

Gli sviluppi

Lo SME dopo il 1987¹

Il periodo dello SME che inizia nel gennaio 1987 segna un rafforzamento della disciplina dei prezzi attraverso il cambio, che diviene più rigida rispetto a quella sperimentata in passato, basata su riallineamenti frequenti, anche se limitati, delle parità. Questa nuova politica della quasi fissità del cambio nominale si sviluppa in un contesto di progressiva liberalizzazione dei movimenti di capitale, che rende molto più vulnerabile un sistema di cambi fissi.

Misurata in termini di pressione sul cambio reale, la politica di fissità del cambio nominale, a causa dei differenziali dei tassi d'inflazione ancora esistenti, si traduce in un forte apprezzamento della nostra moneta. Diversamente dal periodo anteriore al 1987, dove un certo apprezzamento del cambio reale della lira nei confronti delle altre valute europee si era accompagnato ad un suo deprezzamento verso il dollaro, dal 1986 si verifica un forte apprezzamento anche nei confronti di questa moneta.

La politica di generale apprezzamento verso l'estero della lira produce un graduale peggioramento delle partite correnti

¹ Questo capitolo è frutto della rielaborazione da parte dell'autore del paper di M. Arcelli e S. Micossi "La Politica Monetaria degli anni '80", elaborato nell'ambito delle riflessioni presso l'Osservatorio e Centro di Studi Monetari dell'Università LUISS Guido Carli di Roma. Il lavoro è stato integrato con parte di articoli di fondo pubblicati dall'autore sul quotidiano romano "Il Tempo" nel periodo a cavallo tra gli anni '70 e '80.

della nostra bilancia dei pagamenti, dopo che sono svaniti i benefici del controshock petrolifero e della bassa quotazione in lire delle materie prime. Ma nonostante l'accresciuta pressione del cambio sul settore industriale, non si realizza la convergenza del tasso di inflazione italiano verso i livelli della Germania e della Francia. Il differenziale tra i tassi di crescita dei prezzi rimane fino al 1991 sostanzialmente invariato.

Il differenziale dei tassi di interesse a breve rispetto a quelli tedeschi scende ad un minimo storico. Ma si avvicina rapidamente il momento della crisi a causa della mancata convergenza e della debolezza della finanza pubblica, e si scatena la speculazione che condurrà alla tempesta valutaria del 1992-1993 e poi di nuovo del 1995. Nel periodo 1987-1992, come si è detto, il vincolo di cambio definito dall'appartenenza allo SME è risultato per l'Italia effettivamente stringente, non avendo più il nostro paese fatto ricorso alla svalutazione.

Nello stesso periodo, veniva progressivamente abbandonata la maggior parte dei controlli valutari in precedenza utilizzati a sostegno della lira. Il cambio assumeva un ruolo sempre più forte di obiettivo intermedio della politica monetaria, ed i tassi di interesse divenivano lo strumento a disposizione della Banca d'Italia. Oltre all'abolizione dei vincoli amministrativi, anche le dichiarazioni di impegno, nei vari paesi membri, a favore del processo di integrazione monetaria e finanziaria in Europa, contribuivano al notevole aumento della mobilità dei capitali all'interno della Comunità. Su scala mondiale, si assisteva alla crescente internazionalizzazione dei mercati (globalizzazione).

Un regime con cambi praticamente fissi, quale è stato lo SME per l'Italia dal gennaio 1990, implica, come è noto, che in presenza di elevata mobilità dei capitali si debba rinunciare ad una gestione autonoma della politica monetaria domestica. Dopo la liberalizzazione dei movimenti di capitale a breve (maggio 1990), le conclusioni del modello Mundell-Fleming dei libri di testo vennero quindi riproposte, nell'ambito del dibattito sull'integrazione monetaria in Europa, con il nuovo appellativo del "quartetto inconsistente".

Si è d'altronde sostenuto che, anche in questo periodo, una parziale flessibilità e grado di indipendenza nella gestione della po-

litica monetaria è stata mantenuta dalle nostre autorità monetarie grazie alla possibilità di manovrare la fluttuazione della lira all'interno della banda di oscillazione. Tuttavia l'oscillazione consentita dagli accordi di cambio non era certo tale nel periodo in esame (1990-1992) da giustificare una effettiva, sia pure parziale, autonomia delle Banche centrali europee rispetto alla Bundesbank.

Se, come sembra, la Banca d'Italia ha mantenuto anche nel periodo della "banda stretta" qualche grado di flessibilità ed indipendenza nella gestione monetaria, ciò sembra essere dipeso anche e soprattutto dal fatto che, sia pure in un contesto di forte integrazione dei mercati dei capitali, fino alla fine del 1992 restavano in vigore forti barriere alla libera concorrenza nella fornitura dei servizi finanziari e bancari all'interno della Comunità. Per esempio in Italia non era concesso a banche straniere di aprire filiali ed operare liberamente.

Una conclusione annunciata

Gli eventi che sono stati descritti richiedono una riconsiderazione delle relazioni macroeconomiche a partire dagli anni '80 fino al 1992. Il vincolo del cambio era stato inasprito, ma l'inflazione cresceva non appena l'economia era in ripresa. L'apprezzamento del cambio reale esercitava una pressione intensa sotto il profilo della concorrenza nell'industria e, in misura crescente, anche tra le imprese del terziario cosicché la disoccupazione era restia a calare nella fase di ripresa, ma cresceva rapidamente non appena l'economia rallentava. E tuttavia i salari continuavano a crescere a tassi doppi rispetto ai concorrenti europei e per anni era persistito un eccesso sistematico di domanda interna sulla produzione interna.

