forte incremento della domanda di greggio, in parte al timore che le risorse disponibili potessero esaurirsi, erano stati certamente resi possibili dal fatto che, tra la fine degli anni sessanta e i primi anni settanta, la gestione delle risorse petrolifere era stata sottratta alle grandi compagnie private internazionali ed era passata sotto il controllo dei paesi produttori, coordinati in un'organizzazione appositamente costituita, l'Opec. Tali aumenti improvvisi scatenarono una speculazione, che portò il prezzo nei mercati liberi ben al di sopra dei prezzi di listino. In alcuni periodi del 1980, il greggio giunse, nel mercato libero di Anversa, a toccare e perfino a superare i 40 dollari a barile.

L'aumento del prezzo del petrolio, annunciato alla fine del 1973, si verificò al termine di un periodo nel corso del quale tutti i prezzi delle materie prime erano andati crescendo sensibilmente. Sicché, il prezzo del petrolio finì con il muoversi in sintonia con altri prezzi di prodotti primari e in alcuni casi in misura non superiore.[2]

L'aumento del prezzo del petrolio portò con sé un aumento sensibile dell'offerta di greggio, che finì con il superare largamente l'aumento dei consumi. Lo squilibrio fra domanda e offerta si tradusse, dopo il 1980, in una tendenza del prezzo al ribasso. Nel 1987, il prezzo del petrolio, in termini reali, era ritornato al livello del 1974.

L'aumento del prezzo rappresentava un trasferimento di risorse a carico dei paesi importatori e a favore dei paesi produttori: nel linguaggio corrente, invalse infatti l'uso di parlare di «tassa petrolifera». La reazione dei paesi importatori non fu uniforme. Alcuni, come la Gran Bretagna, riuscirono almeno in parte a ottenere che i paesi produttori depositassero i maggiori proventi presso il proprio sistema bancario. In questo modo, il disavanzo delle partite correnti dovuto all'aumento del costo del petrolio veniva compensato da maggiori importazioni di capitali, e non si traduceva in caduta delle riserve valutarie. Questa soluzione, accessibile alla Gran Bretagna grazie ai suoi tradizionali rapporti con i paesi del mondo arabo, risultava praticabile nell'immediato, ma non poteva evidentemente durare a lungo nel tempo. I proventi dei paesi produttori non potevano infatti rimanere bloccati per sempre sotto forma di riserve liquide, e prima o poi erano destinati a convertirsi in maggiori importazioni di merci. Nei limiti in cui questo sbocco, sia pure transitorio, risultava possibile, esso consentiva di evitare ogni caduta sia del reddito nazionale sia dell'occupazione.

[2] Un'analisi dettagliata dei movimenti relativi dei prezzi in seguito alla crisi del petrolio è contenuta in Biasco 1979, 93.

Una seconda soluzione consistette nel tentare di aumentare le esportazioni verso i paesi produttori o verso paesi terzi. I paesi che vi riuscirono, fra questi il Giappone, poterono evitare una caduta dell'occupazione, ma dovettero evidentemente accettare un peggioramento delle ragioni di scambio, e quindi una contrazione del reddito nazionale. Infine una terza strada fu quella di ridurre le importazioni di petrolio, accettando una caduta, oltre che del reddito nazionale, anche della produzione industriale e dell'occupazione. Questa linea restrittiva venne paradossalmente seguita dalla Germania Federale, nonostante la situazione più che confortevole della bilancia dei pagamenti.

Delle tre linee, l'Italia seguì la seconda e la terza. La prima risultava evidentemente impraticabile, dal momento che l'Italia non disponeva di una valuta solida e di una struttura finanziaria paragonabile a quella di altri paesi. L'economia italiana fece sforzi sensibili per avvalersi della seconda, quella dell'espansione commerciale, non soltanto svalutando ripetutamente la lira, ma anche sforzandosi di accrescere le esportazioni verso i paesi petroliferi mediante azioni amministrative volte a tutelare gli esportatori (assistenza tecnica, crediti all'esportazione, garanzie assicurative). Ma si trattava chiaramente di una via che poteva dare soltanto risultati dilazionati nel tempo. Nell'immediato, non restava quindi che la terza via, quella della contrazione dell'attività produttiva.

