

CRISI DELLA LIRA E COMMERCIO CON L'ESTERO NEL 1993: UN ESERCIZIO CONTROFATTUALE

di Alberto Locarno (*) e Salvatore Rossi (*)

1. Introduzione¹

Nella bilancia dei pagamenti di parte corrente dell'Italia si è determinato nel 1993 uno straordinario ribaltamento di risultati: dal disavanzo del 2,3 per cento del Pil registrato nel 1992 si è passati a un avanzo dell'1,2 per cento l'anno successivo. Per trovare uno swing da un anno all'altro di proporzioni maggiori occorre risalire ai tempi immediatamente successivi alla prima crisi petrolifera: dal 1974 al 1975 la bilancia corrente migliorò di 4 punti di Pil, passando da un deficit del 4,3 per cento a un saldo quasi in equilibrio.

Il riequilibrio delle partite correnti nel 1993, come quello di diciott'anni prima, ha riflesso per intero il forte miglioramento dell'interscambio mercantile. Quest'ultimo è subito apparso collegato con la svalutazione della lira occorsa nel settembre del 1992. Nella pubblicistica corrente i due eventi sono spesso accostati con enfasi tale da indurre la convinzione che il primo sia stato pressoché esclusivamente la conseguenza del secondo. Ciò viene giudicato, almeno in parte, sorprendente: meraviglia, in particolare, che il consueto fattore J-curve non abbia operato in modo da aggravare nell'immediato lo squilibrio mercantile.

Scopo di questo lavoro è tentare di misurare l'importanza della svalutazione della lira nel determinare il miglioramento dell'interscambio commerciale italiano dello scorso anno, comparandone gli effetti con quelli delle altre usuali determinanti della quantità e del prezzo delle merci scambiate. A questo fine viene utilizzato il modello econometrico trimestrale del Servizio Studi della Banca d'Italia, con cui vengono simulati scenari macroeconomici per il 1993 basati su andamenti ipotetici, diversi da quelli storici, del tasso di cambio e di altre variabili esogene.

Il lavoro si articola come segue. Nel paragrafo 2 si richiamano sinteticamente le caratteristiche del blocco di equazioni che nel modello econometrico della Banca d'Italia descrivono il commercio con l'estero. Nel paragrafo 3 si discute la questione di quei particolari nessi che potrebbero essersi stabiliti lo scorso anno fra vicende valutarie e finanziarie ed economia reale attraverso mutamenti del clima di fiducia. Il paragrafo 4 illustra l'impostazione delle simulazioni e ne commenta i risultati. Nel paragrafo 5 si tirano alcune conclusioni.

2. Gli scambi con l'estero nel modello trimestrale della Banca d'Italia

Il modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia è dettagliatamente descritto, nella sua versione originaria, in Banca d'Italia (1986). Un'illustrazione sintetica è offerta in Galli et al. (1989). La versione attuale ha preso forma intorno al 1990; le principali modifiche introdotte sono documentate in Terlizzese (1994). A queste pubblicazioni si fa rimando per ogni notizia riguardo all'impianto generale del modello. Ci si limita qui a richiamare brevemente le caratteristiche della sezione dedicata al commercio con l'estero. Una descrizione più dettagliata di questa sezione è contenuta in Caselli (1989).

Le variabili spiegate nelle equazioni del blocco "commercio con l'estero" sono, per coerenza con il blocco "risorse e impieghi", le quantità e i prezzi delle importazioni ed esportazioni di beni nella definizione del sistema dei conti nazionali (SEC). Alle corrispondenti variabili definite secondo il sistema statistico-contabile della bilancia dei pagamenti (FMI) si passa mediante raccordi, con coefficienti ricavati dai valori storici osservati.

(*) Banca d'Italia

Le equazioni relative agli scambi con l'estero di beni sono disaggregate secondo lo stesso criterio merceologico utilizzato per il valore aggiunto e per i prezzi di offerta. Importazioni ed esportazioni sono quindi distinte in:

- 1) prodotti agricoli;*
- 2) prodotti energetici;*
- 3) prodotti della trasformazione industriale (settore comprensivo di tutti i beni che non rientrano nelle categorie precedenti).*

Il periodo di stima differisce da equazione ad equazione: il punto iniziale varia fra il 1971 e il 1978, quello finale coincide in tutti i casi con l'ultimo trimestre del 1991.

2.1 Quantità

Le importazioni di prodotti industriali dipendono, con elasticità unitaria nel lungo periodo, da una variabile di attivazione ottenuta come media ponderata delle diverse componenti della domanda globale con pesi che ne riflettono il contenuto di importazioni. Peso particolarmente elevato hanno gli investimenti e le esportazioni. L'elasticità ai prezzi relativi in valuta comune (indicatore di competitività sul mercato interno), pari a -0,27 nel primo trimestre, risulta superiore all'unità nel lungo periodo (l'aggiustamento viene completato in 5 trimestri). L'equazione annovera fra le variabili esplicative la capacità produttiva utilizzata: questa consente di tener conto di eventuali fenomeni di razionamento dell'offerta interna indotti da pressioni cicliche della domanda.

