati finanziari internazionali hanno avuto apprezzabili aumenti.

I movimenti di capitali a breve termine furono dapprima influenzati da certi « leads and lags » indotti dalla svalutazione e poi dalle crisi ricorrenti caratteristiche dei mercati monetari internazionali nel 1968 e nel 1969. Con la bilancia dei pagamenti di base in avanzo le riserve di oro e valute estere poterono comunque essere consolidate, nonostante le perturbazioni causate da questi movimenti a breve termine. Così, malgrado un rimborso volontario di 67 milioni di dollari del credito « stand-by » concesso dal Fondo Monetario nel 1967, il complesso dell'oro e delle riserve valutarie più che raddoppiò nel 1968 e continuò a crescere, sia pure a un tasso più lento, nel 1969. Alla luce delle prospettive della bilancia dei pagamenti prima della svalutazione, i risultati a breve termine si possono considerare più che soddisfacenti.

b) Sviluppo economico, occupazione e prezzi.

Uno dei principali scopi della svalutazione era quello di creare un più ampio margine di manovra nei confronti dell'estero per poter tornare a un tasso soddisfacente di sviluppo dell'economia finlandese. Come si è detto, i notevoli disavanzi della bilancia dei pagamenti e le perdite di riserve valutarie avevano costretto a politiche di restrizione della domanda nel 1966 e nel 1967, con conseguente riduzione

sotto il 3% del tasso di sviluppo del prodotto nazionale lordo e sotto-utilizzazione delle risorse produttive. Gli investimenti privati erano in declino da alcuni anni, mentre i consumi privati, per effetto di una caduta del tasso di risparmio, avevano continuato a crescere nonostante le politiche restrittive.

La svalutazione — giova notarlo — ebbe un effetto immediato quasi trascurabile sull'attività economica interna. Lo stimolo esercitato nei confronti delle industrie d'esportazione e delle produzioni concorrenti con beni di importazione fu in una certa misura neutralizzato dalla tassa sulle esportazioni e dalla continuazione della politica di restrizione della domanda, che mirava ad attenuare le pressioni sui prezzi e con ciò a creare un clima favorevole per la politica dei redditi. Il tasso di sviluppo economico rimase pertanto immutato al 2-3% fino all'ultima parte del 1968. Anche la disoccupazione continuò a crescere fino a raggiungere il massimo di oltre il 5% all'inizio del 1968. A loro volta, nel semestre successivo alla svalutazione, i prezzi in grosso aumentarono di oltre il 12% e i prezzi al consumo di circa il 7% — conseguenza inevitabile dei più alti prezzi dei beni d'importazione.

Prendendo l'accordo di stabilizzazione del marzo 1968 come la tappa conclusiva della politica di svalutazione, gli sviluppi successivi a quella data possono indicare il grado di riuscita della svalutazione. Si può anzitutto osservare che l'obiettivo della stabilità dei prezzi sembra sia stato in certo modo raggiunto, poiché il tasso annuale degli aumenti dei prezzi sia al consumo sia in grosso sono rimasti inferiori a 2,5%. In settembre 1969 la disoccupazione si era inoltre ridotta a meno del 2%, a un livello cioè al quale cominciano a farsi sentire scarsità di manodopera in certi settori. Grazie principalmente al ravvivamento degli investimenti privati e a una continua forte domanda di beni d'esportazione, la produzione complessiva si accelerò verso la fine del '68; e questa tendenza all'accelerazione proseguì nel 1969, cosicché il prodotto interno lordo del '69 si stima cresciuto di un 8% in termini reali. Di nuovo, sembra giustificato concludere che i risultati a breve termine della svalutazione corrispondono, nei punti principali, agli obiettivi.

5. Aspetti a più lungo termine.

L'obiettivo a più lungo termine della svalutazione era quello di ridurre la vulnerabilità della bilancia dei pagamenti col miglio-

rare la struttura dell'economia finlandese. La debolezza strutturale, ripetiamo, consiste nella concentrazione delle esportazioni nei prodotti forestali, gran parte dei quali sono esportati come semi-manufatti e sono esposti a gravi oscillazioni cicliche per quanto riguarda sia la quantità sia i prezzi. D'altra parte, essendo limitate le possibilità di espandere la materia prima interna, lo sviluppo dei ricavi d'esportazione in questo settore può solo derivare da un più elevato valore aggiunto dei prodotti esportati. A loro volta, importazioni di materie prime e beni di investimento sono essenziali per la maggior parte degli altri settori manifatturieri. Inoltre le elasticità-reddito della domanda d'importazione di beni di consumo sono, e probabilmente resteranno, relativamente alte in Finlandia.

Dati gli obiettivi di crescita interna e di equilibrio esterno a lungo termine in un'economia aperta, i suddetti aspetti pongono in risalto la necessità di ampliare la struttura delle esportazioni sviluppando campi d'attività non tradizionali. Di fatto, sembra che le modificazioni strutturali in questo senso siano state accelerate dalla svalutazione. Così, per esempio, i più alti tassi di sviluppo nelle esportazioni, fino al 40% e più all'anno nell'ultimo biennio, sono stati registrati in settori manifatturieri estranei al settore forestale, la cui quota è di conseguenza diminuita dal 63% nel 1966 al 57% nel 1969.