È inutile dire che il problema sarebbe stato assai meno grave se i paesi più forti, e anzitutto la Germania e il Giappone, avessero condotto in quegli anni una politica espansiva. Ciò avrebbe consentito agli altri paesi, inclusa l'Italia, di accrescere le proprie esportazioni, compensando almeno in parte il disavanzo petrolifero. Venne allora proposta ufficialmente la cosiddetta «strategia delle locomotive», in base alla quale sarebbe stato dovere dei paesi forti attuare una politica espansiva e fungere da forza trainante per le economie più deboli.[3] Tale teoria non ebbe peraltro alcuna conseguenza concreta, per-

[3] Si veda Parboni 1984b, specie le pagine introduttive. Il fallimento della «strategia delle locomotive» è discusso anche da Padoan 1987a, 38 sgg.

ché la Germania, adducendo il timore dell'inflazione, rifiutò di espandere la domanda interna e di fungere da elemento compensatore della crisi.

3. *Aree commerciali e Nuovi paesi industrializzati*

Nell'immediato dopoguerra, l'economia occidentale era stata dominata dalla potenza economica degli Stati Uniti che, per disponibilità di risorse e avanzamento tecnologico, era di gran lunga superiore a quella di ogni altro paese. Trent'anni dopo, la situazione era mutata. Fra i paesi europei, la Germania occidentale aveva acquisito un predominio indiscutibile e nell'Estremo Oriente era emersa la potenza industriale del Giappone. Quello che era stato una volta il blocco occidentale si presentava ora articolato in *tre grandi aree economiche*, l'una dominata dagli Stati Uniti, la seconda, quella europea, dominata dalla Germania occidentale, la terza ruotante intorno all'economia del Giappone.

La crisi petrolifera accentuò ulteriormente la definizione delle nuove aree commerciali. La Germania Federale, grazie alla superiorità tecnologica della sua industria, riuscì a conservare in attivo la propria bilancia dei pagamenti; ne derivò un ulteriore rafforzamento del marco rispetto alle altre valute europee. Analoga situazione si verificò per gli Stati Uniti nel continente americano, e per il Giappone nell'area del Pacifico.

Lo sviluppo delle grandi potenze industriali si accompagnò all'emergere di numerosi paesi che divenivano per la prima volta grandi esportatori di manufatti.

I cosiddetti Nuovi paesi industrializzati (New industrial countries, o più brevemente Nic) sono variamente distribuiti sotto il profilo geografico. Alcuni fanno parte dell'Europa meridionale (Grecia, Portogallo, Spagna, Jugoslavia), altri dell'America Latina (Brasile, Messico), altri ancora, i più noti e aggressivi sul piano mondiale, si collocano in Estremo Oriente (Corea del Sud, Hong Kong, Singapore, Taiwan: la cosiddetta «banda dei quattro»; seguiti da Tailandia, Malesia, Indonesia, Filippine).[4] Poiché tutti questi paesi hanno basato il loro sviluppo sulle industrie esportatrici, la loro partecipazione alle esportazioni mondiali è cresciuta ancora più velocemente della loro partecipazione alla produzione industriale mondiale.

[4] Sui Nuovi paesi industrializzati dell'Estremo Oriente la letteratura è molto ampia. Per un profilo generale, si veda la pubblicazione dell'Ocse (1979). Numerose notizie statistiche sono contenute in Imbruglia 1983. Molto significativi alcuni studi dedicati a singoli paesi: sulla Corea del Sud, Amsden 1989 e 1990; su Taiwan, Scitovsky 1985 e Fan e Fan 1990.

