

Squilibri competitivi nell'Area euro

di Sergio De Nardis

La crisi dell'euro viene principalmente identificata con quella dei debiti sovrani. Ciò fornisce una rappresentazione parziale e in parte fuorviante dei problemi della moneta unica. Una determinante fondamentale della caduta di credibilità dell'Unione monetaria è, infatti, da ricondurre ai divari competitivi intra-area che hanno portato progressivamente ad allontanare, negli anni dell'euro, i sistemi produttivi nazionali. Si tratta di un fenomeno di grande criticità perché smentisce le aspettative di convergenza che si avevano all'avvio dell'Unione e favorisce, se non corretto, la diffusione di sentimenti anti-euro. Sembra, dunque, difficile immaginare il superamento della crisi dell'UEM se non si delinea un sentiero credibile di riequilibrio intra-area. Si è cominciato a percorrerlo?

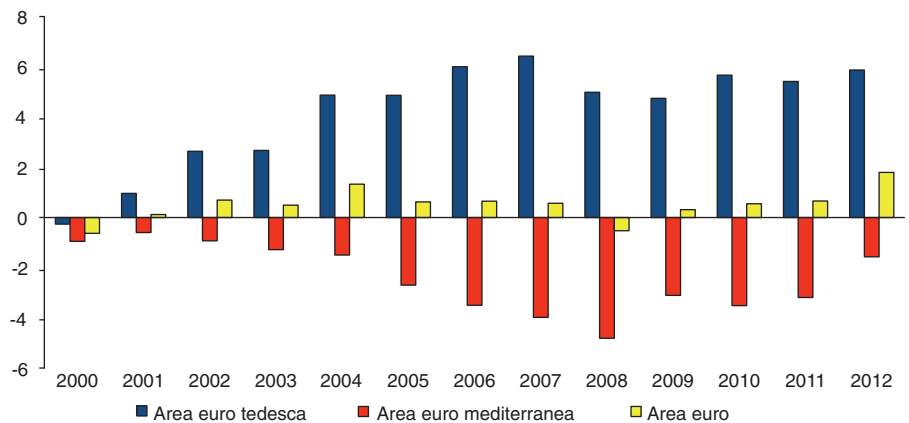
Lo sforzo dell'aggiustamento è stato finora demandato esclusivamente ai paesi cosiddetti periferici, affetti da deficit nelle partite correnti. Esso si è tradotto in forti contrazioni delle domande interne di tali economie, deterioramenti dei mercati del lavoro, appesantimento delle condizioni sociali. Un simile approccio sembra avere trascurato le interrelazioni che legano deficit e surplus: ogni disavanzo esterno emerge e persiste nel tempo perché viene finanziato dall'avanzo di qualche altra economia. Ciò è stato particolarmente vero nel primo decennio di vita dell'euro, quando ai deficit crescenti delle economie periferiche si è associato un rigonfiamento dei surplus dei paesi "core", soprattutto della Germania. Il focus unilaterale sugli squilibri di segno negativo è derivato da una tendenza a interpretare le situazioni di avanzo commerciale come unicamente rivelatrici di condizioni virtuose. Non è sempre così. Surplus esterni anormalmente e cronicamente elevati possono riflettere distorsioni nell'allocazione delle risorse e squilibri settoriali nelle economie in attivo. In questi casi, procedere avendo come unico obiettivo il lato negativo degli squilibri può produrre effetti sfavorevoli, lasciando intatte le fonti di malfunzionamento delle relazioni tra paesi. Diverse analisi hanno posto in luce come tali aspetti problematici siano in effetti riscontrabili nel caso dell'euro. Si rimanda alla letteratura esistente per la discussione sull'origine dei surplus commerciali nella zona euro e il ruolo da essi avuto nella crisi¹. In quanto segue si concentra l'attenzione sulle modalità dell'aggiustamento perseguito negli ultimi anni.