Simile è la specificazione delle equazioni relative alle importazioni di beni agricoli ed energetici: l'aggregazione delle componenti di domanda nelle variabili di attivazione segue tuttavia criteri differenti, come diversa è la costruzione degli indici di competitività. In queste equazioni non compare il grado di utilizzo della capacità produttiva, mentre è presente una variabile di trend: nell'equazione delle importazioni di energia essa risponde alla necessità di tener conto del risparmio energetico indotto dagli shock petroliferi del 1973 e del 1980; in quella dei beni agricoli essa riflette la secolare diminuzione della quota del settore primario nel prodotto interno lordo.

L'equazione relativa alle esportazioni di beni della trasformazione industriale presenta come variabili esplicative il volume del commercio mondiale e un indicatore di competitività sui mercati esteri. L'elasticità alla domanda mondiale risulta sostanzialmente unitaria. Risulta pure sostanzialmente unitaria nel lungo periodo l'elasticità ai prezzi relativi, che presenta un effetto d'impatto di circa il 25 per cento ed esaurisce completamente la propria influenza in 6 trimestri. Di eventuali fenomeni di strozzatura dell'offerta, dovuti a tensioni di domanda sul mercato interno, si tiene conto includendo anche in questo caso fra i regressori un indice del grado di utilizzo della capacità produttiva.

La specificazione delle equazioni relative alle esportazioni agricole ed energetiche, che peraltro rappresentano una quota intorno al 5 per cento delle esportazioni totali, non presenta variabili di competitività; essa è tale da assicurare elasticità al commercio mondiale unitaria nel lungo periodo.

2.2 Prezzi

Nella specificazione dell'equazione del deflatore delle importazioni di beni della trasformazione industriale, si ipotizza che i produttori esteri operino in regime di concorrenza monopolistica e non trasferiscano integralmente sul prezzo in lire dei loro prodotti le fluttuazioni del cambio, ma le facciano in parte assorbire (almeno nel breve periodo) dai margini di profitto, per non compromettere le quote di mercato. L'elasticità di impatto stimata per la variabile di pass-through indica che solo il 50 per cento circa della variazione del cambio viene trasmessa ai prezzi in lire nel primo trimestre. Questo valore tende all'unità nel lungo periodo. I prezzi dei beni industriali importati vengono tradotti in lire per mezzo di un tasso di cambio effettivo

della lira con 14 valute i cui pesi rispecchiano la quota di ciascun paese nelle importazioni italiane.

I deflatori delle importazioni di materie di base sono ottenuti come prodotto dei relativi prezzi internazionali in dollari e del tasso di cambio lira-dollaro.

Per descrivere il modo in cui vengono determinati nel modello i valori medi unitari delle esportazioni di beni industriali, è opportuno risalire ai deflatori di offerta, in particolare a quello del valore aggiunto nel settore privato. Quest'ultimo risulta omogeneo nel costo del lavoro e nei prezzi dei concorrenti esteri. Insieme con i prezzi dei beni importati, il deflatore del valore aggiunto nel settore privato costituisce la principale componente del deflatore delle risorse. I deflatori di domanda vengono stimati simultaneamente con equazioni di composizione: ciascuno di essi è omogeneo nell'insieme dei deflatori di offerta, con elasticità che ne riflette la specifica reattività all'uno o all'altro prezzo di offerta; compare in queste equazioni, in aggiunta al prezzo delle importazioni complessive, il prezzo in lire dei manufatti dei competitori esteri; esso permette di differenziare la dinamica del mark-up a seconda del grado di esposizione alla concorrenza internazionale, fornendo quindi una misura implicita del pass-through applicato dagli esportatori italiani. Le equazioni contengono inoltre una variabile di utilizzo della capacità produttiva, che consente di tener conto degli effetti differenziati dell'andamento congiunturale sui diversi prezzi di domanda.

Il deflatore delle esportazioni presenta una elasticità complessiva ai prezzi internazionali pari a circa il doppio di quella media degli altri prezzi di domanda: ciò conferma, da un lato, la rilevanza delle condizioni di competitività nelle strategie di fissazione del prezzo delle imprese che producono per l'estero e, dall'altro, il contenuto elevato di importazioni dei beni esportati.

3. Gli effetti della crisi di fiducia

L'intero quadro dell'economia italiana nel 1993 appare profondamente influenzato dagli effetti, diretti e indiretti, delle turbolenze valutarie e finanziarie esplose nella seconda metà dell'anno precedente. Queste hanno determinato una situazione di crisi di fiducia nelle famiglie e nelle imprese che è perdurata, con altalenante intensità, almeno per tutto l'anno trascorso. Ne hanno risentito sia la domanda interna sia i prezzi di vendita sul mercato interno dei beni prodotti dalle imprese nazionali ed estere.

