

## Saldo commerciale, saldo delle partite correnti e il nostro debito estero

E perche' non e' una buona idea usare dazi

**Fabio Ghironi**<sup>†</sup>

University of Washington, CEPR, and NBER

Director, Research Program in International Trade and Macroeconomics, Central Bank Research Association

Supponiamo che il nostro paese produca l'ammontare di PIL uguale a  $Y$  durante il periodo corrente (che puo' essere un mese, un trimestre o un anno). Questo prodotto puo' essere usato nello stesso periodo per consumo ( $C$ ), investimento ( $I$ ), e spesa del governo ( $G$ ). Inoltre, il prodotto domestico puo' anche essere esportato ( $EX$ ). Questo ci farebbe pensare che  $Y = C + I + G + EX$ . Tuttavia, consumo, investimento, e spesa del governo includono anche beni che importiamo da altri paesi e che non sarebbe corretto calcolare come parte del nostro PIL. Per cui, dobbiamo sottrarre le importazioni ( $IM$ ) dalla somma di  $C$ ,  $I$ ,  $G$ , e  $EX$  per ottenere l'ammontare corretto degli usi del nostro PIL:  $Y = C + I + G + EX - IM$ .

Facciamo tre ossezioni su questa equazione: la prima e' che questa e' l'equazione che definisce il PIL nella contabilita' nazionale. E' un'identita'. Dunque, non e' oggetto o risultato di alcuna teoria. La seconda e' che il fatto che stiamo sottraendo  $IM$  dal lato di destra non vuol dire che le importazioni riducono il nostro PIL: sottrarle dal lato di destra serve solo per evitare di contare come nostro PIL cose che sono state prodotte da altre nazioni! Infine, la terza osservazione e' che il fatto che ci sia  $G$  con un segno positivo nel lato di destra non vuol dire che piu' spesa del governo (piu'  $G$ ) significa necessariamente piu' PIL: quando  $G$  cambia, cambiano anche  $C$ ,  $I$ ,  $EX$  e  $IM$ , e l'effetto totale su  $Y$  puo' essere positivo, negativo, o anche nullo. Dipende da tante cose, incluso su cosa sta spendendo il governo.

Ora, se sottraiamo  $C$ ,  $I$ , e  $G$  da entrambi i lati, la nostra equazione diventa  $Y - C - I - G = EX - IM$ : la differenza tra quello che produciamo e quello che consumiamo e usiamo per investimento o per spesa del governo e' uguale al nostro saldo commerciale: la differenza tra esportazioni e importazioni. Quando produciamo piu' di quanto assorbiamo domesticamente, il nostro saldo commerciale e' in surplus (o avanzo). Quando assorbiamo piu' di quanto produciamo, abbiamo un deficit (o disavanzo) commerciale ( $IM$  e' piu' grande di  $EX$ ).

Per ottenere il saldo delle partite correnti, dobbiamo fare un passo in piu', ossia tenere conto dell'effetto della posizione creditoria o debitoria del nostro paese verso l'estero. Il nostro paese infatti inizia ogni periodo con un ammontare (chiamiamolo  $B$ ) di debito netto nei confronti del resto del mondo: questo e' il risultato dell'accumulazione di attivita' e passivita' finanziarie verso l'estero da parte di famiglie, imprese e governo avvenuta nei periodi precedenti. Quando il totale delle attivita' e' piu' grande di quello delle passivita', l'ammontare netto  $B$  (la differenza tra attivita' e passivita') e' positivo: il debito netto e' in realta' attivita' estere nette. Quando abbiamo piu' passivita' che attivita', l'ammontare netto e' negativo e abbiamo un debito netto verso l'estero. Per semplificare, supponiamo che tutte le attivita' e passivita' finanziarie che abbiamo siano soggette allo stesso tasso di interesse  $r$  (in realta' non e' cosi', ma facciamo questa

---

<sup>†</sup> Department of Economics, University of Washington, Savery Hall, Box 353330, Seattle, WA 98195, U.S.A. E-mail: [ghiro@uw.edu](mailto:ghiro@uw.edu). URL: <http://faculty.washington.edu/ghiro>. Il contenuto di questa nota e' espresso a titolo personale e non riflette necessariamente alcuna posizione della University of Washington o di CEPR, NBER e CEBRA.

semplificazione per chiarezza di esposizione). Durante il periodo corrente, che abbiamo iniziato con debito estero netto (o attivita' estere nette) uguale a B, paghiamo l'ammontare  $r$  per B ( $r \times B$ ) di interesse su questo debito estero netto (o riceviamo l'ammontare  $r \times B$  di reddito da interesse sulle nostre attivita' estere nette se B e' positivo).

Il saldo delle partite correnti (PC) e' la somma del nostro saldo commerciale ( $EX - IM$ ) piu' questo pagamento per (o reddito da) interesse sulla nostra posizione debitoria (o creditoria) netta verso il resto del mondo:  $PC = EX - IM + r \times B$ . Se questo totale e' positivo, abbiamo un surplus di partite correnti; se e' negativo, abbiamo un deficit.