Nel grafico 1 sono rappresentate, a partire dall'inizio della moneta unica, le bilance delle partite correnti in percentuale del PIL dei paesi in avanzo

¹ La Commissione europea (European Commission, 2012) enfatizza lo stretto legame tra la formazione di surplus e dei deficit nell'area euro, attribuendone l'origine allo shock finanziario costituito dall'introduzione della moneta unica (percezione di abbattimento del rischio sovrano) e dal contemporaneo aumento dell'appetito per il rischio dei primi anni duemila (boom del credito). Secondo questa impostazione, i paesi creditori sono stati responsabili di errate aspettative, cattiva valutazione del rischio e inadeguata supervisione finanziaria. Il rapporto pone in luce anche il contributo fornito dall'aumento del tasso di risparmio e dal contemporaneo indebolimento degli investimenti alla crescita del surplus tedesco. Un ruolo importante viene attribuito agli squilibri settoriali della Germania, concretizzati in un forte aumento della produttività nel settore tradabile, a fronte di una stagnazione nei servizi. Lo sbilancio della produttività del settore tradabile e non-tradabile, la mancata correzione attraverso il meccanismo Balassa-Samuelson e le ripercussioni sull'area euro sono aspetti sottolineati da De Nardis (2010). Sullo squilibrio settoriale interno alla Germania si concentra anche l'analisi di Coricelli e Worgotter (2012). I rischi insiti nell'asimmetria dell'aggiustamento europeo sono discussi, tra gli altri, da De Grauwe (2012).

appartenenti alla cosiddetta “Area tedesca” (Germania, Austria, Belgio, Finlandia e Olanda) e di quelli in deficit riferibili approssimativamente a un’“Area mediterranea” (Italia, Francia, Spagna, Portogallo e Grecia), nonché il saldo dell’Area euro nel suo complesso (costituita dall’insieme dei paesi considerati)². La figura evidenzia una dinamica nota. Mentre la bilancia esterna della zona euro è rimasta nel corso degli anni prossima all’equilibrio (con qualche eccezione, come il 2012), gli squilibri delle due aree che la costituiscono sono andati aumentando nel tempo, in modo quasi speculare dal 2000 fino all’esplosione della crisi finanziaria. La situazione si è in parte modificata nel recente periodo, quando il deficit dell’Area mediterranea ha preso gradualmente a contrarsi, in misura particolarmente accentuata nell’ultimo anno: nel 2012, il saldo negativo di bilancia corrente di questo insieme di economie è stato pari a circa l’1,5%, contro un valore di quasi il 5% registrato quattro anni prima. All’opposto, l’avanzo dell’Area tedesca non ha mostrato una tendenza comparabile alla riduzione. Tutt’altro: nel 2012, il surplus di queste economie è stato pari a circa il 6% del PIL, un valore prossimo al picco toccato nel 2007 (6,5%). Naturalmente la dinamica di questo gruppo è stata determinata dagli andamenti del principale paese che ne fa parte: l’avanzo della Germania si è attestato al 7% del PIL nel 2012, contro il 7,4% del 2007; nell’arco di questi anni il surplus tedesco non è mai sceso sotto il 6%. Come termine di raffronto si può osservare che nello stesso periodo (2007-2012) l’attivo esterno della Cina è sceso dal 10 al 2,5% del PIL.

Grafico 1
Saldo delle
partite correnti in
rapporto al PIL



Nota: Area tedesca=Austria, Belgio, Finlandia Germania, Olanda
Area mediterranea=Francia, Grecia, Italia, Portogallo, Spagna
Area euro = Area tedesca, Area mediterranea

Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Eurostat

La sostanziale invarianza dell’ampio surplus della Germania e dell’area tedesca ha tuttavia sotteso un’importante ricomposizione geografica, con una contrazione del saldo nei confronti dell’area euro e un’espansione verso il resto del mondo. In particolare, la quota di attivo corrente della Germania verso i paesi della moneta unica è notevolmente calata, passando nell’arco di cinque anni dal 60 al 30 per cento del valore complessivo della bilancia tedesca. La domanda cruciale è se questa

² Si noti che la distinzione adottata tra Area tedesca e mediterranea si basa esclusivamente sul segno del saldo delle partite correnti; ne consegue che un paese come la Francia, solitamente considerato appartenere alla “core Europe”, rientri nell’area in deficit, vale a dire quella mediterranea.

diminuzione rifletta passi significativi nel riequilibrio competitivo intra-euro o non abbia piuttosto a che fare con le recessioni dei paesi in deficit a cui l'economia tedesca è strettamente legata.

