

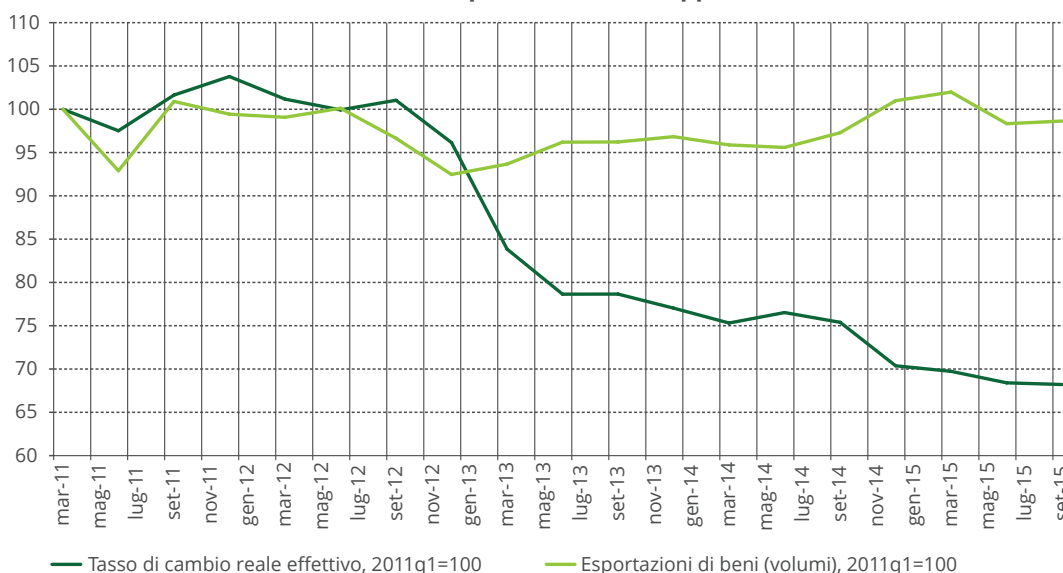
Svalutazioni non competitive: il ruolo delle catene produttive globali¹

di Michele Ruta*

Introduzione

I modelli dominanti di politica economica internazionale si basano sul presupposto che un deprezzamento del tasso di cambio induca un aumento delle esportazioni. Non stupisce, quindi, che la recente svalutazione senza esportazioni del Giappone (grafico 1), abbia suscitato un intenso dibattito tra gli economisti.² Si tratta di un caso isolato o è cambiata la relazione tra tassi di cambio ed esportazioni? E quali sono le determinanti di questa relazione e come sono cambiate nel tempo? Queste domande non sono solo di interesse accademico, ma hanno risvolti importanti per la politica economica. Lo studio dell'impatto di variazioni del tasso di cambio sulle esportazioni è, infatti, essenziale per capire l'aggiustamento della bilancia dei pagamenti, il ruolo del tasso di cambio nella crescita economica, le guerre valutarie.

Grafico 1 - La svalutazione senza esportazioni del Giappone



Fonte: World Bank Global Economic Monitor, Cpb Netherlands.

Questo approfondimento, basato su Ahmed, Appendino e Ruta (2015), cerca di dare una risposta a queste domande, articolata in due parti. In primo luogo, mostra come la sensibilità delle esportazioni rispetto al tasso di cambio è cambiata nel tempo per un ampio campione di paesi e settori.³ L'esperienza del Giappone, per quanto emblematica, non permette di concludere che

* Banca Mondiale

- 1 Le opinioni espresse in questo articolo sono dell'autore e non riflettono necessariamente le opinioni dell'istituzione di appartenenza.
- 2 Con il termine svalutazione generalmente si indica il deprezzamento del tasso di cambio in un sistema di cambi fissi o aggiustabili. Nel contesto che stiamo analizzando questa differenza non ha rilevanza e quindi usiamo i due termini, svalutazione e deprezzamento, come sinonimi.
- 3 In economia la sensibilità della variabile x a variazioni della variabile y si misura con l'elasticità, che è data dal rapporto tra le variazioni percentuale di x e di y. In quanto segue useremo i termini sensibilità ed elasticità come sinonimi.



si è avuto un cambiamento significativo della relazione tra tasso di cambio ed esportazioni. In secondo luogo, l'approfondimento analizza come la crescente internazionalizzazione della produzione negli ultimi anni ha influenzato questa relazione economica. In particolare, si presenta l'ipotesi che la formazione di catene produttive globali (o Gvc, dall'acronimo inglese di *global value chains*) abbia avuto un effetto significativo nel ridurre l'impatto delle svalutazioni sulla competitività economica di un paese.