È controverso quale sia stato il fattore principale che ha reso possibile l'avvio veloce dello sviluppo e della modernizzazione di questi paesi. Alcuni indicano l'alto livello di formazione professionale della manodopera locale, altri il basso livello dei salari, altri una politica governativa che ha protetto accuratamente l'industria locale tenendola al riparo dalla concorrenza per un periodo adeguato di anni (Wade 1988). Altri ancora fanno notare che lo sviluppo industriale di questi paesi, più che alla politica seguita dai governi, va ricondotto alle strategie della grande industria mondiale, sempre alla ricerca di nuovi territori di insediamento, là dove non soltanto il costo del lavoro è più basso, ma anche la legislazione è più favorevole all'impresa sotto forma di libertà di azione e di scarsi vincoli per la tutela ecologica e ambientale, vincoli che nei paesi avanzati creano sensibili costi aggiuntivi per l'impresa.[5]

L'ingresso di questi paesi nel mercato mondiale ha messo a dura prova l'industria italiana, che è largamente specializzata nei settori dell'industria leggera, che fanno uso di tecnologie non particolarmente innovative, gli stessi settori nei quali i Nuovi paesi industrializzati hanno concentrato i loro sforzi.

4. *Il sistema dei pagamenti internazionali*

Il sistema dei pagamenti internazionali che, sia pure con alcune modificazioni, rimase in vigore fino al 1971 fu quello fissato nella Conferenza di Bretton Woods, tenutasi nel luglio 1944.[6]

In quella conferenza si scontrarono due vedute opposte. La delegazione inglese, guidata da John Maynard Keynes, sosteneva la possibilità e l'opportunità di creare una moneta internazionale (per la

[5] Su questa posizione Arrighi 1998.

[6] Per l'esposizione che segue, si vedano Tew 1983, specie parte III, De Cecco 1979, Salvatore 1998. Cencini e Schmitt 1991 danno un resoconto accurato delle divergenze fra il piano Keynes e il piano White e degli inconvenienti del sistema. Pivetti 1993 mette in evidenza le differenze fra il sistema di Bretton Woods e il successivo Sistema monetario europeo.

quale si era anche ipotizzato un nome, il «bancor»), avente natura puramente creditizia ed emessa da una banca mondiale di nuova istituzione. I paesi con una bilancia dei pagamenti in avanzo sarebbero risultati titolari di depositi presso la banca mondiale; i paesi in disavanzo verso il resto del mondo sarebbero risultati debitori. Poiché si presumeva che, a parte squilibri transitori, ogni paese dovesse tenere la propria bilancia dei pagamenti in equilibrio, a lungo andare nessun paese sarebbe risultato né debitore né creditore verso la banca mondiale. I vantaggi di questo sistema sono evidenti: in caso di disavanzo, il paese interessato avrebbe ottenuto un credito dalla banca mondiale; nessun paese avrebbe quindi avuto la necessità di tenere riserve costose in valuta estera per fare fronte ai periodi di disavanzo. Vi era inoltre un vantaggio di natura politica, in quanto questo credito sarebbe stato fornito dalla banca mondiale e quindi dall'insieme generico dei paesi in avanzo: nessun paese in disavanzo sarebbe stato costretto a chiedere un finanziamento o una dilazione nei pagamenti, e quindi a indebitarsi nei confronti di un paese specifico.

Questo schema venne peraltro osteggiato dalla delegazione americana, capeggiata dal governatore White, con il motivo che una ipotetica banca mondiale, abilitata a concedere crediti, avrebbe potuto protrarre per tempi indefiniti i finanziamenti ai paesi in disavanzo. Ne sarebbero conseguiti un aumento della liquidità mondiale e un chiaro pericolo di inflazione.

La linea americana prevalse. Gli accordi di Bretton Woods, sottoscritti nel luglio 1944 (l'Italia vi aderì nel 1947), stabilirono che i pagamenti internazionali del mondo occidentale sarebbero stati regolati mediante utilizzazione di una qualsiasi valuta nazionale, liberamente scelta dai contraenti. Data la situazione storica del momento, era peraltro fatale che il dollaro diventasse di fatto la moneta comunemente usata nei pagamenti internazionali: il dollaro era l'unica valuta convertibile in oro (vigeva allora il rapporto, fissato nel 1934, di 35 dollari per oncia d'oro) e inoltre gli Stati Uniti erano il solo paese uscito praticamente indenne dalle vicende della guerra e quindi il solo mercato in grado di soddisfare le esigenze della ricostruzione. Il dollaro divenne così la valuta più ambita, entrò a far parte delle riserve valutarie di tutti i paesi e acquisì di fatto la funzione di unica moneta internazionale del mondo occidentale.

