



L'AGGIUSTAMENTO DEGLI SHOCK ECONOMICI IN ASSENZA DI CAMBI FLESSIBILI

a cura di Giampaolo Vitali

*Appunti per il modulo di “Economia dell’Unione Europea”,
corso integrato di “Storia ed Economia dell’Unione Europea”,
a.a. 2016-2017, versione del 6-11-2016*

Indice

1	Una tassonomia degli shock economici	3
2	Il tradizionale aggiustamento tramite svalutazione.....	4
3	L'aggiustamento tramite la modifica del prezzo dei fattori produttivi e la loro mobilità	6
4	Il finanziamento estero, quello interno e il trasferimento di risorse intra-comunitarie	8
5	Gli strumenti più utilizzati nell'UEM	9

L'AGGIUSTAMENTO DEGLI SHOCK ECONOMICI IN ASSENZA DI CAMBI FLESSIBILI

1 UNA TASSONOMIA DEGLI SHOCK ECONOMICI

Le crisi economiche (*shock*) sono eventi che hanno un impatto sulle variabili endogene ai sistemi economici, cioè sulle variabili che normalmente definiscono le caratteristiche dei sistemi economici¹.

Gli shock economici possono essere classificati in base alla loro durata temporale e in base alla loro ampiezza spaziale: nel primo caso si dividono tra shock permanenti, quando perdurano per tutto il periodo preso in esame, e shock temporanei, quando scompaiono nell'arco del periodo preso in esame; nel secondo caso, si annoverano gli shock simmetrici, quando colpiscono allo stesso modo e con la stessa intensità tutti i paesi dell'UEM, e gli shock asimmetrici, viceversa.

La quasi totalità degli shock economici finora registrati è di tipo asimmetrico. Infatti, uno shock simmetrico ha generalmente solo una simmetria iniziale o di facciata, ma un contenuto intrinseco di tipo asimmetrico. Si pensi agli shock che colpiscono i singoli settori, come accaduto negli anni '70 al comparto della siderurgia europea: sono apparentemente shock simmetrici, nel senso che tutti i paesi possiedono tale settore, ma sono in realtà shock asimmetrici in quanto il peso del settore è diverso in ogni paese. Dove la siderurgia, nella fattispecie, è un settore molto importante il paese subirà elevati costi sociali e di ristrutturazione. Pertanto anche gli shock che accomunano tutti i paesi sono in realtà definibili asimmetrici a causa delle diversità tra i paesi europei in termini di specializzazione industriale, struttura economica, struttura del commercio estero, comportamento delle famiglie, delle imprese o della pubblica amministrazione, ecc.

Generalmente, le cause degli shock sono esogene, cioè esterne ai paesi:

- le modifiche delle materie prime disponibili, l'evoluzione del progresso tecnologico, i flussi migratori, ecc.;
- i cambiamenti repentini nei gusti dei consumatori, per cui si prediligono i prodotti esteri a quelli nazionali;
- i cambiamenti strutturali nel comportamento delle imprese, per cui si modifica la predisposizione agli investimenti, la fiducia nell'economia nazionale, ecc.

¹ Si veda il lavoro pionieristico di Mundel R. A., 1961, *A Theory of optimum currency areas*, «American Economic Review» 51, pp.657-65.

Gli shock più pericolosi per la stabilità dell'UEM sono quelli che vengono reputati temporanei, mentre in realtà sono di tipo strutturale. Infatti, nei confronti di un "semplice" shock temporaneo, il paese in crisi tende a accettare un deficit provvisorio della bilancia commerciale, senza intervenire sulla struttura della domanda e dell'offerta interna, come avrebbe fatto se lo shock fosse stato reputato permanente. In questo modo non si interviene strutturalmente sulla causa dello shock, che permane ed aumenta l'instabilità del paese e influenza negativamente l'intera area valutaria comune. L'errata previsione sulla durata limitata nel tempo favorisce il permanere della crisi che contribuisce a modificare in modo strutturale l'economia del paese.