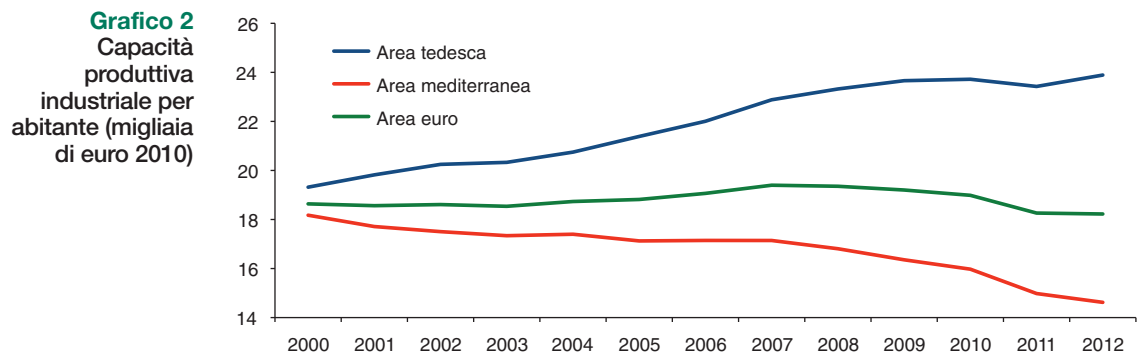
Ci sono diversi modi per cercare di dare una risposta a un simile quesito. Una possibilità è verificare se negli ultimi anni si sia realizzata una riallocazione di attività produttiva verso i paesi impegnati in severe correzioni dei propri squilibri. Se, infatti, quest'ultime si sono accompagnate a un miglioramento competitivo, ciò dovrebbe cominciare a evidenziarsi in qualche segnale di inversione delle tendenze sfavorevoli dello scorso decennio. In questa verifica si fa riferimento al settore industriale che è pienamente esposto alle variazioni di competitività e, quindi, maggiormente reattivo a eventuali miglioramenti. Per attutire le oscillazioni di breve periodo si considera non la produzione effettiva, ma una stima del potenziale di capacità produttiva dell'industria in ciascuna delle due aree in cui è stata suddivisa la zona euro. Inoltre, per tenere conto delle diverse dimensioni delle economie considerate, tali capacità di produzione vengono normalizzate per la popolazione dei due blocchi di paesi³.

Il grafico 2 mostra le dinamiche nelle due aree delle capacità produttive industriali per abitante, a partire dall'avvento dell'euro. Il quadro che ne emerge è quello di una progressiva divaricazione, quasi un processo di polarizzazione centro-periferia. Nel 2000 si osservava, approssimativamente, un'equipartizione della capacità tra i due blocchi. Questo equilibrio è andato sostanzialmente modificandosi nel corso del decennio successivo, con una differenziazione tra le aree sempre più accentuata e che non si è certamente interrotta nell'ultimo periodo. Prima della crisi, la divaricazione tra i due blocchi era principalmente alimentata dall'andamento crescente dell'Area tedesca, mentre l'Area mediterranea sperimentava un leggero scivolamento rispetto ai valori di inizio decennio. Dopo il 2007 è soprattutto l'Area mediterranea a determinare la divaricazione calando in modo significativo; una contrazione che si rafforza nel biennio 2011-12. Si rammenta che gli anni successivi al 2007, in particolare gli ultimi due, costituiscono il periodo in cui prende a materializzarsi una riduzione del disavanzo dell'Area mediterranea. Alla luce dell'evoluzione della capacità produttiva del settore tradabile, sembra arduo attribuire tale miglioramento a fattori di recupero competitivo intra-area⁴.

