

Uscita dall'euro e svalutazione del cambio della nuova lira: strumento adatto per quale obiettivo?

GIUSEPPE MAROTTA

Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia e Cefin

L'uscita dall'euro è un tema a favore del quale in Italia si è venuto formando un significativo movimento di opinione, comprendente sia partiti rappresentati in Parlamento sia iniziative della società civile. Le iniziative promosse, sia sul territorio sia, ancor più, sulla rete, sono sfociate, ad opera del Movimento Cinque Stelle, in una raccolta di firme in corso per una proposta di legge, di iniziativa popolare, per una legge costituzionale che consenta un referendum consultivo sull'uscita dall'euro. Ciò perché l'art. 75 della Costituzione vieta espressamente referendum di autorizzazione alla ratifica di trattati internazionali, quali quelli sottostanti la creazione dell'euro, perché materia esclusiva delle Camere (art. 80).

In questa nota non mi soffermo sui profili di efficacia giuridica di queste iniziative. Mi propongo invece di esaminare la congruità dello strumento "uscita dall'euro" rispetto a uno degli obiettivi, ovvero lo stimolo alla crescita economica, tramite l'aumento delle esportazioni nette, come effetto della svalutazione della nuova lira rispetto alle altre valute. La debole crescita dell'economia italiana è fatta risalire infatti da tutti i sostenitori dell'uscita dall'euro al cambio reale sopravvalutato, così come suggerito dal confronto internazionale basato sul costo del lavoro per unità di prodotto o sui prezzi alla produzione. Poiché la maggiore inflazione - sulle cui origini interne peraltro raramente ci si interroga - relati-

vamente ai paesi concorrenti non può essere compensata da modifiche nel tasso di cambio nominale, il rimedio auspicato è liberarsi dalla camicia di forza dell'euro, così da lasciare svalutare la nuova lira.

L'argomentazione dirimente è la rievocazione dell'esperienza dell'uscita traumatica della lira dall'accordo di cambio allora operante tra i paesi dell'Unione Europea (SME)

nel settembre 1992 e della svalutazione che ne derivò, con effetti positivi sulle esportazioni nette.

Il nesso svalutazione-crescita è tuttavia non ovvio, sia sulla base di evidenza empirica sia per considerazioni di storia e di analisi economica.

Innanzitutto, il tasso di cambio rilevante ai fini delle esportazioni nette è il tasso di cambio reale effettivo, che tiene conto del peso dei paesi partner commerciali. Nel confronto con i paesi dell'UE, che costituiscono a un tempo i principali mercati di sboc-

co per l'export italiano e i principali concorrenti all'import per i produttori italiani, non è per nulla evidente che il cambio reale effettivo sia stato, dall'introduzione dell'euro, sopravvalutato sistematicamente e in modo rilevante rispetto ai suoi fondamentali (Duwicquet et al., 2015). In rapporto a paesi comparabili come Francia e Spagna, l'entità della sopravvalutazione per l'Italia è stata, secondo le stime di questo lavoro, in realtà molto contenuta, con addirittura un rovesciamento di segno nel 2012.

In secondo luogo, considerando gli effetti, di significati-



ve svalutazioni in paesi avanzati, tra cui quella italiana del 1992, pur in presenza di effetti positivi sulle esportazioni nette, il tasso di crescita del PIL è rimasto quasi invariato tra il biennio precedente la svalutazione e quello successivo. La motivazione intuitiva è che l'effetto positivo delle esportazioni nette è stato compensato da quello negativo di minori consumi (e quindi minori importazioni), a causa della caduta del potere d'acquisto dei redditi da lavoro (Realfonzo e Viscione 2015). Ciò è in effetti quanto ci si può aspettare se la svalutazione deve raggiungere l'obiettivo di rendere più conveniente in termini di prezzi, all'export e all'import, la produzione nazionale: a parità di margini di profitto e di andamento della produttività, variabile economica quest'ultima relativamente invariante nel breve periodo, deve ridursi in termini reali il costo del lavoro.