Gli accordi di Bretton Woods prevedevano un sistema di *cambi stabili*. Ogni paese aderente, una volta dichiarata la parità iniziale della propria valuta (e cioè il rapporto di cambio con il dollaro e quindi con l'oro), si impegnava a difendere tale parità contro le fluttuazioni transitorie.

Per rendere possibile il funzionamento di questo sistema, venne istituito il *Fondo monetario internazionale*, con sede a Washington, istituzione che tuttora presiede al sistema dei pagamenti internazionali.

Se un paese si trovava a fare fronte a un disavanzo presumibilmente transitorio della propria bilancia dei pagamenti, il Fondo poteva intervenire in suo aiuto mediante prestiti temporanei in valuta estera. Se invece un paese si trovava di fronte a uno *squilibrio fondamentale* (perdita di un mercato, ridotta capacità di esportazione o altro evento di natura strutturale), la parità iniziale poteva, con il consenso del Fondo monetario, essere riveduta e portata a un livello realistico, tale cioè da assicurare nuovamente il pareggio della bilancia dei pagamenti.

Al tempo stesso, tuttavia, gli accordi consentivano ai singoli paesi partecipanti di *controllare i movimenti di capitali*, imponendo divieti o limitazioni alle esportazioni di capitali finanziari, al fine di impedire ondate speculative che avrebbero messo a repentaglio la stabilità dei cambi. Il sistema di Bretton Woods quindi non poneva tra le sue finalità, né immediate né di lungo periodo, *la creazione di un mercato finanziario strettamente integrato*. Conseguenza di questa impostazione era che ogni paese, non potendo compensare eventuali squilibri nei movimenti di merci attraverso movimenti di capitali, era costretto a tenere in equilibrio separatamente i movimenti di merci e i movimenti di capitali.

Poiché tale sistema non dava luogo alla formazione di un mercato finanziario unico, esso consentiva a ogni paese di tenere i tassi di interesse interni al livello giudicato più adatto alle esigenze della propria situazione e non obbligava i singoli paesi ad adeguare i propri tassi di interesse a quelli del mercato internazionale. Ogni paese poteva dunque manovrare i tassi di interesse in modo da portare la domanda interna a un livello tale da assicurare un'elevata occupazione (Bordo e Eichengreen 1993). In tal modo, l'obiettivo dell'integrazione commerciale non entrava in conflitto con l'obiettivo della piena occupazione.

Alcuni hanno visto in questa impostazione un riflesso della dottri-

na keynesiana, dottrina che, nell'immediato dopoguerra, pervadeva lo spirito della politica economica. Altri hanno fatto osservare che nel dopoguerra, gli Stati Uniti, il paese dominante del mondo occidentale, non erano disposti a esportare capitale nei confronti dei paesi europei, economicamente più deboli, e dovevano quindi esigere dai paesi del mondo occidentale un equilibrio pieno dei conti con l'estero. L'atteggiamento degli Stati Uniti contrasta con l'atteggiamento che la Germania Federale terrà negli anni successivi. Questo paese, come diremo anche in seguito, avendo deciso di condurre una politica di avanzo costante della bilancia commerciale, doveva anche tollerare il disavanzo corrispondente a carico degli altri paesi europei e finanziarlo con altrettante esportazioni di capitali; manovra, questa, che richiedeva la piena libertà nei movimenti di capitali.

Nel corso degli anni, divenne sempre più difficile per gli Stati Uniti difendere la posizione del dollaro come unica valuta internazionale; lo sviluppo della Germania e quello del Giappone rendevano sempre più solide le due rispettive valute, il marco e lo yen, che, pur non entrando nelle riserve ufficiali, venivano di fatto utilizzate per la fissazione dei prezzi e per il regolamento dei pagamenti.

Per lunghi anni, e precisamente fino al 1971, gli Stati Uniti condussero una politica di strenua difesa della posizione del dollaro, nel tentativo di evitare che la minore domanda di dollari imponesse una svalutazione. Venne quindi stabilito che le riserve in dollari delle Banche centrali potevano essere convertite in titoli fruttiferi della Riserva federale; inoltre, le Banche centrali dei paesi europei autorizzarono le aziende di credito a ricevere depositi in dollari, creando così una circolazione di dollari nell'ambito dei paesi europei, che costituì il *mercato dell'eurodollaro* (le banche italiane furono autorizzate a entrare nel mercato dell'eurodollaro nel 1960).