Oltre alla ricordata debolezza strutturale nel campo delle esportazioni, il meccanismo inflazionistico istituzionalizzato col sistema generalizzato delle indicizzazioni era stato un fattore fondamentale di disturbo. L'abolizione del sistema di indicizzazione, abolizione connessa con l'applicazione della politica dei redditi e favorita dai positivi risultati a breve termine conseguiti con l'accordo di stabilizzazione, può dimostrarsi un evento di grande importanza per gli sviluppi a lungo termine; i risultati ultimi sotto questo profilo dipenderanno però da fattori più politici che economici.

6. Ragioni del successo.

Per tentare di valutare le principali ragioni dei favorevoli risultati ottenuti a breve termine — sul punto sembra unanime il consenso (6) — è bene distinguere fattori esterni e fattori interni. Guardando i fattori indipendenti dal controllo delle autorità finlandesi, è ovvio che la variazione della parità di una moneta di uso

(6) V. ad es. OECD, *Economic Survey of Finland*, giugno 1969, p. 33.

limitato nei pagamenti internazionali può essere decisa senza rischiare reazioni a catena o causare gravi perturbamenti nei mercati monetari internazionali. L'entità della svalutazione di una moneta come il marco finlandese può quindi essere determinata piuttosto liberamente senza troppo riguardo a reazioni esterne. E' questo un ovvio vantaggio. A spiegare il rapido miglioramento delle partite correnti ha poi contribuito il fatto che la svalutazione ha coinciso con un'intensificazione dell'attività economica nella maggior parte dei mercati di esportazione più importanti per la Finlandia. Lo sviluppo della domanda internazionale nel 1968 può in realtà avere il merito di buona parte dell'aumento delle esportazioni finlandesi. Questa osservazione sembra suffragata dal fatto che i produttori finlandesi non hanno in genere ridotto i loro prezzi d'esportazione in termini di altre valute per accrescere le vendite all'estero.

Fra i vari fattori interni che hanno concorso a determinare i favorevoli risultati della svalutazione, riveste indubbia importanza l'entità della variazione del corso del cambio. L'impressione che la suddetta variazione fu almeno ampia abbastanza da assicurare un miglioramento della redditività nei settori industriali anche dopo l'inevitabile rialzo dei costi di produzione è confermata dal forte, anche se differito, ravvivamento dell'attività economica. Una variazione ancora più forte, d'altra parte, sarebbe stata forse eccessiva e probabilmente avrebbe incontrato all'interno resistenze d'ordine politico.

Una condizione essenziale per il successo della svalutazione è stata certo la riserva di risorse sotto-utilizzate e il basso livello della domanda interna esistenti in Finlandia nell'ottobre 1967. Forze di lavoro e capacità inutilizzate erano prontamente disponibili per espandere l'attività delle imprese d'esportazione e dei produttori di beni concorrenti con merci d'importazione. La fiacchezza della domanda interna, accompagnandosi con il blocco dei prezzi, impedì che si sviluppasse un'eccessiva pressione sui prezzi nei mesi precedenti l'accordo di stabilizzazione. Anche l'abolizione dei residui dazi sui prodotti industriali provenienti dall'EFTA ebbe probabilmente effetti moderatori sul livello dei prezzi.

Un altro elemento fondamentale per il graduale adattamento dell'economia finlandese alla nuova situazione fu la tassa sulle esportazioni. Un improvviso aumento dei margini di profitto degli esportatori per l'intero importo della svalutazione avrebbe probabilmente sconvolto la stabilità monetaria interna. Ciò vale in particolare

per il settore dominante nelle esportazioni, l'industria forestale, per la quale anche la possibilità di notevoli riduzioni « neutralizzanti » dei prezzi d'esportazione era esclusa dagli accordi di prezzo in vigore tra i produttori nordici. E' quindi molto probabile che un aumento di reddito dell'entità in questione sarebbe stato in buona parte trasferito ai fornitori interni di materia prima provocando notevoli incrementi nella domanda di consumo, che avrebbero accentuato le pressioni inflazionistiche e compromesso la politica dei redditi. Invece, grazie alla tassa sulle esportazioni, più di metà degli accresciuti proventi d'esportazione fu prelevato durante il primo anno e temporaneamente sterilizzato presso la Banca centrale, per essere poi gradualmente destinato ad investimenti volti a promuovere la desiderata redistribuzione di risorse all'interno dell'economia finlandese.

Le condizioni sopra enumerate, ammesso che fossero necessarie per il successo a breve termine della svalutazione finlandese, non sarebbero state per se stesse sufficienti. Una politica di stabilizzazione dei redditi era probabilmente in questo caso il presupposto chiave per la realizzazione di risultati positivi.

I vari elementi influenti sui risultati della svalutazione sono stati indicati separatamente. Tutti però sono, è ovvio, variabili interdipendenti, determinate attraverso un processo di contrattazione e compromesso tra i vari gruppi di pressione della comunità. Sarebbe quindi errato porre in risalto un solo elemento, come l'accordo di stabilizzazione, come preminente sugli altri elementi; i quali sono stati invero il presupposto per lo stesso accordo sulla politica dei redditi. A più lungo termine è nondimeno ovvio che il mantenimento dei vantaggi concorrenziali procurati dalla svalutazione dipenderanno in larga misura dagli sviluppi della politica dei redditi.

GUSTAV MATTSON