Quando si registra uno shock asimmetrico dentro l'UEM, occorre considerare che i costi di aggiustamento sono più elevati rispetto a un "semplice" shock simmetrico: come si vedrà, nel primo caso occorre intervenire con una profonda modifica nella quantità e/o nel prezzo dei fattori produttivi del paese, mentre nel secondo caso sarebbe sufficiente una modifica del valore esterno dell'Euro condotto tramite interventi di politica monetaria.

2 IL TRADIZIONALE AGGIUSTAMENTO TRAMITE SVALUTAZIONE

Ipotizziamo che uno shock asimmetrico (e cioè che colpisce un solo paese e non tutta l'area valutaria, che nel presente esempio è formata da due soli paesi) sposti la domanda dal paese A al paese B (di due paesi che producono i medesimi beni): la maggiore domanda in B genera un aumento della produzione che, in caso di piena occupazione, fa lievitare il costo del lavoro e quindi l'inflazione; al contrario, la minore domanda in A ridurrebbe la produzione aumentando la disoccupazione². Entrambi i paesi hanno quindi un problema di aggiustamento che si eliminerebbe automaticamente se esistessero i cambi e se fossero flessibili: in questo caso si produrrebbe una svalutazione della moneta di A e una rivalutazione della valuta di B, meccanismo automatico che aumenterebbe la domanda per i beni prodotti dal paese A (grazie alle maggiori esportazioni verso B e alle minori importazioni da B). L'aumento della domanda consentirebbe di riassorbire l'occupazione precedentemente espulsa.

In presenza dei cambi flessibili, cioè in assenza di un'area valutaria comune, uno shock può quindi essere assorbito con la semplice modifica del valore internazionale

² Questo esempio è tratto da DE GRAUWE, 1998, *Economia dell'integrazione monetaria*, Il Mulino, Bologna

della moneta.

Questo meccanismo automatico non esiste più se i paesi decidono di partecipare a un'area valutaria comune, come è successo ai paesi dell'Unione europea con la nascita dell'UEM, ed è pertanto necessario utilizzare altri strumenti per assorbire le crisi economiche.

In questo caso la *teoria delle aree valutarie* ottimali afferma che occorre modificare la quantità ed il prezzo dei fattori produttivi utilizzati nel paese che subisce la crisi asimmetrica, oppure che si può ricorrere al finanziamento degli effetti negativi causati dalla crisi asimmetrica nel paese colpito³.

La teoria delle aree valutarie ottimali si pone l'obiettivo di individuare quale area geografica risulta essere ottimale per la creazione di un'area valutaria comune (e cioè quali paesi possano parteciparvi), processo che implica la sostituzione delle varie monete nazionali con un'unica moneta.

Tale teoria nasce negli anni '60 negli Stati Uniti, anche per verificare l'ottimalità dell'uso di un'unica moneta nei diversi stati della federazione statunitense, e viene poi esportata in Europa, dove si apre un intenso dibattito su quale sia la politica monetaria ottimale date le caratteristiche della CEE di allora.

Poiché sostituire le monete nazionali con un'unica moneta comunitaria implica togliere ai singoli stati lo strumento della politica monetaria - cioè della definizione della quantità di moneta in circolazione, dei tassi di interesse e dei tassi di cambio - la teoria delle aree valutarie ottimali si concentra sulla ricerca degli strumenti di intervento che possono comunque essere utilizzati in presenza di una moneta comune: se esistono tali strumenti e se sono efficaci, allora i paesi in questione possono ipotizzare di avere una moneta unica, perché pur rinunciando alla politica monetaria hanno comunque altri strumenti per l'intervento macroeconomico.

Più in particolare, la teoria esamina gli strumenti di politica economica con i quali rispondere a una ipotetica crisi che colpisce un paese appartenente all'area valutaria comune.