I consumi delle famiglie hanno subito gli effetti depressivi della crisi per più vie². La crisi di cambio si è intrecciata con lo svilupparsi di timori di brusche manovre di stabilizzazione fiscale; le incertezze sul valore capitale atteso della ricchezza finanziaria hanno indotto riallocazioni di portafoglio che hanno causato in alcuni momenti dell'autunno del 1992 la caduta dei corsi dei titoli di Stato; le temute perdite in conto capitale si sono così in parte realizzate, inducendo una compressione dei consumi volta a ricostituire il desiderato rapporto ricchezza/reddito. Si è anche ridotto, nelle attese dei consumatori, il valore attuale del reddito disponibile nel ciclo di vita: per il peggiorare delle prospettive di accumulazione, dato il rialzo dei tassi di interesse reali, e quindi di occupazione; per l'aspettativa di una svolta restrittiva nella politica di bilancio, tale da provocare un innalzamento permanente della pressione fiscale. Infine, lo stesso aumento dell'incertezza intorno ai valori attesi del reddito disponibile e della ricchezza ha intensificato il risparmio precauzionale.

Il crescente pessimismo dei consumatori si è ripercosso sulle decisioni di investimento delle imprese, che anche per questo hanno ridimensionato i programmi di produzione e adeguato ai nuovi programmi lo stock di capitale.

La profonda, e in parte inattesa, caduta della domanda interna ha acuito la competizione sul mercato interno fra imprese nazionali ed estere, entrambe timorose di subire perdite "strategiche" di quote di mercato: le imprese estere hanno accettato una compressione dei margini, rinunciando ad aumentare i prezzi in lire di quanto sarebbe stato richiesto dalla svalutazione della lira; questo loro comportamento ha concorso a suggerire moderazione alle imprese nazionali nella fissazione dei prezzi di vendita all'interno, potendo queste ultime d'altro canto

contare, per ampliare comunque i margini, sulla decelerazione dei costi e sugli spazi offerti dalla svalutazione della lira nelle vendite all'estero.

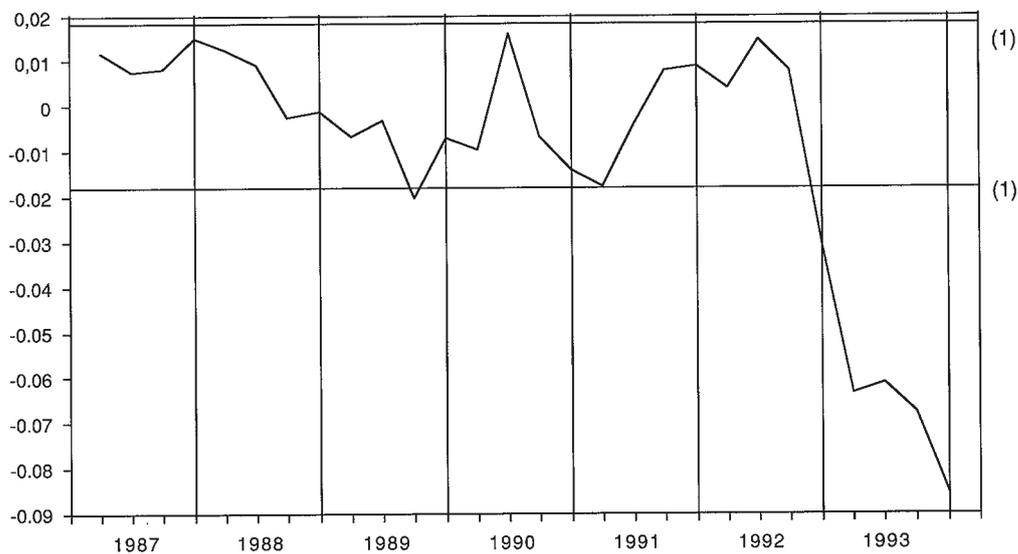
Un modello econometrico, pur grande e dettagliato come quello qui utilizzato, non è ovviamente in grado di catturare fenomeni di questo tipo, innescati da mutamenti esogeni nelle aspettative. Tuttavia, il modello consente di valutare indirettamente, proprio confrontando i valori simulati con quelli veri, l'incidenza di questi fattori di confidence sulle principali variabili endogene. La figura 1 mostra gli andamenti dei residui di simulazione (cioè delle differenze tra valori storici e simulati) che si ottengono per alcune variabili endogene effettuando simulazioni statiche negli anni 1987-1993, avendo attribuito alla variabili esogene e strumentali i valori storicamente osservati. Le variabili endogene considerate nella figura 1 sono tra quelle più intensamente influenzate dalla "crisi di fiducia": i consumi di beni non durevoli delle famiglie (a prezzi costanti), gli investimenti fissi lordi in macchine e attrezzature (a prezzi costanti), il deflatore del valore aggiunto nel settore della trasformazione industriale.

Emerge con chiarezza come fra il terzo e il quarto trimestre del 1992, in coincidenza con il divampare della crisi valutaria e con l'acuirsi dei rischi di crisi finanziaria, le equazioni inizino a produrre marcate sovrastime per tutte e tre le variabili. Fra il primo trimestre del 1985 e il terzo del 1992 gli errori di simulazione one-step-ahead risultavano ampiamente contenuti entro la banda: $\pm 2 \times$ errore standard della regressione; nei cinque trimestri successivi si sono situati spesso sotto la banda, nel caso dei consumi e degli investimenti distanziandosi da essa in misura crescente.

