

Alcuni effetti interni ed esterni dell'aumento del prezzo del petrolio

Introduzione

I. - Il prezzo del petrolio greggio si è triplicato nello spazio di tre mesi. Il petrolio, prodotto ed esportato da un numero limitato di paesi, costituisce ormai la fonte di energia più importante (dal 50% dei consumi totali di energia per gli Stati Uniti ad oltre l'80% per l'Italia e il Giappone) ed è difficilmente sostituibile almeno nel breve periodo. Istituzioni autorevoli, come il Fondo Monetario Internazionale e l'OCSE, hanno provato a calcolare l'effetto immediato di questo improvviso e drammatico aumento di prezzo sulle bilance dei pagamenti dei paesi importatori: come è ben noto, i risultati sono impressionanti. Il peggioramento della bilancia dei pagamenti dei paesi industrializzati è pari ad una frazione non piccola del reddito nazionale (fra il 2 e il 3 per cento nella maggior parte dei casi). Ai prezzi correnti, e a meno che non si verifichi una riduzione generalizzata del livello di attività, i ricavi addizionali dei paesi produttori nel 1974 potranno toccare la cifra di oltre 60 miliardi di dollari. Un tale onere sottopone il sistema dei pagamenti internazionali a tensioni intollerabili e limita drasticamente la capacità di importazione dei paesi meno sviluppati.

Questo breve lavoro non ha lo scopo di suggerire soluzioni ad un problema, che, allo stato presente, qualcuno ha ritenuto ingovernabile. Il suo più modesto fine consiste nel cercare di chiarire alcune implicazioni economiche della situazione in cui un gran numero di economie si troverà nel prossimo futuro.

Esamineremo anzitutto l'effetto primario dell'aumento del prezzo del petrolio (o, se si vuole, di qualsiasi altra materia prima importata e non sostituibile) sull'economia di un paese importatore considerato isolatamente: un semplice modello riprodotto nell'Appendice, con-

sente di individuare un notevole effetto di riduzione della domanda, compensabile solo con appropriate decisioni di politica economica. Si mostrerà anche come le politiche di ciascun paese importatore influenzino la situazione di tutti gli altri paesi. Nella seconda sezione si tratterà di alcuni aspetti del problema dei pagamenti internazionali, che sorge nella misura in cui al maggior costo delle importazioni non si può far fronte con un simultaneo trasferimento « reale » di merci e servizi. Qualsiasi soluzione al problema dei pagamenti, tuttavia, o ripropone un problema di trasferimento reale ad una data futura, o contiene in sé i germi di una futura riduzione del livello generale di attività.

1. Gli effetti interni

2. - L'impatto deflativo di un aumento del prezzo di una merce importata e non sostituibile viene generalmente riconosciuto; sovente, tuttavia, si fa una qualche confusione fra l'effetto intrinseco ed inevitabile che opera attraverso il moltiplicatore, ed è il più importante, ed effetti di altra natura, almeno in parte evitabili, i quali si manifestano per il tramite dei prezzi interni o dell'offerta di moneta. Un semplice modello (keynesiano) del settore reale dell'economia, in cui fra le variabili appaia esplicitamente il prezzo della merce importata, consente di analizzare questi effetti e di determinare i possibili meccanismi compensativi.

Il modello, esposto nell'Appendice insieme alle prove formali delle proposizioni discusse nei paragrafi successivi, considera un paese industrializzato nel breve periodo. Gli investimenti, la spesa pubblica e le esportazioni sono dati (pur se non costanti). Il paese importa prodotti manufatti e petrolio (ma possiamo chiamare petrolio un qualsiasi paniere di materie prime): le importazioni di manufatti sono funzione del reddito; le importazioni di petrolio, il quale, direttamente o indirettamente, serve per la produzione di ogni altra merce, sono funzione della spesa totale. Si considerano due prezzi: uno per tutti i manufatti, non importa se prodotti internamente o all'estero e se domandati internamente o dall'estero, e uno, distinto, per il petrolio. (Senza alterare i risultati, si possono facilmente introdurre prezzi diversi per i manufatti importati e per quelli esportati). Il tasso di cambio è dato; tutti i prezzi si possono pertanto

esprimere direttamente nella valuta nazionale. I risultati, tuttavia, non mutano, se la valuta in questione, diciamo la lira, mantiene un tasso stabile con le valute degli altri principali paesi con cui avvengono gli scambi, ma fluttua rispetto alla valuta, diciamo il dollaro, con cui vengono pagate le importazioni di petrolio: di qualsiasi apprezzamento o deprezzamento del dollaro si tiene conto facendo aumentare o diminuire il prezzo in lire del petrolio.

Poiché intendiamo determinare gli effetti « reali » sulla domanda, trascureremo a ragion veduta qualsiasi effetto monetario. Si ipotizza dunque non solo che la dimensione del disavanzo con l'estero non influenza la creazione di base monetaria, ma anche che l'offerta di moneta si adatta al reddito monetario. Se così non fosse, all'effetto primario si aggiungerebbero altri effetti di riduzione della domanda.