In sostanza, nell'esempio iniziale di shock che riduce la domanda di A a favore di B, per rispondere allo shock occorre che:

- la manodopera ed il capitale siano flessibili nel prezzo, in modo che il costo di produzione dei beni di A si riduca, favorendo le esportazioni e contrastando le importazioni (è lo stesso effetto causato dalla svalutazione);

³ Si veda MCKINNON R., 1963, *Optimum currency areas*, «American Economic Review», 53, pp. 717-25.

- la manodopera ed il capitale siano mobili tra settori economici e tra paesi, in modo che i disoccupati di A vadano a lavorare nel paese B (riducendo l'inflazione in B causata dalla carenza di occupazione) e i capitali di B vengano impiegati in A (riassorbendo la manodopera precedentemente espulsa dai capitalisti di A);
- il paese A possa finanziare i sussidi di disoccupazione e le politiche industriali per ristrutturare le imprese utilizzando un aumento della spesa pubblica o ricevendo risorse dal paese B.

Vediamo nel dettaglio tali strumenti alternativi a quello valutario.

3 L'AGGIUSTAMENTO TRAMITE LA MODIFICA DEL PREZZO DEI FATTORI PRODUTTIVI E LA LORO MOBILITÀ

Grazie alla flessibilità dei salari, nel paese A la disoccupazione farà calare il costo del lavoro, aumentando la competitività dei prodotti. Ciò farà aumentare le esportazioni verso il paese B e ridurre le importazioni dal paese B, fatto che assicura una maggiore produzione in A e un assorbimento della disoccupazione. Al contrario, nel paese B aumentano le importazioni da A e si riduce la produzione nazionale, facendo tornare il mercato del lavoro e la bilancia commerciale nelle loro posizioni iniziali di equilibrio.

Pertanto, per raggiungere l'equilibrio occorre che i salari siano flessibili.

Le caratteristiche del mercato del lavoro sono molto importanti per definire il livello della flessibilità dei salari, come del resto le caratteristiche del sistema di relazioni industriali⁴.

Anziché utilizzare una modifica nel prezzo dei salari, lo stesso risultato si ottiene grazie a una elevata mobilità del lavoro, con la quale i disoccupati del paese A si trasferiscono nel paese B dove c'è eccesso di offerta di lavoro. Anche in questo caso si elimina alla radice il problema dell'aggiustamento, perché a fronte di una minore produzione in A il paese non subisce i danni sociali della maggiore disoccupazione (che crea problemi di finanza pubblica a causa dei sussidi di disoccupazione garantiti dal welfare state). Stesse affermazioni sono valide per B, paese in cui non si verificheranno pressioni inflazionistiche perché non c'è più carenza di manodopera.

Per quanto riguarda la mobilità del fattore lavoro, gli studi condotti sull'argomento

⁴ Si veda DE GRAUWE, 1998, *Economia dell'integrazione monetaria*, Il Mulino, Bologna

indicano che l'Unione Europea possiede una mobilità che è circa un quarto rispetto a quella degli Usa, sia per barriere linguistiche (non abbiamo una lingua comune, come negli SUA), che per limiti istituzionali (si pensi al riconoscimento delle professioni), che per i diversi livelli di protezione sociale (CEPR, 1999), ma soprattutto per un aspetto culturale, che deriva dai profondi legami che i lavoratori e più in generale i cittadini europei hanno con il proprio territorio, con cui si identificano in modo stringente.

Del resto, il trasferimento di manodopera da un paese all'altro possiede comunque elevati costi sociali, determinati dalla ricerca di una nuova casa, dall'abbandono della famiglia e degli affetti, ecc.

Per tale motivo, dal punto di vista sociale è preferibile utilizzare lo strumento della mobilità e della flessibilità del capitale.

La mobilità del capitale è sufficientemente elevata in tutta l'UEM, anche se bisogna distinguere tra capitale industriale, per investimenti nelle imprese, e capitale puramente finanziario. Quest'ultimo è molto più mobile del primo, grazie alla creazione di un mercato unito dei capitali, che con l'uso delle nuove tecnologie riesce a trasferire capitale tra i paesi europei con costi di transazione molto bassi.