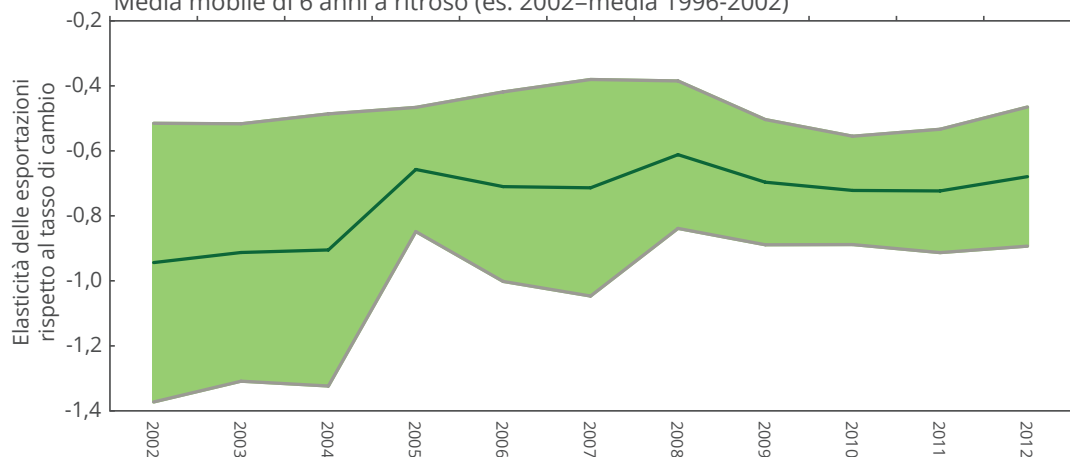
Diversi studi recenti hanno analizzato l'impatto di variazioni del tasso di cambio sul volume delle esportazioni. I risultati principali di questa letteratura sono che tale impatto dipende dal livello di sviluppo economico del paese (Freund e Pierola, 2012), dalla composizione delle esportazioni (Eichengreen e Gupta, 2013) e dalle decisioni di prezzo delle imprese esportatrici (Berman, Martin e Mayer, 2012). Questo approfondimento dimostra che l'impatto del tasso di cambio sul volume delle esportazioni dipende anche dall'internazionalizzazione della produzione di un paese. Il risultato principale è che la partecipazione nelle catene produttive globali riduce la sensibilità delle esportazioni al tasso di cambio del 22 per cento in media e del 30 per cento per i paesi con maggiore internazionalizzazione della produzione. Questi risultati indicano che il ruolo del tasso di cambio nel promuovere le esportazioni vada attentamente rivalutato tenendo conto del livello di integrazione di un paese nelle catene produttive globali.

Com'è cambiata l'elasticità delle esportazioni rispetto al tasso di cambio?

Per analizzare empiricamente la relazione tra tassi di cambio ed esportazioni utilizziamo un campione di 46 paesi nel periodo 1996-2012. Il campione di paesi ed il periodo di analisi sono limitati dalla disponibilità di dati sul commercio in valore aggiunto, che è un'informazione essenziale per stimare l'importanza delle catene produttive globali a cui si fa riferimento nella seconda parte di questo studio. Le esportazioni sono misurate in termini reali, cioè al netto dei cambiamenti di prezzo che potrebbero alterare la percezione dell'impatto competitivo di una svalutazione. In questo studio, ci focalizziamo sulle esportazioni manifatturiere poiché questo è il macro settore in cui le Gvc hanno avuto uno sviluppo maggiore. La misura del tasso di cam-

Grafico 2 - Variazione dell'elasticità delle esportazioni rispetto al tasso di cambio reale⁽¹⁾

Media mobile di 6 anni a ritroso (es. 2002=media 1996-2002)



⁽¹⁾ Si tratta delle pendenze della variazione delle elasticità delle esportazioni manifatturiere rispetto al tasso di cambio effettivo reale stimate su diversi intervalli temporali tramite il modello di regressione presentato nella strategia empirica.

Fonte: Ahmed, Appendino, Ruta (2015).

bio è data dal tasso di cambio reale effettivo o Reer (per *real effective exchange rate*), che è una misura standard della competitività di prezzo di un paese.⁴

L'evidenza empirica suggerisce che la sensibilità delle esportazioni al tasso di cambio sia diminuita marginalmente nel corso del tempo. L'elasticità delle esportazioni manifatturiere rispetto al tasso di cambio reale è scesa da 0,83 nella prima parte del periodo di analisi a 0,68 nel periodo più recente. Questo vuol dire che per una svalutazione del tasso di cambio del 10 per cento, le esportazioni aumentavano in media dell'8,3 per cento nel primo periodo e del 6,8 per cento nel periodo più recente. Il grafico 2 riporta le elasticità calcolate per intervalli di 7 anni e mostra un secondo fatto interessante. La sensibilità delle esportazioni alle variazioni del tasso di cambio è scesa prima della crisi finanziaria globale del 2008. Ciò suggerisce che fattori ciclici, come l'indebolimento della domanda mondiale innescato dalla crisi, siano solo in parte responsabili del cambiamento della relazione tra tassi di cambio ed esportazioni e che siano presenti altri fattori strutturali.