Verranno considerati tre casi. Nel primo, il consumo viene espresso come funzione del livello, ma non della distribuzione, del reddito e non vi è illusione monetaria: tutte le componenti della spesa monetaria si adattano istantaneamente a qualsiasi variazione del livello dei prezzi, il quale, pertanto, non influisce in alcun modo sulla spesa reale. Nel secondo caso, il consumo dipende sempre dal livello del reddito, ma vi è illusione monetaria: un aumento dei prezzi determina una diminuzione della spesa reale, perché parte della spesa autonoma (per esempio la spesa pubblica) è fissata in termini monetari e non reali e/o perché esiste una costante nella relazione fra consumo e reddito. Nel terzo caso non vi è illusione monetaria, ma si suppone che la propensione al consumo sia maggiore per i redditi da lavoro dipendente che per gli altri redditi: l'andamento dei salari e dell'occupazione (supposta, per semplicità, proporzionale al prodotto reale) influisce pertanto sulla domanda.

3. - Quali sono gli effetti sul livello di attività di un aumento del prezzo del petrolio, se tutte le altre grandezze (spesa autonoma e prezzo dei manufatti) restano invariate? In tutti e tre i casi, la caduta percentuale del reddito reale è una frazione dell'aumento percentuale dei prezzi del petrolio. Questa frazione è tanto maggiore quanto maggiore è il rapporto fra valore delle importazioni di petrolio e valore della spesa autonoma. Assegnando ai rapporti e ai coefficienti valori abbastanza plausibili, un raddoppio dei prezzi del petrolio potrebbe provocare, *ceteris paribus*, una diminuzione di circa 2 punti percentuali del reddito reale. Questo effetto restrittivo, tutt'altro che trascurabile, è imputabile ad una diminuzione del valore

del moltiplicatore: al crescere del prezzo delle importazioni, crescono anche le dispersioni nel processo di creazione del reddito.

Ci si può chiedere se il sistema incorpori un qualche meccanismo che possa compensare almeno in parte questo effetto riduttivo. In quale modo, ad esempio, la domanda viene influenzata da un aumento dei prezzi interni indotto dall'aumento del prezzo del petrolio? La risposta dipende da quale dei tre casi sopra indicati si voglia considerare.

Nel primo (e improbabile) caso, in cui non vi sia illusione monetaria e il consumo dipenda solo dal livello del reddito, un aumento dei prezzi interni ha un effetto univocamente espansivo, la cui dimensione, per un dato aumento percentuale, è pari a quella (di segno opposto) dell'effetto di un aumento del prezzo del petrolio. Al limite, il reddito reale resta costante, se ogni altro prezzo cresce allo stesso saggio del prezzo del petrolio. In questa ipotesi, infatti, l'aumento degli altri prezzi sarebbe tale da lasciare immutate le ragioni di scambio, e pertanto il valore del moltiplicatore, senza peraltro influenzare la spesa reale, grazie alla mancanza di illusione monetaria. In altre parole, il reddito reale del paese importatore non diminuirebbe, se tutte le spese monetarie e tutti i redditi rimanessero costanti in termini di petrolio. Affinché questa conclusione sia valida, tuttavia, non basta neppure che siano verificate le già improbabili condizioni di partenza, ma deve essere osservata anche una condizione ulteriore: che i prezzi aumentino al medesimo saggio anche negli altri paesi industrializzati, oppure che il tasso di cambio del paese considerato si deprezzi in proporzione al maggior aumento dei prezzi interni. In mancanza di questa condizione, l'aumento dei prezzi interni, pur impedendo una caduta del moltiplicatore, provocherebbe al tempo stesso una diminuzione della componente estera della spesa autonoma.

Non si può essere sicuri neppure del segno dell'effetto sulla domanda di un aumento dei prezzi interni, quando una parte della spesa sia fissata in termini monetari e non si adegui all'aumento medesimo (secondo caso). Se la quota di domanda soggetta ad illusione monetaria è superiore ad un certo valore critico, l'aumento dei prezzi provoca una diminuzione della spesa in termini reali, il cui effetto negativo sul reddito è superiore all'effetto positivo che opera attraverso il moltiplicatore: il reddito pertanto diminuirebbe di meno, se i prezzi interni restassero costanti. Quando la quota di domanda soggetta ad illusione monetaria è inferiore a quel valore critico, un aumento dei prezzi interni riesce a far aumentare il red-

dito reale, ma in misura minore che in assenza di illusione monetaria: le conseguenze restrittive di un aumento del prezzo del greggio potrebbero essere interamente compensate solo da un aumento dei prezzi interni più che proporzionale — il che, per ragioni già esposte, appare poco plausibile.