Al contrario, il capitale industriale ha maggiori difficoltà di adattarsi a usi e a consuetudini locali definiti anche dalle diverse intensità della burocrazia pubblica. In ogni modo, nella fattispecie dell'esempio considerato, il capitale industriale del paese B, vincolato dagli aumenti del costo del lavoro, troverebbe vantaggioso migrare verso il paese A, attirato dal minor costo del lavoro determinato dalla disoccupazione ivi presente. Lo spostamento del capitale farebbe tornare in equilibrio le variabili economiche dei due paesi, in quanto nel paese A le imprese di B produrrebbero proprio quei prodotti richiesti dai consumatori locali: questi ultimi non avrebbero più motivo di importare le merci dal paese B poiché tali merci vengono ora prodotte anche nel paese A.

Infine, è possibile considerare il contributo che la flessibilità del prezzo del capitale potrebbe fornire all'assorbimento della crisi. A seguito della crisi di domanda, le imprese del paese A potrebbero ridurre gli utili (e cioè la remunerazione del capitale) al fine di ridurre i prezzi di vendita e contrastare le importazioni da B. Come nel caso della flessibilità dei salari, anche qui si persegue una riduzione dei costi di produzione, ottenuta tramite una minore remunerazione dei fattori produttivi (nella fattispecie, del fattore capitale).

I quattro strumenti qui descritti non sono alternativi tra loro, ma potrebbero essere adottati in contemporanea, ma con diversa intensità a seconda delle caratteristiche dei

mercati locali. Per esempio, una riduzione solo minima dei salari che si accompagna a programmi di attrazione del capitale estero.

4 IL FINANZIAMENTO ESTERO, QUELLO INTERNO E IL TRASFERIMENTO DI RISORSE INTRA-COMUNITARIE

Il finanziamento estero, cioè un prestito ricevuto dai partner dell'area valutaria, consente al paese di assorbire uno shock asimmetrico. Tale forma di finanziamento è facilitata dall'uso di una moneta comune, perché il paese A che riceve il finanziamento non deve reperire valuta estera sul mercato internazionale per rimborsare il prestito, ma utilizzerà la valuta nazionale, e cioè una valuta comune tra debitore e creditore. In presenza della moneta unica, il finanziamento estero può essere paragonato al finanziamento interno. Quest'ultimo comporta, "semplicemente", un maggiore indebitamento del paese A. Con il finanziamento estero o con quello interno aumenta il debito del paese, che utilizzerà tale risorse per finanziare i sussidi di disoccupazione e, quindi, mantenere elevata la domanda aggregata del paese A, nonché per riconvertire nelle nuove produzioni i lavoratori estromessi (formazione professionale), favorire l'attrazione di capitali industriali, favorire la nascita di nuove imprese, ecc.

L'uso della politica di bilancio in deficit è comunque uno strumento di breve termine, in quanto non si può aumentare continuamente il deficit e quindi il debito pubblico. Nel medio-lungo periodo occorre quindi che si registri un adeguamento reale dei fattori produttivi, e cioè una flessibilità nel prezzo del lavoro o del capitale, e/o una mobilità del lavoro o del capitale, elemento necessario affinché si possa ridurre il deficit causato dall'aumento della spesa pubblica.

Da un certo punto di vista, con l'area valutaria comune la politica di bilancio aumenta di efficacia perché l'aumento dei tassi di interesse, solitamente contemporaneo all'aumento del deficit pubblico, non genera una rivalutazione della valuta e quindi un'ulteriore minore competitività delle merci (ma solo un maggiore onere del debito). A fronte della sua maggiore efficacia, la politica di bilancio avrebbe però una minore autonomia, stante la necessità di rispettare il Patto di stabilità e crescita del 1997 e il Fiscal Compact del 2012.