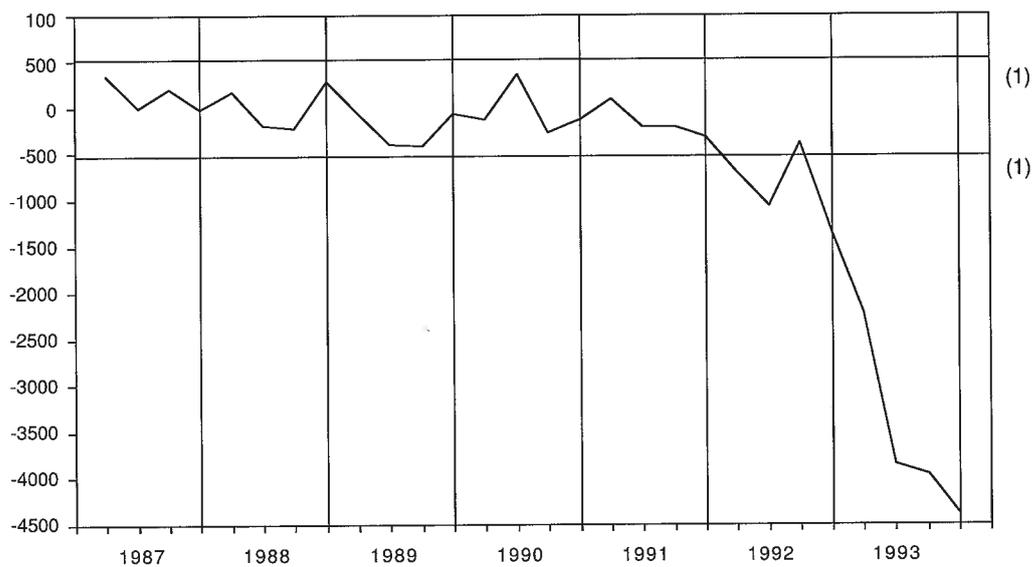
Risulta da questi dati chiaramente suffragata la tesi che i meccanismi sopra descritti di trasmissione di impulsi depressivi dai mercati valutari e finanziari all'economia reale abbiano effettivamente operato, e che possano ritenersi responsabili di parte della caduta della domanda interna occorsa nel 1993.

Fig. 1- Errori di simulazione statica delle equazioni dei consumi, degli investimenti e del deflatore del valore aggiunto

Consumi di beni non durevoli delle famiglie



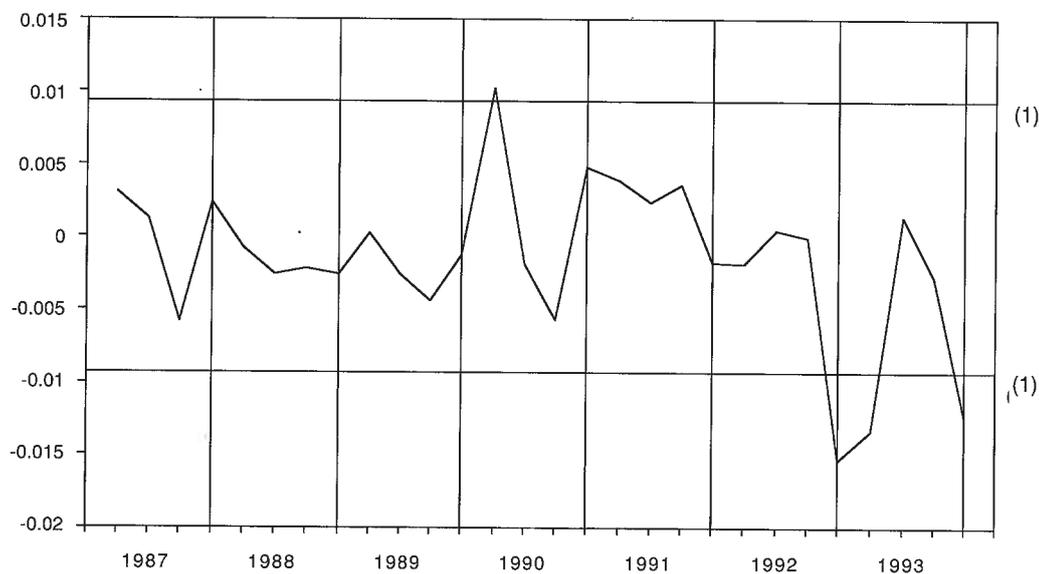
Investimenti fissi lordi in macchine e attrezzature



(1) $\pm 2 \times$ errore standard della regressione.

Segue: Fig. 1- Errori di simulazione statica delle equazioni dei consumi, degli investimenti e del deflatore del valore aggiunto

Deflatore del valore aggiunto



(1) $\pm 2 \times$ errore standard della regressione.