Con tutto ciò, il dollaro tendeva a svalutarsi, e diventava sempre più difficile impedire che il prezzo dell'oro salisse oltre il livello di 35 dollari l'oncia. Nel 1961, le Banche centrali si impegnarono a difendere il prezzo dell'oro (e quindi il valore ufficiale del dollaro); dopo il 1968, il prezzo dell'oro venne tenuto fisso a 36 dollari soltanto nelle transazioni ufficiali fra Banche centrali, mentre venne lasciato libero nel mercato privato, realizzandosi così una prima svalutazione palese.

Il processo di logoramento della valuta statunitense culminò nell'agosto 1971, allorché il presidente Nixon annunciò *la sospensione della convertibilità del dollaro*. Una conferenza internazionale tenuta a Washington nel dicembre dello stesso anno presso lo Smithsonian Institute stabilì una svalutazione del dollaro pari a circa l'8 per cento (il prezzo del dollaro venne portato da 35 a 38 dollari). Con la sospensione della convertibilità del dollaro in oro e con la sua successiva svalutazione, il sistema dei pagamenti concordato alla conferenza di Bretton Woods quasi trent'anni prima poteva dirsi abbandonato.

Gli accordi del dicembre 1971, sebbene intesi a ricollocare il dollaro al centro del sistema dei pagamenti del mondo occidentale, segnarono infatti l'inizio di nuovi sconvolgimenti valutari. Dopo la svalutazione del dollaro, ogni paese si sentì infatti libero di fissare la propria parità a seconda delle esigenze. Nel giugno 1972 la sterlina venne dichiarata fluttuante; nel gennaio 1973 il franco svizzero la seguì sulla stessa strada. Un mese dopo fu la volta della lira: nel febbraio 1973, come diremo meglio in seguito (pp. 123-24), il governo italiano abbandonò la difesa della parità ufficiale e, dopo un breve intervallo, dichiarò la lira fluttuante. Da quel momento anche *il regime dei cambi della lira divenne un sistema di cambi fluttuanti*. Tale sistema si protrasse per circa sei anni.

Ebbero allora inizio fra i paesi europei laboriose trattative tese a realizzare un obiettivo più limitato. Abbandonata l'idea di mettere in atto un sistema di cambi stabili esteso all'intero mondo occidentale, si cercò di istituire *un accordo di cambio limitato alle sole valute europee*. Dopo diversi tentativi falliti, nel dicembre 1978 venne siglato a Bruxelles l'accordo per l'istituzione del *Sistema monetario europeo*, al quale l'Italia aderì nel marzo 1979 e del quale diremo più oltre (cap. 6).

5.

Il periodo dei cambi flessibili (1973-79)

1. *Premessa*

Dopo il 1971, anno in cui venne sospesa la convertibilità del dollaro e si avviò l'abbandono del sistema di Bretton Woods, si aprì un periodo dominato da sconvolgimenti di carattere internazionale. Le due crisi del petrolio, del 1973 e del 1979, e i turbamenti che ne derivarono per la bilancia commerciale di tutti i paesi (si veda quanto detto al cap. 4, par. 2) furono seguiti dall'ingresso dell'Italia nel Sistema monetario europeo, da un'ondata generale di inflazione e da un'altalena nel corso del dollaro rispetto al marco tedesco (svalutazione negli anni settanta, rivalutazione fra il 1980 e il 1985, nuova svalutazione negli anni successivi, ripresa nella seconda metà degli anni novanta). Questi eventi, che dominarono la scena e il dibattito internazionale, ebbero i momenti più rilevanti nel 1973, anno in cui ebbe inizio il sessennio dei cambi flessibili, e nel 1979, allorché entrò in vigore il Sistema monetario europeo.