In effetti se avesse funzionato un aggiustamento di tipo "normale", l'apprezzamento del cambio reale avrebbe dovuto rallentare la crescita dei salari e contenere la domanda in eccesso. L'Italia vedeva la disoccupazione aumentare senza però che ciò fosse accompagnato dalle altre reazioni. È quindi utile capire che cosa alimentava la domanda interna e i redditi e smorzava il processo di aggiustamento.

Un peso rilevante va attribuito al settore pubblico che manteneva la domanda e i redditi interni su un livello elevato mediante trasferimenti sempre più ampi, aumentava i costi per effetto della sua politica salariale e di una pressione fiscale e parafiscale rapidamente crescente; interferiva con le forze equilibratrici sul mercato del lavoro fornendo posti di lavoro alternativo o indennità quasi pari ai livelli salariali percepiti dai lavoratori estromessi dall'industria: per effetto di tutti questi fattori la spesa pubblica portava anche grande responsabilità per il persistente apprezzamento reale del cambio. In tale processo il settore pubblico aveva accumulato un debito enorme, superiore al 100% del PIL alla fine degli anni '80 e con crescita tendenziale esplosiva, debito che metteva a rischio la stabilità finanziaria dell'Italia e manteneva i tassi di interesse reali nettamente al di sopra di quelli degli altri paesi industriali. Un breve riepilogo di alcuni fatti può confermare tale interpretazione.

Per tre decenni i consumi sono cresciuti più rapidamente del PIL, in parallelo con l'andamento della spesa pubblica. All'inizio degli anni '80 i salari del settore pubblico e gli esborsi per pensioni ed altre prestazioni di sicurezza sociale rappresentavano circa il 29% del reddito disponibile; nel 1980-1991 contribuivano per oltre il 40% alla crescita del reddito disponibile. Se si aggiungono gli interessi sul debito, la percentuale iniziale passa al 33,8% e il contributo alla crescita del reddito disponibile al 55,8%. A seguito di tali andamenti, nel 1991 le retribuzioni pubbliche e le prestazioni sociali erano pari al 38,4% del reddito disponibile totale; con gli interessi sul debito la percentuale del reddito disponibile direttamente a carico del bilancio pubblico superava il 50%.

Numerosi contributi illustrano il ruolo del settore pubblico nell'aumentare i costi del lavoro e i prezzi, in particolare per i beni non destinati alla vendita, provocando così un apprezzamento reale del tasso di cambio. I dati relativi ai prezzi, ai salari e alla produttività lasciano pochi dubbi sul fatto che il settore pubblico sia stato una fonte diretta di inflazione a causa del suo atteggiamento lassista sotto il profilo finanziario e di una gestione inefficiente. Il deflatore della pubblica amministrazione ha evidenziato un aumento annuo medio del 13,8% nel 1980-1991, rispetto all'8,1% dell'industria manifatturiera.

Il settore pubblico ha anche presentato gli aumenti retributivi più elevati e gli incrementi di produttività più bassi nel corso degli anni '80. Nel 1990-1991 i salari unitari hanno accelerato ad un saggio del 12,2% di aumento dopo essere cresciuti dell'8,4% nel periodo 1986-1989 (8 e 7,4% rispettivamente per il settore industriale). Grazie a un ritmo più intenso di crescita nel corso del decennio, nel 1991 la remunerazione media per il lavoratore dipendente era lievemente superiore a 49 milioni di lire nell'amministrazione pubblica, contro ai circa 40 milioni di lire del resto dell'economia.

Il poco rigore dei vincoli di bilancio, l'inefficienza, gli organici sovraffollati e i salari generosi hanno anche caratterizzato molte delle imprese di pubblici servizi, le imprese pubbliche e il sistema bancario che faceva capo in gran parte alla mano pubblica. Un recente studio sugli appalti pubblici elaborato per la Commissione CEE (Ernst & Young, 1992) fornisce elementi nuovi circa gli elevati costi pagati dal settore pubblico italiano per servizi, forniture e attrezzature. Sono altresì identificati importanti effetti collaterali della riduzione degli standard tecnologici e dell'attenuazione della pressione concorrenziale sui mercati dei fornitori.

Ma le influenze dirette sui prezzi sono soltanto una parte della storia: un ampio intervento pubblico ha alterato sistematicamente i prezzi relativi, la distribuzione del reddito e la struttura della produzione e dell'occupazione. Grandi distorsioni sono state introdotte nell'economia da un notevole aumento dell'imposizione diretta e dei contributi di sicurezza sociale.

In tali circostanze non sorprende che l'andamento dei salari e le aspettative fossero poco influenzati dall'entrata dell'Italia nello SME e, in seguito, dal passaggio ad una fascia di oscillazione più stretta. Ancora meno sorprendente è il fatto che la credibilità dell'impegno dell'Italia a restare nello SME non fosse mai pienamente consolidata.

La crisi valutaria del settembre 1992, insomma, era stata "scritta" con molto anticipo.