Nota metodologica alla figura 1

I grafici rappresentano i residui che si ottengono simulando staticamente e separatamente le equazioni dei consumi pro-capite, degli investimenti e del deflatore del valore aggiunto nel settore privato. Se tutte le variabili sono misurate senza errori, i parametri delle equazioni sono noti e la distribuzione degli errori è normale, questi residui coincidono con la componente non sistematica delle variabili endogene e nel 95 per cento dei casi risultano contenuti in un'area pari a circa 2 volte l'errore standard della regressione. L'esistenza di più termini adiacenti che giacciono al di fuori di questa regione costituisce un serio indizio della presenza di un break strutturale, cioè di una alterazione della relazione funzionale fra variabile endogena e variabili esplicative.

Dato che alcune delle serie utilizzate in simulazione sono provvisorie o addirittura separatamente stimate, i grafici vanno interpretati con cautela, in quanto la presenza di fonti addizionali di errori tende ad aumentare la variabilità dei residui, diminuendo il contenuto informativo degli intervalli di confidenza costruiti sull'errore standard della regressione.

4. Simulazioni controfattuali per il 1993

4.1 L'impostazione dell'esercizio

L'intento delle simulazioni controfattuali è quello di riprodurre l'andamento dell'economia italiana nel 1993 come se gli eventi valutari dell'autunno del 1992 non fossero accaduti (cambi costanti dal secondo semestre del 1992), replicando invece per tutte le altre variabili esogene gli andamenti storici. I risultati della simulazione in termini di interscambio commerciale, confrontati con i dati storici, rivelerebbero quanto abbia pesato il fattore "svalutazione della lira", preso isolatamente, nel determinare lo swing di 47.300 miliardi del saldo mercantile registrato lo scorso anno. L'aver simulato l'intero modello dell'economia italiana assicurerebbe di aver debitamente tenuto conto di tutte le principali retroazioni via domanda, offerta e prezzi interni.

Prima di procedere, occorre però preliminarmente risolvere la spinosa questione del trattamento dei residui. Di norma, l'assunzione *ceteris paribus* dovrebbe estendersi ai residui della simulazione di base, che andrebbero pertanto lasciati immutati nella simulazione controfattuale. Tuttavia, così facendo nel caso in esame, si riprodurrebbero anche in assenza di crisi di cambio quelle "anomalie" di comportamento delle famiglie e delle imprese che, come abbiamo prima argomentato, paiono con tutta evidenza collegate proprio con il "trauma" valutario/finanziario.

Per disporre di elementi di giudizio completi, si sono allora effettuate due simulazioni controfattuali: nella prima (definita "no crisi valutaria") si sono lasciati inalterati i residui della simulazione di base³ nelle equazioni dei consumi e degli investimenti. I residui dell'equazione che determina il deflatore del valore aggiunto nel settore privato sono stati invece modificati in maniera tale da neutralizzare l'anomalia osservata nella determinazione dei margini di profitto, anomalia che si ipotizza essere inscindibile dalla svalutazione della lira⁴. Per quanto riguarda i prezzi all'importazione, è stata naturalmente annullata la compressione di quelli in valuta. Nella seconda simulazione (definita "no crisi valutaria e di fiducia") l'effetto degli add-factors necessari a riprodurre i dati storici di consumo e di investimento è stato neutralizzato, ipotizzando stavolta che la crisi di fiducia che ha alterato i "normali" comportamenti dei consumatori e degli investitori sia attribuibile per intero al "trauma" valutario.

Per completare il quadro delle verifiche controfattuali, si è aggiunta poi, per controllo, una terza simulazione (definita "no crisi valutaria e di fiducia e commercio mondiale più vivace") in cui all'ipotesi di situazione valutaria non perturbata e di comportamenti "normali" degli agenti economici si è accostata l'altra che il commercio mondiale non decelerasse, che continuasse cioè fino alla fine del 1993 a espandersi al tasso (5,6 per cento) mediamente registrato nei primi tre trimestri del 1992, di 3 punti più alto di quello effettivamente osservato.

4.2 I risultati

La tavola 1 mostra come il rimuovere dalla "storia" il puro e semplice evento della crisi valutaria del 1992, con il guadagno di competitività che ne è seguito, **ridimensioni l'avanzo commerciale del 1993 di soli 9.200 miliardi**. Se insieme al guadagno di competitività si rimuovono anche la crisi di fiducia e i conseguenti effetti di aggravamento della recessione, il ridimensionamento è maggiore (24.600 miliardi), **ma lascia comunque il surplus commerciale oltre i 26.000 miliardi, con un miglioramento di circa 23.000 miliardi rispetto al 1992**.