Il periodo che ci accingiamo a esaminare fu contrassegnato altresì da *significativi rivolgimenti politici* sul fronte dello schieramento interno dei partiti. Nel corso degli anni settanta, e segnatamente fra il 1976 e il 1979, per la prima volta dopo il 1947, quando il Pci era stato escluso dalla partecipazione al governo, si ebbe un nuovo accostamento del Partito comunista alla compagine governativa. Nel giugno 1975, il Pci conseguì un successo inatteso alle elezioni amministrative, tanto che nei maggiori comuni italiani (non soltanto quelli che per tradizione erano retti dalla sinistra, ma anche città come Torino, Venezia, Roma, Napoli, che avevano sempre avuto amministrazioni democristiane) si costituirono giunte di sinistra. Il grande padronato industriale reagì ancora una volta in termini favorevoli. Come abbiamo già ricordato, all'indomani delle elezioni, avvenute il 15 giugno, Agnelli dichiarò che la vittoria delle sinistre rappresentava uno «scossone salutare» all'immobilismo governativo e ai perpetui rinvii della politica delle riforme. L'atteggiamento del mondo politico nei confronti delle sinistre era radicalmente mutato; fin dal marzo, esponenti di rilievo, come Ugo La Malfa e il governatore della Banca d'Italia, Carli, avevano manifestato giudizi di apprezzamento per le modificazioni avvenute nella linea del Partito comunista. Il Pci conseguì un ulteriore successo alle elezioni politiche del 20 giugno 1976. Il governo costituito subito dopo, un monocolore democristiano presieduto ancora da Andreotti, si resse sin dall'inizio sull'appoggio esterno (o, come si disse, sulla «non sfiducia») del Partito comunista. Divenne da allora prassi corrente, anche se si trattò di una prassi extraparlamentare, di concertare con il Partito comunista le linee generali di governo e i provvedimenti più salienti.

L'atteggiamento moderato assunto dal Pci facilitò ulteriormente l'accostamento del partito alla compagine governativa. Nell'agosto 1977, per la prima volta dopo trent'anni, una delegazione del Pci si incontrò ufficialmente con il presidente del Consiglio in carica, per concordare un programma di governo. Era chiaro che tale accordo veniva raggiunto nell'intesa che l'atteggiamento sindacale subisse una svolta e che l'intero assetto rivendicativo si avviasse a quella che venne detta allora la «normalizzazione». Le risonanze internazionali di questi eventi furono quasi immediate; nel dicembre 1977, le banche statunitensi revocavano il cosiddetto «rischio Italia» e riprendevano a trattare finanziamenti a banche italiane su una base di normalità.

Nel clima di normalizzazione che si andava creando, l'atteggiamento dei sindacati venne esplicitamente riveduto. Nell'assemblea dei delegati confederali tenutasi all'Eur nel gennaio 1977 prevalse la linea della moderazione e le confederazioni si dichiararono non solo disposte a contenere le richieste salariali, ma anche ad accettare una maggiore mobilità operaia in relazione alle esigenze di ristrutturazione dell'industria e in considerazione della situazione drammatica nella quale sembrava che il paese versasse. Pochi giorni dopo, Luciano Lama, il più prestigioso e autorevole leader sindacale, in una intervista che ebbe allora risonanza molto vasta, affermò che la linea aggressiva, che era stata propria del sindacato nel passato, andava

considerata errata non soltanto in relazione alla situazione concreta del paese, ma anche nei suoi presupposti teorici. Nel corso di questa intervista, Lama affermò che, nel passato, mal si era fatto a considerare il salario una «variabile indipendente», e cioè una grandezza alla quale si potesse assegnare qualsiasi valore *senza produrre contraccolpi nell'equilibrio economico generale.*[1]

A brevissima distanza, il nuovo governo che venne costituito nel febbraio 1978, presieduto ancora una volta da Andreotti, e con la medesima formula del monocolore democristiano, si appoggiò non più sulla semplice astensione ma sulla esplicita fiducia del Partito comunista. Il nuovo governo venne detto «governo dell'emergenza» e la sua costituzione fu accompagnata da acuti contrasti nell'ambito dei partiti di maggioranza. Il Pci motivò il suo atteggiamento appellandosi alla situazione di estrema gravità nella quale il paese versava.