I trasferimenti di risorse tra gli stati sono un ulteriore strumento, in questo caso soltanto teorico, in quanto poco praticabile nella realtà politica dell'UEM, di aggiustamento a disposizione delle aree valutarie comuni in cui vi sia una robusta politica di bilancio federale. Nell'esempio citato, con il trasferimento intra-comunitario di risorse dal paese B al paese A si aumentano le imposte nel primo paese in modo da

far calare la domanda interna (e quindi la produzione foriera di inflazione) e si trasferiscono tali risorse finanziarie verso il paese A al fine di pagare i sussidi di disoccupazione. Ovviamente, tale operazione necessita di un elevato consenso politico nel paese B, i cui cittadini pagherebbero i consumi del paese A. Nel caso dell'UEM si userebbe il bilancio comunitario, e cioè le risorse prelevate a tutti i cittadini tramite l'Iva e i dazi, che consentirebbe di redistribuire le risorse a favore del paese colpito dalla crisi asimmetrica. Purtroppo, l'esiguità dei fondi esistenti a livello centrale nell'Unione Europea non consente un efficace uso di questo strumento⁵.

In sostanza, l'Unione Europea è caratterizzata da un basso grado di perequazione fiscale interregionale: grazie ai fondi strutturali e agli altri trasferimenti si riuscirebbe a coprire solo l'1% della perdita di reddito generata dallo shock asimmetrico, mentre nei paesi federali citati in nota la spesa federale consentirebbe di ridurre del 30-40% gli effetti economici dello shock asimmetrico.

Anche lo strumento del trasferimento di risorse ha una validità meramente temporanea, in quanto non si può ipotizzare un flusso permanente di risorse dai cittadini del paese A a quelli del paese B: prima o poi a quest'ultimo verrà richiesto un adeguamento strutturale dei suoi fattori produttivi.

5 GLI STRUMENTI PIÙ UTILIZZATI NELL'UEM

Con il progredire dell'integrazione economica e monetaria, si dovrebbe registrare una diminuzione della probabilità del verificarsi di shock asimmetrici nell'Unione Europea. Infatti, lo stesso concetto di UEM dovrebbe favorire la stabilità macroeconomica, in quanto non si verrebbero a creare gli shock causati dalla variazione dei cambi intra-UE o quelli causati dalla mancanza di cooperazione nelle politiche economiche o monetarie nazionali. E la stessa convergenza delle regioni, o la similarità nel commercio intra-comunitario, garantirebbe un minore impatto degli shock asimmetrici.

In ogni caso, a causa dei vincoli al bilancio pubblico imposti dal rispetto del patto di stabilità e crescita e dalle ristrettezze del bilancio comunitario è molto probabile che gli strumenti più utilizzati nell'UEM al fine di contenere le crisi economiche non siano il finanziamento interno o esterno della crisi, o il trasferimento di risorse dal centro al

⁵ Merita infatti ricordare come il bilancio dell'Unione Europea sia pari solo all'1,27% del Prodotto Interno Lordo comunitario, quota notevolmente inferiore a quella di altre unioni federali, come Svizzera (28%), Germania (30%) e Stati Uniti (54%, se non si considerano le spese per le prestazioni sociali).

paese colpito, ma bensì siano gli strumenti legati all'adeguamento reale dei fattori produttivi: mobilità e flessibilità del lavoro e del capitale.

All'interno delle modifiche da apportare alle quantità e ai prezzi dei fattori capitale e lavoro utilizzati nei paesi colpiti da eventuali crisi economiche, nell'UEM si dovrebbe privilegiare la flessibilità di prezzo del lavoro e la mobilità del fattore capitale. La prima verrebbe usata in quanto è lo strumento più potente ed immediato: un calo dei salari reali ha un impatto diretto e immediato nei confronti della competitività di prezzo delle imprese e quindi delle importazioni e delle esportazioni. La seconda è lo strumento che consente di raggiungere una migliore allocazione delle risorse: far affluire i capitali internazionali laddove vi è la maggiore abbondanza di forza lavoro, e dove essa è a più buon mercato, rappresenta un utile stimolo al rilancio di vaste aree in crisi socio-economica e alla convergenza tra le regioni europee.