In terzo luogo, il rifarsi a esperienze passate, perché percepite in modo positivo a dispetto del riscontro dei dati, per motivare proposte di politica economica è comunque un esercizio controfattuale da condurre con estrema cura. Il beneficio di competitività per le esportazioni italiane è derivato dall'inedito basso trasferimento della svalutazione del cambio nominale nei prezzi interni, evitando così il più comune esito di una erosione del vantaggio a causa dell'aumento dell'inflazione innescata dall'aumento dei prezzi delle importazioni. Il fenomeno, che ha sorpreso allora molti analisti, è stato poi spiegato empiricamente con riferimento all'adozione della concertazione tra le parti sociali promossa dal governo Ciampi. In particolare, i sindacati hanno accettato di contenere le richieste salariali relativamente alla crescita della produttività, nel quadro di uno schema di tasso d'inflazione programmato e certamente per la consapevolezza di sindacati e imprenditori dei rischi della crisi finanziaria sfiorata dall'Italia e contrastata in particolare dalle misure draconiane del governo Amato (tassazione dei depositi e prima riforma pensionistica); per un rendiconto ravvicinato nel tempo, che inquadra l'uscita della lira dallo SME, si veda l'audizione al Parlamento Europeo dell'allora Governatore della Banca d'Italia (Fazio 1995). Quel contesto di relazioni sociali cooperative che ha favorito l'effetto positivo della svalutazione sulle esportazioni nette, pur se senza significative modifiche nei tassi di crescita del PIL, è ben difficilmente replicabile oggi.

E' da ricordare inoltre come nei primi mesi del 1995 l'Italia risentì, assieme a Spagna e Portogallo, degli effetti di contagio della crisi finanziaria messicana (Filosa e Marotta, 2011), tanto da indurre la Banca d'Italia a un brusco aumento dei tassi d'interesse come manovra difensiva per contrastare una caduta di fiducia nel debito pubblico e nel cambio (oltre a Fazio, cit., è utile, per cogliere l'atmosfera di quei giorni, rileggere qualche articolo di giornale (Cecchini, 1995)). Rievocare questa situazione è utile per inquadrare meglio i condizionamenti che l'elevato debito pubblico creava all'economia italiana, nonostante il paese avesse piena autonomia nella politica monetaria e fiscale e non si prefigurasse neanche la possibilità concreta di un'adesione al progetto di unione monetaria delineata con il Trattato di Maastricht del

1992. In effetti, la decisione del governo italiano nel 1996, rovesciando un primo intendimento di un'adesione successiva rispetto alla data iniziale del primo gennaio 1999, fu presa dal governo Prodi-Ciampi dopo aver constatato l'intenzione di segno opposto della Spagna, e ciò per evitare un effetto segnaletico negativo per l'Italia.

In quarto luogo vi sono aspetti che dal punto di vista dell'analisi economica sollevano perplessità circa l'adeguatezza dello strumento svalutazione della nuova lira relativamente all'obiettivo dello stimolo della crescita.

Un guadagno di competitività tramite la svalutazione del cambio ha effetti differenziati a seconda della elasticità al prezzo dei beni e servizi oggetto di transazioni internazionali. Va bene per i produttori di beni relativamente standardizzati, e dunque replicabili da altre imprese, che competono sul prezzo, non sulla qualità, ovvero sulla capacità di creazione di valore aggiunto, per la tecnologia e le competenze specialistiche incorporate nei beni. Non va bene per produttori inseriti in catene globali di valore, come è il caso per buona parte del sistema manifatturiero italiano rispetto a grandi imprese tedesche e francesi, perché il committente finale, che si rapporta con gli acquirenti finali con prezzi denominati nella sua valuta di riferimento, seleziona i fornitori sulla base della qualità e dell'affidabilità nelle consegne, piuttosto che sul prezzo.

Da queste considerazioni derivano alcune implicazioni. Il divario di prezzo tra produttori italiani e di paesi emergenti e in via di sviluppo rimarrebbe comunque sempre elevato, anche dopo una svalutazione, per beni con caratteristiche facilmente replicabili – e dunque non quelli per cui il marchio Made in Italy ha un effettivo valore segnaletico di qualità. Inoltre, nel medio termine, puntare allo strumento della svalutazione per guadagnare competitività di prezzo può avere conseguenze indesiderate ai fini di una ricomposizione della attuale struttura produttiva italiana. Ciò perché non incentiverebbe a investimenti in innovazione, di processo e di prodotto, e quindi anche sulle modalità organizzative, a partire da un aumento delle dimensioni fino alla scala minima necessaria per sfruttare le opportunità delle tecnologie più innovative, per accedere a finanziamenti esterni anche non bancari, per promuovere strutture stabili di internazionalizzazione.