Tav. 1 - Interscambio commerciale (fob-fob)

Voci	"Storia" (1)		Simulazioni per il 1993 (differenze rispetto alla "storia")		
	1992	1993	I sim.: no crisi valutaria	II sim.: no crisi valutaria e di fiducia	III sim.: no crisi valutaria e di fiducia e commercio mondiale più vivace
Esportazioni	219.400	265.100	-38.900	-41.300	-35.400
Importazioni	215.600	214.000	-29.700	-16.700	-13.700
Saldo	3.800	51.100	-9.200	-24.600	-21.700

(1) Fonte: Banca d'Italia

Dunque, la svalutazione della lira ha inciso sul miglioramento del saldo effettivamente prodotti nel 1993, pur laddove si continuo tutti gli effetti indiretti via ciclo relativo, per meno della metà: maggiori esportazioni in valore per circa 41.000 miliardi sono state infatti in parte controbilanciate da maggiori importazioni per circa 17.000 miliardi.

La tavola 2 ripartisce questo risultato fra prezzi e quantità dei flussi di commercio. Dal lato delle esportazioni, l'impulso espansivo dato dalla svalutazione della lira coinvolge in entrambe le simulazioni sia le quantità (7-8 per cento) sia i prezzi in lire (8-9 per cento). Dal lato delle importazioni, a un aumento del prezzo in lire di circa 13 punti si contrappongono variazioni della quantità di intensità molto minore: una riduzione di circa 6 punti nella seconda simulazione, un aumento di circa un punto nella prima.

Tav. 2 - Quantità e deflatori nell'interscambio di beni
(variazioni percentuali)

Voci	"Storia" (1)		Simulazioni per il 1993 (differenze rispetto alla "storia")		
	1992	1993	I sim.: no crisi valutaria	II sim.: no crisi valutaria e di fiducia	III sim.: no crisi valutaria e di fiducia e commercio mondiale più vivace
Esportazioni: quantità	4,2	8,4	-7,1	-8,1	-5,7
prezzi	0,3	10,9	-8,4	-8,4	-8,3
Importazioni: quantità	3,4	-9,2	-0,9	+5,6	+7,0
prezzi	-0,5	10,0	-13,1	-12,7	-12,6
Rapporto esp./imp.: grado di cop. reale	0,8	19,4	-6,3	-12,9	-11,9
ragioni di scambio	0,8	0,8	+5,5	+5,0	+4,9

(1) Fonte: Istat

Ricapitolando: secondo i dati storici, nel 1993 il "grado di copertura reale" (rapporto esportazioni/importazioni a prezzi costanti) è migliorato di oltre 19 punti e le ragioni di scambio sono aumentate di circa un punto. Ove né la crisi valutaria né quella di fiducia si fossero prodotte (seconda simulazione), si sarebbe comunque messo a segno un miglioramento nel grado di copertura reale di circa 6 punti, a cui si sarebbe sommato un guadagno nella ragio-

ne di scambio di circa altrettanto.

Da quali determinanti sarebbe scaturito il miglioramento in quantità, visto che la costanza del tasso di cambio avrebbe ribaltato il guadagno di competitività (cfr. tav. 3), trasformandolo in una perdita sia sui mercati esteri (circa 6 punti) sia sul mercato interno (circa 2 punti)? Ad annullare gli effetti di quella perdita avrebbe provveduto il differenziale fra il tasso di variazione della domanda rivolta alle esportazioni (commercio mondiale) e quello della domanda rivolta alle importazioni (totale degli impieghi, ponderati secondo la composizione degli acquisti all'estero): esso sarebbe rimasto vicino al livello "storico", pari a 6,2 punti; permanendo la crisi di fiducia (prima simulazione), sarebbe addirittura salito a più di 9 punti.⁵

Tav. 3 - Principali determinanti dell'interscambio commerciale in quantità
(variazioni percentuali)

Voci	"Storia" (1)		Simulazioni per il 1993 (differenze rispetto alla "storia")		
	1992	1993	I sim.: no crisi valutaria	II sim.: no crisi valutaria e di fiducia	III sim.: no crisi valutaria e di fiducia e commercio mondiale più vivace
Commercio mondiale	5,3	2,5	-	-	+3,0
Competitività sui mercati esteri (manufatti) (2)	1,5	9,6	-15,4	-15,4	-15,2
Capacità utilizzata (settore privato)	-0,6	-2,1	-1,8	-0,1	+0,3
Domanda interna	0,8	-5,0	-0,5	+3,7	+3,9
Totale impieghi interni (3)	1,5	-3,7	-3,3	+0,7	+1,7
Competitività sul mercato interno (manufatti) (2)	-2,7	3,7	-5,8	-5,7	-5,7

(1) Fonti: Banca d'Italia, FMI, Istat

(2) Valori positivi indicano un miglioramento della competitività

(3) Ponderati secondo la composizione delle importazioni

Da che cosa sarebbe invece disceso il guadagno nella ragione di scambio? In buona parte dai ribassi dei corsi delle materie di base, non più occultati dalla svalutazione della lira: il rialzo del 9,2 per cento effettivamente osservato nel 1993 nel prezzo in lire delle materie di base importate si sarebbe rovesciato in un ribasso del 15 per cento circa (tav. 4). I termini dello scambio sarebbero però migliorati anche nel commercio di manufatti, di circa 2,5 punti (tav. 5). Gli esportatori italiani, privati del bonus da svalutazione della lira, avrebbero moderato l'aumento dei prezzi in lire delle esportazioni, ma non al punto da portarlo sotto quello dei prezzi interni, lasciandolo anzi quasi due punti sopra, oltre il 3 per cento. Gli esportatori esteri sul mercato italiano avrebbero evitato di aumentare i loro prezzi in lire, pur nella misura limitata (9,9 per cento) in cui lo hanno fatto, largamente insufficiente a pareggiare la svalutazione della lira. Il prezzo in lire dei manufatti importati si sarebbe addirittura ridotto di quasi un punto.