Se la spesa è influenzata dalla distribuzione del reddito, perché sono diverse le propensioni a consumare (terzo caso), l'effetto di un aumento dei prezzi interni dipende dal comportamento dei salari. Se l'elasticità dei salari monetari rispetto ai prezzi è maggiore dell'unità, un aumento dei prezzi interni esercita una duplice azione di sostegno della domanda: attraverso le ragioni di scambio, e pertanto il moltiplicatore, come negli altri casi; e attraverso una redistribuzione del reddito, che provoca un aumento della propensione media ponderata al consumo. In questa ipotesi, per compensare interamente l'effetto restrittivo dell'aumento dei prezzi del petrolio, basterebbe che i prezzi interni aumentassero meno che proporzionalmente. Si noti tuttavia che, così ragionando, si trascura la possibile influenza negativa sugli investimenti di una diminuzione della quota dei profitti: la validità del risultato ottenuto è dunque limitata al periodo breve.

Se d'altro canto l'elasticità dei salari monetari è inferiore alla unità (più in generale: se la crescita dei salari non si adatta alla maggiore crescita dei prezzi), un aumento dei prezzi può di nuovo avere conseguenze restrittive. Queste conseguenze si verificano quando la propensione al consumo dei redditi da lavoro dipendente è considerevolmente maggiore di quella degli altri redditi. Se le due propensioni non sono molto diverse, ci si avvicina invece al primo caso e un aumento dei prezzi può far espandere la domanda.

4. - Nella realtà è assai probabile che nel breve periodo una parte della spesa monetaria non si adatti alle variazioni di prezzo (ossia, che si abbia illusione monetaria), che il consumo dipenda anche dalla distribuzione del reddito e che la crescita dei salari monetari non si adatti subito alla maggiore crescita dei prezzi provocata da un aumento di costo delle merci importate. In queste condizioni le conseguenze restrittive di un aumento del prezzo del petrolio non possono essere automaticamente compensate da un aumento indotto dei prezzi interni, il cui effetto sulla domanda, come si è visto in precedenza, sarebbe nel migliore dei casi assai limitato e nel peggiore negativo.

Segue da ciò che una caduta del reddito reale (rispetto al livello conseguibile al vecchio prezzo del petrolio) potrebbe essere compensata solo da un aumento della domanda autonoma e/o da una diminuzione del prelievo fiscale. Poiché non possiamo sapere *a priori* se e in quale modo la spesa privata per investimenti reagisce nel breve periodo all'aumento del prezzo del petrolio, ci limiteremo a considerare la possibilità di una variazione delle esportazioni o del disavanzo pubblico.

L'effetto sull'economia è diverso a seconda che il livello del reddito reale e dell'occupazione venga sostenuto per mezzo di un aumento delle esportazioni oppure per mezzo di un disavanzo pubblico maggiore di quello inizialmente previsto. Nel primo caso, nonostante l'aumento del prezzo del petrolio, il saldo della bilancia dei pagamenti non peggiora, salvo gli effetti (positivi o negativi) di una variazione indotta dei prezzi dei manufatti (1). Poiché tuttavia occorre ora esportare un maggior volume di manufatti in contropartita del medesimo volume di importazioni, a reddito reale immutato, la spesa *interna* in termini reali (e pertanto il livello di vita presente o futuro) deve essere minore di prima. (Si prescinde dai modi in cui tale mutamento di composizione della domanda globale può di fatto avvenire).

Quando invece la diminuzione di domanda viene compensata per mezzo di un aumento del disavanzo pubblico (2), avviene un mutamento di composizione della spesa interna, ma non del suo livello. In questa ipotesi, d'altra parte, il saldo della bilancia dei pagamenti peggiora per l'intero ammontare dell'onere addizionale provocato dal mutamento delle ragioni di scambio: quali che siano le assunzioni circa l'illusione monetaria e la propensione al consumo, questo onere addizionale sarà tanto maggiore, quanto minore è l'aumento indotto dei prezzi interni.

Ma esiste di fatto una scelta fra queste due possibilità? Non appena noi consideriamo l'intero gruppo dei paesi importatori, an-

(1) Se il prezzo dei manufatti oggetto di commercio aumenta uniformemente dell'*x* per cento, all'interno e all'estero, tutti i saldi di parte corrente variano nella medesima proporzione. Se il paese aveva inizialmente un avanzo, l'avanzo aumenta; se aveva un disavanzo, aumenta il disavanzo.

(2) Possiamo qua notare che, anche se si consentisse al reddito reale di cadere, il disavanzo pubblico aumenterebbe, a causa della diminuzione di entrate; pertanto il peggioramento del disavanzo pubblico effettivamente imputabile ad un aumento compensativo della spesa pubblica è inferiore all'aumento medesimo.

ziché il singolo paese isolato, ci rendiamo conto che di fatto l'alternativa non esiste. Poiché è improbabile che un singolo paese riesca a impiegare con successo politiche commerciali aggressive verso altri paesi nella stessa situazione, un aumento di esportazioni potrebbe solo avvenire grazie ad un corrispondente aumento della domanda di merci estere da parte dei paesi produttori di petrolio.