Bisogna inoltre sottolineare che con l'uso della moneta comune la necessità di assorbire velocemente gli effetti che lo shock asimmetrico ha sulla bilancia commerciale è ridotta: con la Moneta unica è consentito mantenere, per un certo periodo, un deficit temporaneo della bilancia commerciale, perché con la moneta comune viene meno il cosiddetto "vincolo estero". Con tale termine si intende la necessità di reperire valuta per soddisfare il deficit della bilancia commerciale: il reperimento della valuta estera viene meno perché il deficit può essere coperto con un indebitamento nella valuta nazionale, cioè nella valuta comune. Si ipotizza comunque che tale deficit sia temporaneo, cioè che il paese sia solvibile e strutturalmente solido nel medio periodo. In altre parole, la scomparsa del vincolo estero allunga il periodo per il quale le partite correnti possono restare squilibrate, prima di dover essere portate all'equilibrio, anche se resta il vincolo nel lungo periodo in quanto il paese deve confermare la sua solvibilità per poter continuare a indebitarsi. L'impatto del deficit commerciale sul deficit pubblico è comunque diretto, ed è quindi sottoposto ai limiti definiti dal Patto di stabilità e crescita.

Infine, merita nuovamente ricordare, come la perdita della possibilità di svalutare possa essere comunque considerata una perdita limitata da parte dei paesi europei che partecipano all'UEM, nel senso che tanto la teoria economica, quanto l'analisi empirica confermano che la svalutazione crea inflazione: la variazione dei cambi nominali (la svalutazione) influisce sui cambi reali solo nel breve periodo (favorendo produzione e occupazione), mentre nel medio-lungo termine i cambi reali non si modificano strutturalmente, in quanto l'inflazione "importata" a causa dei maggiori prezzi all'import riporta i cambi reali nella posizione precedente alla svalutazione stessa. Anche se si potesse usare la svalutazione occorrerebbe, prima o poi, effettuare un

adeguamento strutturale del sistema industriale: la svalutazione consente soltanto una sorta di “boccata d’ossigeno”, che deve però precedere la ristrutturazione del sistema, eliminando alla radice la causa della crisi.

Nel caso italiano, un’importante eccezione storica al rapporto tra svalutazione e inflazione, è avvenuta nel 1993: la forte svalutazione della lira iniziata nel settembre del 1992 e proseguita per alcuni mesi del 1993 non si è trasformata in inflazione “importata” perché, contemporaneamente alla svalutazione, da una parte, si è fortemente ridotta la domanda aggregata del paese, a causa dei prelievi fiscali originati dalle varie manovre di rientro dal deficit pubblico⁶, dall’altra, con la politica dei redditi (accordo sindacale di luglio ‘93) si sono ridotti i salari reali, si è cioè operato quell’aggiustamento dei fattori reali che la teoria delle aree valutarie ottimali sancisce come alternativo alla svalutazione. Grazie alla politica di concertazione dell’economia, cioè all’accordo tra governo, imprenditori e sindacati, si è riusciti a godere di tutti i benefici della svalutazione, materializzatisi in forti esportazioni negli anni successivi al 1992, senza subire gli svantaggi della stessa, e cioè un aumento delle importazioni e dell’inflazione. Queste ultime, pur aumentando in termini di prezzi unitari, si sono fortemente ridotte in quantità a causa del calo della domanda interna.

⁶ Si ricordi la manovra di maggiori entrate e tagli di spesa per 90.000 miliardi di lire del settembre 1992, attuata dal governo Amato per arginare il deficit pubblico che aveva raggiunto ben l’11% del PIL.