Tav. 4 - Principali componenti del deflatore delle importazioni di beni agricoli ed energetici (variazioni percentuali)

Voci	"Storia" (1)		Simulazioni per il 1993 (differenze rispetto alla "storia")		
	1992	1993	I sim.: no crisi valutaria	II sim.: no crisi valutaria e di fiducia	III sim.: no crisi valutaria e di fiducia e commercio mondiale più vivace
Deflatore (in lire)	-7,0	9,2	-24,1	-23,7	-23,6
Prezzo internaz. del petrolio (in dollari)	-8,6	-11,0	-	-	-
Prezzi internaz. dei metalli (in dollari)	-4,3	-15,6	-	-	-
Cambio nom. lira/dollaro (2)	-0,7	27,5	-24,3	-24,3	-24,3

(1) Fonti: Banca d'Italia, FMI, Istat

(2) Valori positivi indicano apprezzamento del dollaro rispetto alla lira

Tav. 5 - Componenti e determinanti dei deflatori dell'interscambio di manufatti e dei relativi indicatori di competitività (variazioni percentuali)

Voci	"Storia" (1)		Simulazioni per il 1993 (differenze rispetto alla "storia")		
	1992	1993	I sim.: no crisi valutaria	II sim.: no crisi valutaria e di fiducia	III sim.: no crisi valutaria e di fiducia e commercio mondiale più vivace
Sui mercati esteri:					
Prezzi internaz. dei manufatti (in valuta)	-0,6	1,1	-	-	-
Cambio effett. nominale lira (2)	-3,3	-21,5	+25,4	+25,4	+25,4
Deflatore valore aggiunto dei manufatti	3,6	3,7	-2,2	-1,9	-1,9
Deflatore delle esportazioni di manufatti (in lire)	1,1	11,2	-8,0	-8,0	-7,9
Competitività (3)	1,5	9,6	-15,4	-15,4	-15,5
Sul mercato interno:					
Prezzi internaz. dei manufatti (in valuta)	-1,0	1,5	-	-	-
Cambio effett. nominale lira (2)	-4,1	-19,1	+18,8	+18,7	+18,7
Deflatore delle importazioni di manufatti (in lire)	0,7	9,9	-10,5	-10,5	-10,5
Deflatore delle risorse	3,4	6,0	-5,0	-5,1	-5,1
Competitività (2)	-2,7	3,7	-5,8	-5,7	-5,7

(1) Fonti: Banca d'Italia, FMI, Istat

(2) Valori positivi indicano un apprezzamento della lira

(3) Valori positivi indicano un miglioramento

Nella seconda simulazione (no crisi valutaria e di fiducia), l'intero quadro macroeconomico del 1993 risulta così modificato rispetto all'd "storia": il Pil reale decresce di meno, circa 2 decimi di punto (da -0,7 a -0,5 per cento), in quanto il recupero della domanda interna (3,7 punti) controbilancia la contrazione della domanda estera e la maggior competitività delle merci importate; il deflatore dei consumi finali interni delle famiglie vede il suo tasso di crescita scendere di oltre 3 punti rispetto al livello "storico", grazie agli effetti disinflattivi della forte riduzione dei costi degli inputs importati, e anche per effetto dell' ancor più pesante clima recessivo, che si riflette in un mark-up più basso di 2 punti nel settore privato⁶.

Nella terza simulazione, il precedente scenario di cambi costanti e clima di fiducia non deteriorato viene ulteriormente distanziato dalla "storia", ipotizzando una dinamica stabile del commercio mondiale in luogo della decelerazione effettivamente osservata. Questa simulazione aiuta a precisare meglio il ruolo del ciclo relativo nel determinare i risultati dell'interscambio con l'estero, mettendo in evidenza la componente della domanda mondiale. Ragionando differenzialmente rispetto alla seconda simulazione, si nota che circa 3 punti in più di crescita della domanda mondiale nel 1993 migliorano il saldo commerciale dell'anno di soli 2.900 miliardi: il sovrappiù di esportazioni in quantità (+2,4 per cento, pari a 5.900 miliardi di lire correnti) attiva infatti una maggior domanda di importazioni (+1,4 per cento) che si traduce in maggiori importazioni, appunto, per 3.000 miliardi circa.