Ma, se la capacità di assorbimento dei paesi produttori è limitata, le esportazioni complessive di tutti i paesi importatori di petrolio non potranno aumentare nella misura sufficiente ad impedire una diminuzione della loro domanda interna. Pertanto, a meno che tutti i paesi non sostengano il loro reddito reale per mezzo di spesa compensativa *interna*, le esportazioni di ciascun paese importatore verso gli altri, lungi dall'aumentare, diminuiranno.

Ci si deve così rendere conto che gli effetti restrittivi, descritti in precedenza, di un aumento del prezzo del petrolio risultano accentuati dal fatto stesso che essi colpiscono un gran numero di paesi. Se alcuni di questi consentono che il loro reddito reale diminuisca, si verificherà una contrazione della produzione mondiale di beni manufatti, e pertanto delle esportazioni di tutti gli altri. Inoltre, per ciascun singolo paese, l'aumento del disavanzo pubblico e il peggioramento di bilancia dei pagamenti associati ad una politica economica volta a compensare interamente gli effetti restrittivi saranno tanto maggiori, quanto minore è l'aumento compensativo di spesa interna che avviene in altri paesi. Si supponga ad esempio che un paese non sia in grado di finanziare un disavanzo con l'estero al di là di certi limiti e che pertanto il vincolo di bilancia dei pagamenti gli imponga di consentire una qualche caduta del reddito reale. Questa circostanza può impedire ad altri paesi, che pur lo vorrebbero, di perseguire politiche compensative: la caduta delle esportazioni verso il primo paese potrebbe aggravare il loro disavanzo con l'estero oltre ogni limite sopportabile.

II. Alcuni aspetti del problema dei pagamenti

5. - Se i paesi produttori di petrolio fossero in grado di utilizzare i ricavi addizionali di valuta, ottenuti grazie all'aumento del prezzo, per aumentare le loro importazioni di beni e servizi, non sorgerebbe

alcun problema di pagamenti. Ogni paese importatore, infatti, dovrebbe fornire (direttamente o indirettamente) ai paesi produttori un ammontare più elevato di beni e servizi per soddisfare il proprio fabbisogno di petrolio. L'aumento del prezzo del petrolio provocherebbe in tal modo un trasferimento immediato di risorse reali dai consumatori ai produttori. Il problema del trasferimento reale è stato trattato esaurientemente dalla letteratura. Basti dire che potrebbero trovarsi in difficoltà sia i paesi che, con economie vicine alla piena utilizzazione, non riescono a ridurre la domanda interna per lasciare spazio a maggiori esportazioni, sia i paesi più poveri, che hanno una capacità di esportazione limitata.

La possibilità che si verifichi un trasferimento immediato di risorse reali può tuttavia essere esclusa. Pur se la domanda di manufatti da parte dei paesi produttori di petrolio cresce già molto rapidamente (a saggi annuali di oltre il 20% per i paesi membri dell'OPEC) e crescerà ancor più rapidamente nei prossimi anni, ogni possibile aumento resta assai lontano dalla consistenza dei maggiori ricavi. Si pone così il problema di finanziare gli enormi disavanzi di parte corrente che i paesi importatori accumuleranno verso i produttori. Di questo problema verranno qui esaminati i seguenti aspetti: la entità del finanziamento complessivo che dovrebbe essere fornito e i modi di distribuzione fra i paesi in disavanzo; le implicazioni di più lungo periodo dell'accumulazione, da parte dei paesi produttori, di attività a valere sulle risorse future dei paesi importatori, nella forma di strumenti di riserva o di debiti emessi da paesi in disavanzo.

6. - Si ritiene per lo più che il finanziamento complessivo richiesto sia pari all'aumento del valore delle importazioni di petrolio avvenuto in seguito all'aumento del prezzo. Se però vi sono paesi che si astengono dal compensare pienamente gli effetti deflazionistici dell'aumento del prezzo del greggio, un tale criterio di valutazione può indurre a sottostimare di non poco l'ammontare del finanziamento necessario ad evitare una caduta del livello dell'attività economica mondiale. In tal caso, come si è visto nella parte precedente, i paesi che si propongono di compensare pienamente gli effetti deflazionistici potrebbero subire, oltre al maggiore disavanzo petrolifero, un ulteriore peggioramento delle partite correnti, provocato dalla diminuzione delle esportazioni verso i paesi che non attuano una politica compensativa; sarebbero pertanto costretti ad accettare anche essi una

deflazione, nonostante i loro propositi e senza loro colpa, se quel disavanzo aggiuntivo non venisse finanziato.

E' dunque palese che esistono due nozioni di « disavanzo petrolifero »: l'una ristretta, che trascura gli effetti in ciascun paese delle politiche di domanda degli altri paesi; l'altra più ampia, che tiene conto dei maggiori disavanzi imputabili ad una riduzione di domanda, indotta dall'aumento del prezzo del petrolio, in altre economie. A meno che tutti i paesi adottino politiche pienamente compensative, la decisione di limitare il finanziamento alla copertura dei disavanzi petroliferi in senso stretto favorirebbe dunque quella trasmissione internazionale della deflazione di cui si è detto nel par. 4.