Si dovrebbe poi mettere in conto un effetto depressivo sulla domanda interna a causa della caduta della capacità e della disponibilità di spesa delle famiglie, con redditi disponibili e ricchezza finanziaria decurtati in termini reali per l'aumento dell'inflazione derivante dall'aumento dei prezzi delle importazioni. Ciò a causa, fatti salvi casi eccezionali come l'attuale calo delle quotazioni delle materie prime o il sopra menzionato accordo di concertazione sociale del 1992-93, dell'elevato contenuto, in ogni caso difficilmente sostituibile nel breve-medio periodo, di importazioni per beni (energia, alimentari, altri beni di consumo, durevoli e non) e servizi (es. finanziari, consulenza, canoni per licenze ecc).

Infine, la crisi economica ha creato ostacoli a un rimbalzo dell'offerta sollecitato da una maggiore domanda aggregata.



Secondo le stime di Nomisma (2015), tra il 2007 e il 2014 il comparto manifatturiero ha perso il 18% (il 13% dal 2010) del potenziale produttivo. L'entità della caduta nel secondo periodo, contrassegnato dalla crisi sovrana dell'euro, è simile a quella della Spagna (14%) e più che doppia rispetto a quella della Francia (6%). Accanto a una riduzione del numero delle imprese in tutte le classi dimensionali, vi è stata una riduzione di quelle esportatrici, con una parziale compensazione derivante dall'aumento unitario del valore dell'export tra quelle rimaste. In aggiunta a questi fattori, che potrebbero per lo meno dilazionare la risposta dell'offerta a una maggiore domanda innescata dalla svalutazione, è da tener presente che una parte tra le imprese rimaste potrebbe non essere in grado di restare sul mercato, a causa degli squilibri patrimoniali derivanti dalla rivalutazione dei debiti esteri in euro rispetto a ricavi nella nuova lira.

Tirando le somme, i problemi strutturali dell'economia italiana, *in primis* la stagnazione nell'andamento della produttività fin dai primi anni '90, precedono la decisione stessa di entrare nell'euro e sono da affrontare con strumenti congrui. Tra questi non rientra l'uscita dall'euro, per potere beneficiare della svalutazione della nuova lira. Nella migliore delle ipotesi si avrebbero effetti positivi solo di breve periodo e limitati alle imprese che producono beni la cui domanda è più elastica ai prezzi, ovvero quel comparto produttivo meno in grado di competere sulla qualità e quindi più aggredibile da produttori di paesi emergenti e in via di sviluppo con di vari incolmabili nei prezzi per beni standardizzati.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

Cecchini, M. (1995). *L'Italia come il Messico* "Fazio ricostruisce la crisi che affossò la lira a marzo,

http://archivioistorico.corriere.it/1995/dicembre/28/Italia_come_Messico_Fazio_ricostruisce_co_0_95122812411.shtml.

Duwicquet, V., J. Mazier, J. Saadaoui (2015). *Interest Rates, Eurobonds and Intra-European Exchange Rate Misalignments: the Challenge of Sustainable Adjustments in the Eurozone*, Document de Travail n° 2015 – 03, Strasbourg, BETA, <https://ideas.repec.org/p/ulps/bbeta/2015-03.html>

Fazio, A. (1995). *Politica monetaria e bilancio pubblico in Italia*, Audizione presso il parlamento Europeo, https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov1995/Fazio_250995.pdf.

Filosa, R., G. Marotta (2011). *Stabilità finanziaria e crisi*, Bologna Il Mulino.

Nomisma (2015) *Potenziale manifatturiero*, Newsletter, <http://www.nomisma.it/index.php/it/newsletter/scenario/item/765-11-febbraio-2015-potenziale-manifatturiero>

Realfonzo, R., A. Viscione (2015), *Gli effetti di un'uscita dall'euro su crescita, occupazione e salari*, Economia e Politica, http://www.economiaepolitica.it/primo-piano/gli-effetti-di-unuscita-dalleuro-su-crescita-occupazione-e-salari/#.VPmTI_mG-Ck