Poiche' il saldo commerciale e' uguale alla differenza tra il nostro PIL e quello che assorbiamo per consumo, investimento e spesa del governo ( $EX - IM = Y - C - I - G$ , come abbiamo visto sopra), ne segue anche che  $PC = Y - C - I - G + r \times B$ . Riordinando i termini, questa equazione puo' essere riscritta come  $PC = Y + r \times B - C - G - I$ . Questo ci consente di dare un'altra importante interpretazione al saldo delle partite correnti:  $Y + r \times B - C - G$  e' la differenza tra il reddito del paese (PIL piu' reddito netto da attivita' o passivita' estere) e il consumo del paese (privato, C, e del governo, G). In altre parole,  $Y + r \times B - C - G$  e' il risparmio del paese (chiamiamolo S for "saving," risparmio in inglese). Ne segue che il saldo delle partite correnti e' uguale alla differenza tra risparmio e investimento del paese:  $PC = S - I$ . Il paese ha un surplus (o deficit) di partite correnti quando risparmia piu' (o meno) di quanto investe.

Ora mettiamo tutti i pezzi insieme: Nel periodo corrente il nostro paese ha risorse date dal PIL (Y) piu' la posizione finanziaria netta verso il resto del mondo con cui inizia il periodo (B) e il pagamento per (o reddito da) interesse su quest'ultima ( $r \times B$ ). Il nostro paese puo' usare queste risorse per consumo (C), investimento (I), o spesa del governo (G). Inoltre, il nostro paese puo' usare le sue risorse per fare nuove transazioni finanziarie con l'estero che determineranno la posizione finanziaria netta all'inizio del prossimo periodo (chiamiamola B1). Questo implica l'equazione  $B1 + C + I + G = B + r \times B + Y$ . Sottraiamo B, C, I, e G da ambo i lati. Ne segue:  $B1 - B = r \times B + Y - C - I - G$ . Ma come abbiamo notato sopra,  $Y - C - I - G$  altro non e' che il nostro saldo commerciale, per cui:  $B1 - B = r \times B + EX - IM$ . Inoltre,  $r \times B$  piu' il saldo commerciale altro non e' che il saldo delle partite correnti. Ne segue che  $B1 - B = PC$ . Il saldo delle partite correnti (che, come abbiamo visto, e' la differenza tra il risparmio e l'investimento del paese) ci dice di quanto cambia la posizione creditoria o debitoria netta verso l'estero del nostro paese tra l'inizio di questo periodo e l'inizio del prossimo!

Se abbiamo un deficit di partite correnti (PC e' negativo) e abbiamo iniziato questo periodo con un debito estero netto (B e' negativo), avremo un debito estero netto piu' grande all'inizio del prossimo periodo (B1 e' piu' negativo di B). E' male questo? Non necessariamente. Tutto dipende dalla ragione per cui ci stiamo indebitando: se lo stiamo facendo per finanziare investimento che generera' PIL ed esportazioni nei periodi successivi, indebitarci di piu' oggi e' una buona idea. Se lo stiamo facendo per finanziare solo maggiore consumo e spesa improduttiva del governo, puo' portarci ad una situazione rischiosa, magari insostenibile se continuata nel tempo. E se il tasso di interesse a cui ci indebitiamo verso il resto del mondo sale, la situazione puo' diventare ancora piu' difficile. E' anche per questo che lo spread di cui si parla tanto nei media e' importante—perche' tanti dei nostri BTP sono detenuti da investitori esteri; e se lo spread sale, il peso per interessi di quella significativa porzione del nostro debito estero sale.

Infine, possiamo usare gli strumenti spiegati sopra per capire perche' l'uso di dazi che proteggano le imprese domestiche dalla competizione di prodotti importati non e' un buon

strumento per ridurre il deficit verso l'estero: poiché il saldo delle partite correnti è determinato dalla differenza tra risparmio (S) e investimento (I) del paese, questo saldo è determinato da fattori macroeconomici. Supponiamo che il nostro paese abbia un deficit commerciale (e di partite correnti) totale che è il risultato di disavanzo verso i paesi 1 e 2 e avanzo verso il paese 3 e supponiamo che ora vengano introdotti dazi che risultano nell'azzeramento del disavanzo verso il paese 1. A meno che i dazi influenzino le decisioni di risparmio ed investimento del paese (e quindi alterino il saldo  $S - I$ ), il saldo commerciale totale e il saldo delle partite correnti del paese non saranno influenzati. Se il risparmio e l'investimento del paese rimangono invariati, tutto ciò che succederà è che avremo azzerato il deficit verso il paese 1, ma ci sarà un deficit più grande verso il paese 2 e/o il surplus verso il paese 3 si ridurrà o diventerà anch'esso un deficit.

Naturalmente, questo è un esempio molto semplificato e non tiene conto di importanti canali di trasmissione dell'effetto dei dazi. Esistono lavori di ricerca che mostrano usando dati e modelli che l'uso di dazi può generare un miglioramento del saldo verso l'estero, ma anche che questo miglioramento è accompagnato da inflazione e recessione.<sup>1</sup> Per cui, usare dazi per cercare di migliorare la posizione del paese verso l'estero rimane una cattiva idea. Se l'obiettivo è ridurre il deficit estero del paese (e non è detto che questo sia sempre un buon obiettivo), è molto meglio farlo con strumenti di politica macroeconomica (invece che commerciale) che non abbiano i costi dei dazi.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Se qualcuno è curioso, eccone un esempio scritto da me con Alessandro Barattieri e Matteo Cacciatore: <http://faculty.washington.edu/ghiro/BCGMainText.pdf>.

<sup>2</sup> Esiste anche ampia evidenza del fatto che i dazi riducono la produttività del paese che li usa proteggendo le imprese a più bassa produttività. Questo sarebbe un altro significativo costo per qualsiasi paese che abbia bisogno di migliorare la propria produttività.