Nel corso degli anni settanta l'Italia fu infatti percorsa da gravi ondate di episodi terroristici. A partire dalla strage di piazza Fontana a Milano del dicembre 1969, fu un susseguirsi di violenze, la cui origine rimase priva di chiare spiegazioni, e che si concretarono nell'assassinio di esponenti politici, di magistrati, e perfino di studiosi impegnati. Le violenze culminarono con il clamoroso rapimento di Aldo Moro, presidente della Democrazia Cristiana, che molti indicavano come il paziente artefice della convergenza fra Dc e Pci; questi venne rapito proprio nel giorno in cui il nuovo governo si presentava alle Camere per ottenere la fiducia, e ucciso poche settimane dopo. Durante questi anni, noti come «anni di piombo», la legislazione penale venne resa più severa; similmente a quanto fatto in altri paesi e in particolare nella Germania Federale, molte garanzie del cittadino vennero attenuate. Soltanto dopo il 1985 il periodo critico poté considerarsi superato.[2]

Il primo problema che il nuovo governo dovette affrontare fu quello dell'adesione al Sistema monetario europeo. Ma proprio qui venne a rompersi la convergenza politica che si era andata formando a partire dal 1975. L'adesione al Sistema monetario europeo venne infatti osteggiata dalle sinistre, che vedevano in essa un vincolo che avrebbe incardinato sempre più strettamente l'economia italiana nel

[1] L'intervista di Luciano Lama fu pubblicata da «la Repubblica» il 24 gennaio 1978. Si veda anche Bevacqua e Turani 1978.

[2] Per un esame di questo periodo sotto il profilo economico e sociale, si vedano i volumi, ricchi di fatti e illuminanti, di Galli e Nannei (1976, 1980, 1984).

sistema dei grandi paesi industrializzati, limitando le scelte di politica economica e rendendo difficile una linea di incisive riforme sociali.

Il cosiddetto governo dell'emergenza dovette rassegnare le dimissioni alla fine del gennaio 1979. Lo scioglimento delle Camere e le elezioni politiche anticipate tenutesi il 3 giugno 1979 segnarono un declino sia per la Dc sia per il Pci. Nel febbraio 1980, il congresso del partito democristiano approvò una mozione preliminare, detta «preambolo», con la quale ogni tentativo di intesa con la sinistra comunista veniva apertamente condannato. La prospettiva politica aperta da Aldo Moro e proseguita dal segretario del partito Zaccagnini, veniva in tal modo abbandonata.[3]

2. *Cambi flessibili e inflazione*

Il 1973 fu, come abbiamo ricordato, un anno di considerevoli turbolenze internazionali: il passaggio dai cambi fissi ai cambi flessibili e l'aumento del prezzo del petrolio furono le due tappe fondamentali cui l'economia italiana dovette fare fronte.

L'anno si aprì con un'ondata di inflazione. L'aumento dei prezzi aveva avuto inizio fin dal 1972, stimolato da un aumento delle quotazioni delle materie prime nei mercati internazionali. Il governo di centro-destra che si era costituito dopo le elezioni politiche del 1972 (presidente del Consiglio Andreotti, e ministro del Tesoro il liberale Malagodi) tollerò la ripresa dell'inflazione e il rinnovarsi delle fughe di capitali verso l'estero. Negli ultimi mesi del 1972, si era inevitabilmente riacceso il dibattito sulla opportunità di procedere a una svalutazione della lira.

Allorché, all'inizio del 1973, uno dopo l'altro i paesi europei dichiararono fluttuante la propria valuta, facendo così crollare il sistema dei pagamenti instaurato nel 1944 alla Conferenza di Bretton Woods, anche l'Italia seguì la stessa strada. Nel febbraio 1973, il governo abbandonò la difesa della parità ufficiale, e, dopo un breve intervallo nel quale, distinguendo fra movimenti di merci e movimenti di capitali, si cercò di praticare una politica di cambi multipli, *dichiarò la lira valuta fluttuante*.

Sebbene ufficialmente fluttuante e affidato alle libere forze del

[3] Questo il giudizio di Barbagallo e Bruno 1997, 421-22.