7. - E' opinione diffusa che si possa lasciare al mercato il compito di fornire il finanziamento necessario e di distribuirlo fra i vari paesi in relazione ai fabbisogni determinati dai nuovi disavanzi verso i produttori di petrolio. La liquidità internazionale, prelevata dalle riserve ufficiali, rifluirebbe sui mercati nazionali e sugli euromercati e sarebbe ivi presa a prestito dai paesi in disavanzo.

E' evidente tuttavia che il meccanismo di mercato sarebbe neutrale solo se le condizioni iniziali di bilancia dei pagamenti e di dotazione di riserve dei paesi che prendono a prestito fossero più o meno le stesse e l'aumento del prezzo del petrolio colpisse tutti i paesi più o meno in eguale misura. Poiché la realtà è diversa, una distribuzione di mezzi finanziari affidata interamente al mercato avverrebbe in modo da aggravare le disuguaglianze esistenti; in conseguenza, la provvista finanziaria complessiva sarebbe inferiore a quella necessaria per impedire una riduzione del livello dell'attività economica. La solvibilità di chi intende far ricorso al mercato verrebbe valutata in base a risultati di bilancia dei pagamenti che possono dipendere da fattori non controllabili dal singolo paese: la sua dipendenza dal petrolio per i consumi di energia o i limiti che le politiche di altri paesi impongono all'espansione delle sue esportazioni. Ne risulterebbero ampi differenziali di saggi di interesse e, data l'ampiezza dei flussi finanziari connessi ai disavanzi delle bilance dei pagamenti, elevati oneri addizionali per alcuni paesi. Ai paesi più poveri, che già probabilmente soffriranno per una riduzione dei flussi di capitale provenienti dalle economie più ricche, verrebbe addirittura negato il finanziamento necessario. Il mercato, quindi, distribuirebbe il credito in proporzione inversa ai bisogni: i fondi afflui-

rebbero ai paesi più ricchi in misura di lunga superiore a quanto occorre, mentre sarebbero negati ai più poveri, che pure potrebbero farne il migliore uso.

Vi sono d'altra parte molti modi per evitare queste distorsioni e per assicurare una ordinata distribuzione dei mezzi finanziari in relazione ai disavanzi provocati direttamente e indirettamente dalla crisi petrolifera. In primo luogo, almeno una parte di questi disavanzi potrebbe essere compensata mediante la creazione di nuovi Diritti Speciali di Prelievo (3). Ancora: organismi internazionali, quali il Fondo Monetario Internazionale, potrebbero compiere opera d'intermediazione, emettendo prestiti sottoscritti dai paesi produttori di petrolio e trasferendo ai paesi in disavanzo i fondi così raccolti (4). Come si è detto in precedenza, questi fondi e i nuovi DSP dovrebbero essere distribuiti fra i vari paesi in relazione ai loro disavanzi petroliferi definiti in senso ampio, se si vogliono evitare effetti deflazionistici generalizzati (5).

In terzo luogo, i paesi relativamente meno colpiti dalla crisi petrolifera e/o relativamente meglio provvisti di mezzi di pagamento internazionali avrebbero la possibilità, e il dovere, di alleviare in vari modi le difficoltà dei paesi per cui è più difficile l'accesso al mercato. In ogni caso essi dovrebbero mantenere un tasso elevato di espansione interna, onde consentire un aumento delle loro importazioni dagli altri paesi industrializzati e dai paesi in via di sviluppo. Questo sarebbe il modo più efficiente per redistribuire il disavanzo complessivo verso i paesi produttori di petrolio e mantenere al tempo

(3) Si trascura qui di considerare il problema se una attività finanziaria quale i DSP venga accettata dai nuovi paesi creditori (alcuni dei quali neppure partecipano all'accordo dei DSP). Il punto centrale del problema consiste in una definizione del valore dei DSP tale da renderli accettabili come strumento di riserva: varie possibilità sono state considerate; una soluzione (pur se non necessariamente la migliore) potrà forse essere trovata a breve scadenza nell'ambito della riforma, per ogni altro verso remota, del sistema monetario internazionale.

(4) Si tratta in sostanza della cosiddetta *oil facility*, proposta dal direttore esecutivo del FMI, dott. Witteween.

(5) Si dovrebbe anche considerare la possibilità di assegnare ai paesi in via di sviluppo un ammontare di DSP e/o di altri mezzi di pagamento superiore all'entità del loro disavanzo petrolifero. L'eccedenza verrebbe certamente spesa da questi paesi per acquistare manufatti, mentre i paesi industrializzati spenderebbero i ricavi delle maggiori esportazioni per pagare le proprie importazioni di petrolio. In questo caso si verificherebbe immediatamente un trasferimento di risorse reali verso i paesi in via di sviluppo. Al contrario, una distribuzione di mezzi di pagamento fra i vari paesi in proporzione alle quote presso il FMI provocherebbe una discriminazione a danno dei paesi più poveri.

stesso un elevato livello di attività, senza dover fare affidamento solo su complessi e incerti movimenti di flussi compensativi di capitali. Lo stesso risultato potrebbe essere ottenuto mediante rivalutazioni delle monete dei paesi più ricchi. Si potrebbe inoltre stimolare, mediante adeguate politiche economiche (6), un flusso di capitali a lungo termine dai più ricchi paesi importatori di petrolio a quelli più poveri.