Il ruolo delle catene produttive globali

L'ipotesi che facciamo è che la crescente internazionalizzazione dei processi produttivi abbia contribuito a ridurre l'elasticità delle esportazioni rispetto al tasso di cambio. Intuitivamente, in un mondo in cui i beni sono prodotti unicamente usando fattori di produzione (capitale e lavoro) domestici, una svalutazione aumenta le esportazioni perché diminuisce il prezzo dei beni interni relativamente a quelli stranieri. In un mondo dove i beni sono prodotti combinando fattori di produzione domestici con fattori di produzione stranieri attraverso l'importazione di beni e servizi intermedi prodotti all'estero, il deprezzamento del tasso di cambio ha un effetto più debole sulle esportazioni, perché aumenta la competitività dei fattori domestici ma rende anche più costoso importare i prodotti intermedi.

Per capire il ruolo delle catene produttive globali nella trasmissione degli shock del tasso di cambio, dobbiamo quindi disaggregare le esportazioni nelle due componenti del valore aggiunto domestico e del valore aggiunto estero. Le esportazioni di valore aggiunto domestico corrispondono al valore dei fattori di produzione domestici che sono stati utilizzati per produrre il bene esportato. Le esportazioni di valore aggiunto estero catturano il valore dei fattori di produzione di altri paesi che sono stati utilizzati nei prodotti intermedi usati per produrre il bene esportato. I dati dell'Ocse sul commercio in valore aggiunto permettono di effettuare queste scomposizioni e di usarle per costruire delle misure della partecipazione di un paese nelle catene produttive globali, sia a livello aggregato che settoriale. Gli indicatori di partecipazione nelle Gvc così ottenuti possono essere utilizzati per l'analisi econometrica.

L'evidenza empirica conferma l'intuizione economica. In Ahmed, Appendino e Ruta (2015) troviamo che la partecipazione nelle catene produttive globali riduce l'elasticità delle esportazioni rispetto al tasso di cambio del 22 per cento in media. Per i paesi che sono maggiormente inseriti nelle Gvc (più precisamente per quelli dell'ottantesimo percentile più alto della distribuzione), questo meccanismo riduce la sensibilità delle esportazioni ad una svalutazione di quasi un terzo. Questi risultati permangono anche quando l'analisi viene fatta a livello settoriale. La misura della partecipazione in Gvc può essere raffinata calcolando indicatori che catturano quanto un paese utilizzi beni intermedi nelle sue esportazioni (partecipazione *backward*) o quanto esporti

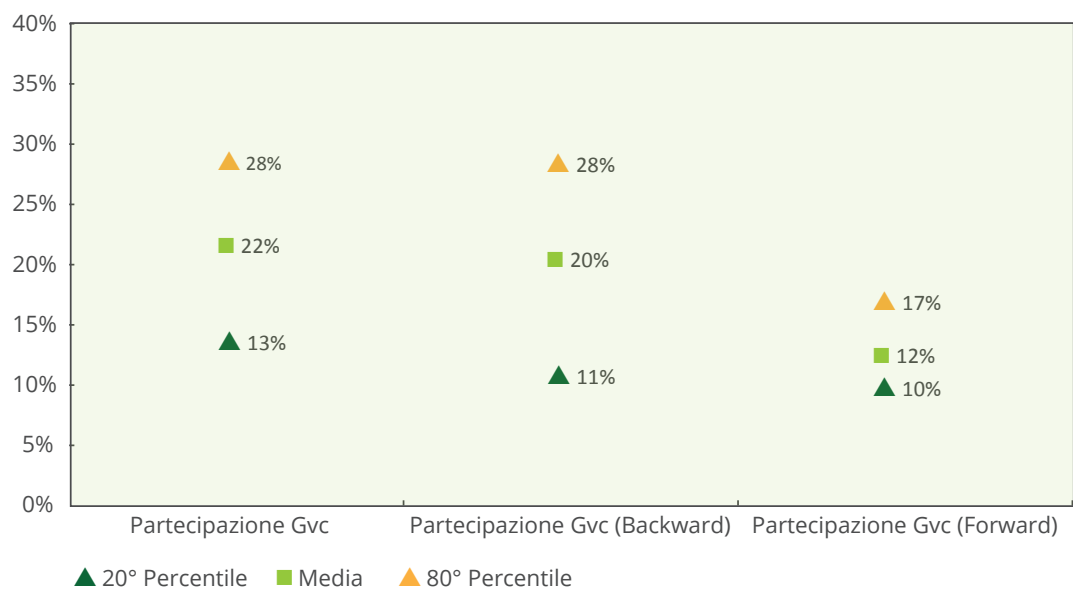
⁴ Il tasso di cambio effettivo reale è una media ponderata dei tassi di cambio (reali) tra la valuta di un paese e le valute di altri paesi dove i pesi sono basati sull'entità dei flussi commerciali bilaterali. I dati provengono dal Fondo Monetario Internazionale (International Financial Statistics) e usano come deflatore l'indice dei prezzi al consumo.