Il grafico 3 consente di illustrare più sinteticamente le dinamiche degli squilibri produttivi e commerciali nella zona euro. Nella figura vengono rappresentati gli andamenti di un indice di divario di capacità industriale, dato dal rapporto tra la capacità produttiva dell'Area tedesca e quella mediterranea, e di un indice di sbilancio commerciale, ottenuto come somma dei saldi in valore assoluto dei due blocchi. Come si vede, alla tendenza di riduzione dello squilibrio delle partite correnti, dopo il 2007, si contrappone una dinamica quasi inalterata di ampliamento del divario di capacità dell'Area tedesca rispetto a quella mediterranea. In particolare, il

³ Si è moltiplicato per ciascun paese l'indice di produzione industriale (base 2010=100, fonte Eurostat) per il valore della produzione dell'industria del 2010 desumibile dalle statistiche strutturali delle imprese (fonte Eurostat). I valori così ottenuti sono stati divisi per i gradi di utilizzo della capacità produttiva quali risultano dalle inchieste congiunturali presso le imprese industriali (fonte Commissione europea). Il risultato di questa elaborazione può essere considerato un'approssimazione della capacità produttiva potenziale dell'industria, supponendo che il rapporto tra produzione effettiva e potenziale sia funzione diretta della percentuale di utilizzo degli impianti dichiarata dalle imprese. Le stime di capacità produttiva così ottenute per ciascun paese sono state aggregate per giungere ai valori attribuiti alle Aree tedesca e mediterranea. Infine, le capacità potenziali delle due aree sono state divise per le rispettive popolazioni, ottenute aggregando i dati nazionali forniti dai conti nazionali (fonte Eurostat).

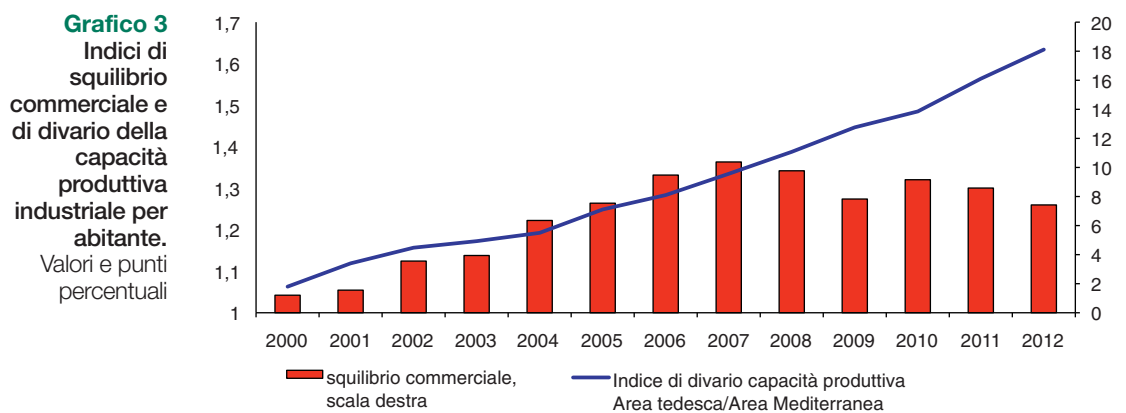
⁴ Buti e Turrini (2012), basandosi su indicatori di costo relativo del lavoro, attribuiscono un ruolo più significativo alla correzione di competitività occorsa nell'ultimo periodo.



Nota: la procedura per la stima della capacità produttiva per abitante è descritta nella nota 3 del testo; La definizione delle Aree tedesca e mediterranea è data nella nota della figura 1.

Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Eurostat e Commissione europea

biennio 2011-12, che segna la seconda caduta recessiva di gran parte delle economie mediterranee, vede l'accentuarsi sia della riduzione dello squilibrio di parte corrente, sia dell'allargamento della distanza produttiva tra le due aree.