8. - Esiste una differenza sostanziale, a parte le distorsioni derivanti da una distribuzione di fondi affidata esclusivamente al mercato, fra le varie forme di finanziamento del disavanzo petrolifero considerate nel precedente paragrafo; e in particolare fra l'assegnazione di DSP e l'emissione di debiti (sul mercato o con l'intermediazione di organizzazioni internazionali)?

Mentre, ovviamente, i DSP non costituiscono un debito di alcun particolare paese, i debiti veri e propri vengono a scadenza ad una qualche data futura. Il singolo paese che contragga debiti o è in grado di rinnovarli continuamente alla scadenza, o deve provvedere alla loro restituzione accumulando un fondo di ammortamento in strumenti di riserva (p. es. dollari). Data l'espansione del commercio mondiale, e in particolare data la limitata capacità dei paesi produttori di petrolio di assorbire importazioni, la necessità di accumulare un fondo di ammortamento impone al singolo paese l'adozione di politiche interne deflazionistiche, al fine di realizzare un avanzo di parte corrente verso l'estero. Ma, se tutti i paesi debitori si comportano in questo modo, se ciascuno di essi cerca di ottenere un avanzo di parte corrente per provvedere all'ammortamento dei propri debiti, il risultato sarà una diminuzione delle esportazioni di tutti i paesi, nessuno dei quali sarà più in condizione di ammortizzare i debiti contratti. Acquista così piena evidenza quella « fallacia di compo-

(6) Le possibilità di finanziamento internazionale dipenderanno in modo cruciale dalla politica monetaria (e fiscale) perseguita negli Stati Uniti. Occorre in proposito tener presenti le seguenti circostanze: il rapporto fra importazioni di petrolio e consumi totali di energia è più basso negli Stati Uniti che nella maggior parte degli altri paesi; la bilancia dei pagamenti correnti non petroliferi degli Stati Uniti è rapidamente migliorata nel 1973 e potrà migliorare ulteriormente; vi saranno probabilmente ingenti afflussi di capitale negli Stati Uniti, motivati anche da aspettative di ulteriori rivalutazioni del dollaro. In questa situazione, la possibilità di un'adeguata crescita della liquidità internazionale dipenderà dall'atteggiamento degli Stati Uniti nei confronti degli altri paesi, e in particolare dalla politica monetaria che verrà seguita dalla Riserva Federale.

zione » che è una caratteristica intrinseca della situazione economica mondiale: quanto vale per il singolo paese non vale più allorché si considerino congiuntamente tutte le economie nazionali.

Se dunque si vuole evitare in futuro una flessione del livello dell'attività economica mondiale, si deve ammettere che i paesi debitori possano rimborsare i loro debiti solo nella misura in cui si verifichi un avanzo delle loro partite correnti nei confronti dei paesi creditori. Se, d'altro canto, i paesi produttori di petrolio, che sono i creditori finali, sono disposti ad accumulare attività finanziarie sull'estero senza spenderle, il rimborso dei prestiti inizialmente concessi da un paese industrializzato più ricco dovrebbe accompagnarsi ad un cospicuo disavanzo di parte corrente del paese medesimo e ad un aumento delle sue passività nei confronti dei paesi produttori di petrolio. In questi casi i paesi debitori restituirebbero i prestiti mediante un trasferimento di risorse reali, da ottenersi comprimendo (con l'inflazione o con politiche di controllo della domanda) gli impieghi interni del loro prodotto di piena occupazione.

La situazione non sarebbe granché diversa se ai paesi importatori di petrolio fossero assegnati DSP per consentire loro di regolare i pagamenti con i paesi produttori. Non vi sarebbe in questo caso il pericolo che ciascun paese in disavanzo cerchi di accumulare un fondo di ammortamento; altrimenti, si tratti di debiti o si tratti di DSP, l'alternativa di fondo resterebbe sempre la medesima. O i paesi produttori sono disposti ad accumulare quantità sempre crescenti di DSP o di altre attività: il che equivale ad un continuo rinnovo dei debiti emessi dai paesi importatori o alla concessione ad essi di un credito perpetuo. Oppure i paesi produttori utilizzeranno le attività accumulate per acquistare manufatti e altre merci, che gli altri paesi dovranno offrire aumentando la parte esportata dei loro flussi correnti di produzione. L'analogia fra i due casi è naturalmente valida a condizione che venga assicurata la possibilità di operare in qualche modo un trasferimento dei debiti fra i paesi importatori di petrolio: in modo che il paese A possa pagare con esportazioni di beni e servizi i debiti contratti dal paese B, mentre B ottiene un prestito da A.