5. Conclusioni

I risultati delle simulazioni controfattuali per il 1993 che sono stati presentati nel paragrafo precedente indicano con chiarezza come a causare l'eccezionale miglioramento del saldo dell'interscambio con l'estero dell'Italia registrato lo scorso anno sia stata innanzitutto l'evoluzione congiunturale relativa: la domanda aggregata è caduta in Italia, mentre il commercio mondiale rallentava vistosamente ma seguitava a espandersi, soprattutto grazie alla tenuta del processo di crescita in alcuni paesi in via di sviluppo e nelle aree di nuova industrializzazione.

Questa conclusione resta valida anche ove la caduta della domanda interna venga ridimensionata depurandola della parte attribuibile al deteriorarsi del clima di fiducia connesso con la crisi valutaria dell'autunno 1992.

La fase ciclica negativa dell'economia internazionale ha d'altro canto anch'essa finito con il favorire indirettamente il miglioramento del nostro saldo commerciale, per mezzo dei forti ribassi dei prezzi in dollari delle materie di base che essa ha concorso a determinare. Quei ribassi hanno in buona parte assorbito l'impatto negativo sulla nostra ragione di scambio della svalutazione della lira, "nascondendo" l'effetto J.

La crisi valutaria ha dunque concorso per meno di un quinto a determinare, per via dei guadagni di competitività, il risultato annuo dell'interscambio. Quand'anche a essa si attribuiscono effetti indiretti di contenimento delle importazioni attraverso il circuito sfiducia-domanda interna, non potrebbero ascriverlesi che 24.600 dei 47.300 miliardi di miglioramento del saldo commerciale, cioè poco più della metà.

Il canale dell'assorbimento interno si conferma decisivo, rispetto a quello delle elasticità ai prezzi, nel determinare forti e repentini aggiustamenti reali dei conti con l'estero dell'Italia⁷. Nell'altro episodio di rapido miglioramento del conto commerciale della storia recente dell'economia italiana, quello del 1974-75 ricordato nell'Introduzione, il forte aumento fra i due anni del "grado di copertura reale" (11,5 punti) fu essenzialmente il risultato di una brusca contrazione dell'attività economica, a cui avevano concorso le politiche restrittive, monetaria e fiscale, attuate l'anno prima proprio per contenere il disavanzo della bilancia dei pagamenti⁸. Come in quegli anni, anche nel 1993 è stata soprattutto la recessione ad allentare il vincolo esterno. Questo vincolo, oggi tendenzialmente più stringente nelle partite invisibili che nell'interscambio mercantile⁹, resta un problema con cui confrontarsi sul piano strutturale.

- (1) Si ringraziano Stefano Silverio, per gli utilissimi commenti e suggerimenti formulati a vari stadi del lavoro, e Marco Magnani, per aver letto e commentato una prima bozza.
- (2) Cfr. Banca d'Italia.
- (3) Cioè di quella forzata a riprodurre esattamente la "storia".
- (4) Qualora non si formulasse questa ipotesi, si osserverebbe addirittura una crescita negativa del deflatore del valore aggiunto.
- (5) Si noti che la differenza tra le due simulazioni (circa tre punti) corrisponde all'effetto *ceteris paribus* della crisi di fiducia sulla domanda interna: nella prima simulazione (*no* crisi valutaria, *si* crisi di fiducia), la domanda interna resta quasi inalterata rispetto alla "storia", ma la forte concentrazione della domanda estera dovuta alla peggiore competitività fa diminuire la domanda globale di circa due punti; nella seconda simulazione (*no* crisi valutaria, *no* crisi di fiducia), la domanda interna, non più gravata dal peso della sfiducia, è più alta di oltre 3 punti rispetto alla "storia", ma il vantaggio è in gran parte bilanciato dall'andamento peggiore della domanda estera, come nel primo caso, sicché la domanda globale aumenta di poco più di un punto.
- (6) Si rammenti che in questa simulazione l'andamento dei salari è assunto coincidente con quello "storico".
- (7) Cfr. Baratta (1994).
- (8) Cfr. Banca d'Italia (1976).
- (9) Cfr. Masera e Rossi (1993).

Riferimenti bibliografici

- Banca d'Italia (1976, 1993), Relazione annuale.
- Banca d'Italia (1986), Modello trimestrale dell'economia italiana, "Temi di discussione", n. 80.
- Baratta, P. (1994), Intervento al convegno COMIT-MIT, Milano, 23-24 maggio.
- Caselli, P. (1989), Risultati preliminari delle stime di commercio con l'estero del nuovo modello trimestrale, Banca d'Italia, mimeo.
- Galli, G. - Terlizzese, D. e Visco, I. (1989), Un modello trimestrale per la previsione e la politica economica: le proprietà di breve e di lungo periodo del modello della Banca d'Italia, "Politica Economica", anno V, n. 1, pp. 3-51.
- Masera, R. S. e Rossi, S. (1993), La bilancia dei pagamenti, CEDAM, pp. 291-294.
- Terlizzese, D. (1994), Il modello econometrico della Banca d'Italia: una versione in scala 1:15, Banca d'Italia, "Ricerche quantitative per la politica economica 1993".