Nota: indice di divario capacità produttiva = Capacità produttiva per abitante Area tedesca/Capacità produttiva per abitante Area mediterranea

Indice di squilibrio commerciale = somma dei valori assoluti dei saldi delle partite correnti delle due aree in rapporto al PIL

Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Eurostat e Commissione europea

In definitiva, tali evidenze segnalano che la diminuzione degli sbilanci commerciali osservata dopo il 2007 nell'area euro non ha riflesso correzioni sostanziali degli squilibri di competitività che sono andati cumulandosi tra i paesi membri dall'inizio della moneta unica. I minori deficit delle economie mediterranee sono stati principalmente il portato della compressione dell'assorbimento interno in tali paesi. A lungo andare, questo processo può condurre a un recupero di competitività attraverso cosiddette svalutazioni interne, ovvero spingendo le dinamiche di prezzi e costi persistentemente al di sotto di quelle dei paesi in surplus. Ma la strada si prospetta lunga e onerosa, dal punto di vista sociale e produttivo. In assenza di significativi movimenti verso un aggiustamento intra-europeo più simmetrico, il riequilibrio affidato ai soli paesi in deficit implica il permanere per un prolungato periodo di tempo di mercati del lavoro deboli

nell'Area Mediterranea. Accanto a un costo sociale, c'è anche un rischio produttivo. Le domande interne in contrazione colpiscono in primo luogo le aziende che vendono nel mercato domestico, ma non risparmiano coloro che sono orientati all'estero. Le imprese esportatrici "pure" sono un fenomeno relativamente raro. La normalità è fatta di esportatori che vendono molto all'interno. Ad esempio, in Italia oltre il 60 per cento del fatturato degli esportatori viene realizzato, in media, nel mercato nazionale. Ciò significa che quando la domanda domestica cade in misura significativa, come avvenuto negli ultimi anni nell'Area mediterranea, tutta la struttura produttiva ne risente, in modo diretto per la contrazione di uno sbocco prioritario per le vendite e indiretto per la rarefazione del credito che i minori fatturati finiscono con l'attivare. Il rischio insito in questo processo è illustrato dagli andamenti degli ultimi anni. Le dinamiche divergenti delle capacità produttive delle due aree osservate dopo il 2007, e in particolar modo nell'ultimo biennio, sembrano indicare che la strada del miglioramento competitivo tramite svalutazione interna rischi di passare per una perdita strutturale di base produttiva, accentuando una dinamica che ha contrassegnato il funzionamento dell'euro sin dalle sue origini. Queste considerazioni portano a sottolineare i notevoli problemi di un aggiustamento competitivo intra-euro assegnato unicamente alle politiche deflative dei paesi in deficit. Si tratta di un processo lungo, rischioso e impropriamente squilibrato. E' necessario che si adottino misure anche per la riduzione dei surplus presenti nell'area. Nella misura in cui questi sono originati, in parte più o meno importante, da distorsioni nell'allocazione delle risorse nelle economie in avanzo, il loro contenimento può rappresentare un miglioramento di benessere anche per i cittadini di quei paesi. Soprattutto, un processo di riequilibrio simmetrico tra le nazioni euro renderebbe i costi sociali e produttivi dell'aggiustamento maggiormente sostenibili, contribuendo così alla definizione di un percorso credibile nel superamento della crisi dell'Unione monetaria.

Riferimenti bibliografici

- BUTI M., TURRINI A. (2012), "Slow but steady? External adjustment within the Eurozone starts working", VoxEU.org, 12 November
- CORICELLI F., WORGOTTER A. (2012), "Structural Change and the Current Account: The Case of Germany", OECD Economics Department Working Papers 940.
- DE GRAUWE P. (2012), "In Search of Symmetry in the Eurozone", CEPS Policy Brief, 268 MayA
- DE NARDIS S. (2010), "German Imbalances and European Tensions", VoxEU.org, 2 December.
- EUROPEAN COMMISSION (2012), "Current account surpluses in the EU", *European Economy* No. 9.