9. - Abbiamo visto nei paragrafi precedenti che, se le ragioni di scambio fra petrolio e altre merci restano per qualche tempo al presente livello e se non vengono drasticamente ridotti i consumi di pe-

trolio, vi sono tre possibili sbocchi, nel medio periodo, al problema dei pagamenti: una diminuzione del livello dell'attività economica e del commercio mondiali; un'accumulazione crescente, da parte dei paesi produttori, di attività a valere sulle risorse future dei paesi importatori; un trasferimento reale di risorse da questi a quelli. Il verificarsi della prima possibilità, che è naturalmente la meno desiderabile, dipende anche dalle forme e dai modi con cui si provvederà alle esigenze di finanziamento: come si è visto, un meccanismo di deflazione cumulativa potrebbe essere innescato, qualora i disavanzi fossero per intero finanziati con emissione di debiti e tutti i paesi debitori tentassero simultaneamente di rimborsare questi debiti realizzando avanzi di parte corrente di importo complessivo superiore alla capacità di assorbimento di importazioni addizionali da parte dei creditori finali. L'alternativa fra la seconda e la terza possibilità non è invece influenzata in alcun modo dalla scelta fra diversi meccanismi di finanziamento, ma dipende da fattori che incidono sulla dimensione del debito reale che verrà contratto negli anni prossimi verso i paesi produttori: dal tasso di inflazione nei paesi industrializzati, dunque, dalla politica industriale e dalla crescita della capacità di assorbimento nei paesi produttori, e così via. E' impossibile valutare oggi il segno e la dimensione di questi fattori e pertanto la misura in cui potrà verificarsi in futuro un trasferimento di risorse reali dai paesi consumatori ai paesi produttori.

Questa incertezza può essere causa di ulteriori gravi turbamenti nelle relazioni economiche internazionali e far sì che si verifichi fin d'ora la meno desiderabile delle possibilità sopra indicate. Può infatti avvenire che singoli paesi, temendo una crescita intollerabile dell'onere futuro dei loro debiti, siano indotti a intraprendere politiche commerciali aggressive (con svalutazioni concorrenziali o altri strumenti) per cercare di pagare subito il maggior valore delle importazioni di petrolio. Altri paesi sarebbero allora costretti, per limitare il loro disavanzo corrente, a non compensare gli effetti deflativi interni dell'aumento del prezzo del greggio, o a perseguire addirittura politiche esplicitamente restrittive, e a innalzare ostacoli al commercio con l'estero. Ogni tentativo da parte di singoli di scaricare su altri paesi il proprio disavanzo petrolifero verrebbe così frustrato, senza modificare in misura apprezzabile l'onere complessivo. Occorre dunque auspicare un'azione concertata fra i vari paesi, volta a

realizzare una distribuzione equa ed ordinata di quest'onere e ad evitare qualsiasi danno al livello dell'attività economica. L'esperienza passata e quella presente, tuttavia, lasciano ben poco spazio all'ottimismo.

LUCIO IZZO - LUIGI SPAVENTA

APPENDICE

ELENCO DEI SIMBOLI

- Y : Prodotto nazionale lordo in termini monetari
 y : Prodotto nazionale lordo in termini reali $= \frac{Y}{P}$
 a : Spesa fissata esogenamente in termini reali
 F : Spesa fissata esogenamente in termini monetari
 i : Investimenti in termini reali
 x : Esportazioni in termini reali
 g : Spesa pubblica in termini reali
 c : Consumo in termini reali
 m' : Importazioni di manufatti in termini reali
 m'' : Importazioni di petrolio greggio in termini reali
 p : Prezzo della spesa interna e delle esportazioni e importazioni di manufatti
 π : Prezzo del petrolio greggio
 D : Disavanzo del bilancio pubblico
 B : Avanzo della bilancia dei pagamenti
 k : Consumo autonomo in termini monetari
 H : Spesa complessiva data in termini monetari
 L : Occupazione
 w : Salario monetario
 b : Propensione marginale al consumo
 t : Aliquota di imposizione sul reddito
 b'₁ : Propensione marginale al consumo sul reddito salariale disponibile
 b'₂ : Propensione marginale al consumo sul reddito non salariale disponibile
 γ : Propensione all'importazione di manufatti
 μ : Propensione all'importazione di petrolio greggio
 λ : Elasticità del prezzo dei manufatti rispetto al prezzo del greggio
 β : Elasticità dei salari monetari rispetto al prezzo dei manufatti
 e : Lavoro per unità di prodotto