beni intermedi usati nelle esportazioni di altri paesi (partecipazione *forward*). L'aumento di entrambi gli indicatori contribuisce a ridurre l'elasticità delle esportazioni al tasso di cambio, ma la partecipazione *backward* ha un ruolo quantitativamente maggiore (grafico 3). Questa evidenza empirica conferma in un'analisi *cross-country* i risultati ottenuti da Amiti, Itskhoki and Konings (2014) che mostrano come il deprezzamento del tasso di cambio ha un impatto sul volume delle esportazioni minore per imprese che utilizzano maggiormente beni intermedi importati nei processi produttivi.

Grafico 3 - Elasticità delle esportazioni e partecipazione nelle *Global value chain*

Riduzione percentuale delle elasticità



Fonte: Ahmed, Appendino, Ruta (2015).

Implicazioni di politica economica

Questi risultati hanno implicazioni importanti per la politica economica. Il punto non è tanto se variazioni del tasso di cambio abbiano o meno un impatto sul commercio internazionale. L'evidenza empirica mostra che, benché tale effetto sia leggermente diminuito, le svalutazioni in media aumentano le esportazioni. Il punto è che l'internazionalizzazione dei processi produttivi ne ha diminuito l'impatto, rendendo – si può dire – le svalutazioni meno competitive rispetto ad un mondo in cui la produzione era prevalentemente nazionale. Questo fatto ha delle conseguenze per i paesi che, come l'Italia, sono parte di catene produttive globali e per i molti altri che ambiscono a diventarne parte. Tre brevi esempi possono aiutare a illustrare la questione.

L'impatto del deprezzamento del tasso di cambio sulle esportazioni è al centro del processo di aggiustamento della bilancia dei pagamenti di un paese. Modelli macroeconomici che non tengano conto della struttura, nazionale o internazionale, del sistema produttivo daranno previsioni inaccurate. In sintesi, il rischio è che i modelli sovrastimino la capacità di una svalutazione di contribuire al bilanciamento dei conti con l'estero di un paese con alta partecipazione in Gvc.

Tassi di cambio competitivi sono spesso visti come indispensabili per strategie di sviluppo eco-

nomico centrate sulla crescita delle esportazioni. Questo meccanismo è meno efficace per paesi in via di sviluppo più inseriti nelle catene produttive globali. Inoltre, molti paesi in via di sviluppo ambiscono a inserirsi nelle Gvc per trarne impulso alla crescita economica. Le autorità di politica economica di questi paesi dovrebbero tenere conto dell'impatto che svalutazioni competitive hanno sulla capacità del paese di operare nelle Gvc.

Un'ultima questione è legata alle cosiddette guerre valutarie. L'internazionalizzazione della produzione non elimina gli incentivi ad attuare politiche economiche non cooperative, ma rende l'utilizzo del tasso di cambio come strumento per guadagnare competitività a scapito dei partner commerciali meno attraente. Intuitivamente, gli esportatori che utilizzano beni intermedi importati essenziali nei processi produttivi vedranno meno favorevolmente una svalutazione come politica per aumentare la competitività del paese.

Nota bibliografica di approfondimento

Ahmed S., Appendino M. e Ruta M. (2015), *Global Value Chains and the Exchange Rate Elasticity of Exports*, Forthcoming, The B.E. Journal of Macroeconomics, Advances.

Amiti M., Itskhoki O. e Konings J. (2014), *Importers, Exporters, and Exchange Rate Disconnect*, American Economic Review, n. 104(7): pp. 1942-1978.

Berman N., Martin P. e Mayer T. (2012), *How do different exporters react to exchange rate changes? Theory, empirics and aggregate implications*, Quarterly Journal of Economics, n. 127(1): pp. 437-493.

Eichengreen B. e Gupta P. (2013), *The Real Exchange Rate and Export Growth: Are Services Different?*, Policy Research Working Paper Series 6629, The World Bank.

Freund C. e Pierola M. D. (2012), *Export Surges: The Power of a Competitive Currency*, Journal of Development Economics, n. 97(2): pp. 387-395.