IL MODELLO

1 ^a Variante Senza illusione monetaria	2 ^a Variante Con illusione monetaria	3 ^a Variante Propensioni al consumo diverse
(1) $Y = pc + pa - pm' - \pi m''$	(1') $Y = pc + pa + F - pm' - \pi m''$	(1'') vedi (1)
(2) $a = i + g + x$	(2') $pa + F = p(i + g + x)$	(2'') vedi (2)
(3) $pc = b(i - t)Y = b'Y$	(3') $pc = k + b(i - t)Y = k + b'Y$	(3'') $pc = b'_1 wL + b'_2 (Y - wL); b'_1 > b'_2$
(4) $pm' = \gamma Y; b' - \gamma = \alpha$	(4') vedi (4)	(4'') vedi (4)
(5) $m'' = \mu(c + a - m')$	(5') $m'' = \mu(c + a + \frac{F}{p} - m')$	(5'') vedi (5)
(6) $D = pg - tY$	(6') vedi (6)	(6'') vedi (6)
(7) $B = px - pm' - \pi m''$	(7') vedi (7)	(7'') vedi (7)
(8) $\frac{dp}{p} = \lambda \frac{d\pi}{\pi}$	(8') vedi (8)	(8'') vedi (8)
	(9') $k + F = H$	(9'') $L = \epsilon y$
		(10'') $\frac{dw}{w} = \beta \frac{dp}{p}$

I RISULTATI

Risolviendo il modello per y, si ottiene:

$$\text{nella prima Variante: } y = \frac{\pi}{1 - \mu - \frac{\pi}{p}} a;$$

$$\text{nella seconda Variante: } y = \frac{\pi}{1 - \alpha(1 - \mu - \frac{\pi}{p})} \frac{H}{(- + \alpha)};$$

$$\text{nella terza Variante: } y = \frac{\frac{\pi}{(1-\mu)\frac{a}{p}}}{1 - [(b'_1 - b'_2) \varepsilon - \frac{w}{p} + b'_2 - \gamma] (1-\mu) \frac{\pi}{p}}$$

Dal differenziale totale di y otteniamo:

$$\text{nella prima Variante: } \frac{dy}{y} = \frac{da}{a} - \frac{1}{1-\mu\pi/p} \frac{\pi m''}{pa} (1-\lambda) \frac{d\pi}{\pi};$$

$$\text{nella seconda Variante: } \frac{dy}{y} = \frac{da}{\frac{H}{p} + a} - \frac{H/p}{\frac{H}{p} + a} \lambda \frac{d\pi}{\pi} - \frac{1}{1-\mu\pi/p} \frac{\pi m''}{H+pa} (1-\lambda) \frac{d\pi}{\pi},$$

un aumento del livello dei prezzi interni ha un effetto deflazionistico salvo che $\frac{H}{\pi m''} < 1/(1-\mu\pi/p)$; se tale condizione è osservata, il valore di λ che consente di compensare per intero l'effetto deflazionistico di $d\pi/\pi$ è:

$$\lambda = \frac{\pi m''}{\pi m'' - H(1-\mu\pi/p)} > 1;$$

$$\text{nella terza Variante: } \frac{dy}{y} = \frac{da}{a} + \frac{1}{1-\mu\frac{\pi}{p}} \left[\frac{(b'_1 - b'_2) wL}{pa} (\beta-1) \lambda - \frac{\pi m''}{pa} (1-\lambda) \right] \frac{d\pi}{\pi},$$

se $\beta > 1$, l'aumento del livello dei prezzi interni che compensa interamente l'effetto deflazionistico di $d\pi/\pi$ è:

$$0 < \lambda = \frac{\pi m''}{\pi m'' - (b'_1 - b'_2) wL (\beta-1)} < 1;$$

se $\beta < 1$, un aumento del livello dei prezzi interni ha un effetto deflazionistico salvo che $\pi m'' > (b'_1 - b'_2) wL (1-\beta)$; se tale condizione è osservata, il valore di λ che consente di compensare per intero l'effetto deflazionistico di $d\pi/\pi$ è:

$$\lambda = \frac{\pi m''}{\pi m'' - (b'_1 - b'_2) wL (1-\beta)} > 1.$$

Le proposizioni contenute nel testo circa gli effetti sul disavanzo pubblico, D , e sull'avanzo di bilancia dei pagamenti, B , si ottengono considerando i differenziali totali di queste due grandezze. In particolare, se $da=dx$, si ha:

$$\text{nella prima Variante: } dB \Big|_{dy=0} = B\lambda \frac{d\pi}{\pi};$$

$$\text{nella seconda Variante: } dB \Big|_{dy=0} = B\lambda \frac{d\pi}{\pi} + \lambda \frac{H}{p} d\pi;$$

$$\text{nella terza Variante: } dB \Big|_{dy=0} = B\lambda \frac{d\pi}{\pi} + \frac{b'_1 - b'_2}{1-\mu\pi/p} wL (1-\beta) \frac{d\pi}{\pi}.$$

Se $da=dg$, per tutte e tre le varianti considerate si ha:

$$dB \Big|_{dy=0} = [B\lambda - \frac{\pi m''}{1-\mu\pi/p} (1-\lambda)] \frac{d\pi}{\pi}.$$

L.I.-L.S.