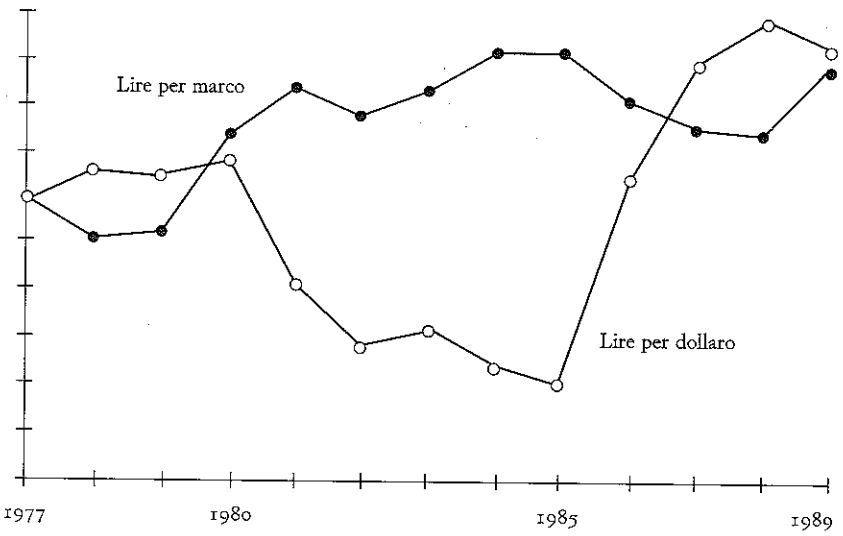

Figura 8
Cambi reali della lira, 1977-89, valutati rispetto ai prezzi all'ingrosso (1977 = 100).

mercato, il cambio della lira venne pilotato dal governo con estrema attenzione. Il criterio generale che resse la gestione del cambio fu quello di effettuare una manovra di *svalutazione differenziata*, svalutando la lira in misura più sensibile nei confronti del mercato tedesco, e tenendola invece stabile, oppure svalutandola in misura assai minore, a volte addirittura rivalutandola, nei confronti del dollaro (fig. 8). Questa gestione particolare del cambio aveva un suo fondamento razionale. La struttura del commercio estero italiano di allora indicava che le importazioni (materie prime e fonti di energia) provenivano per lo più dall'area del dollaro, mentre le esportazioni erano rivolte per lo più ai mercati europei, e quindi orientate verso l'area del marco. Dati raccolti dalla Banca d'Italia indicano infatti che mentre il dollaro pesa all'incirca per il 50 per cento all'importazione, il suo peso all'esportazione non supera il 35 per cento (Basevi, Pecci e Steinherr 1980; Zezza 1987). Una politica di cambi differenziati consentiva, rivalutando la lira rispetto al dollaro, di ridurre il costo in lire delle importazioni, evitando così il problema dell'inflazione importata; e al tempo stesso, svalutando la lira rispetto al marco, consentiva di rendere più competitive le esportazioni italiane sui mercati europei.

Una gestione simile del cambio poteva essere realizzata grazie alle circostanze particolari in cui si muoveva il cambio fra marco e dollaro, e precisamente grazie al fatto che in quegli anni *il dollaro si andava svalutando rispetto al marco*, il che consentiva alla lira di seguire, per così dire, una rotta intermedia fra le due valute. La politica dei cambi differenziati, avviata gradualmente nel 1973, venne infatti pienamente attuata fra il 1975 e il 1979, anni di forte svalutazione del dollaro. La stessa politica dovette forzosamente essere abbandonata dopo il 1979, non soltanto per l'entrata in vigore del Sistema monetario europeo, ma anche perché, a partire dalla fine del 1980 e fino al marzo 1985, il dollaro prese a rivalutarsi rispetto al marco, rendendo impercorribile la via mediana seguita negli anni dei cambi flessibili.

3. *Il periodo dell'emergenza*

La fluttuazione della lira fu seguita da *una ondata di inflazione interna*. Si accese così il dibattito sulla opportunità del provvedimento di fluttuazione e di conseguente svalutazione.[4] La versione ufficiale fu che la svalutazione esterna della lira era stata imposta dall'inflazione che si era iniziata fin dall'anno precedente e che aveva messo in difficoltà le esportazioni. Si rispondeva che, se questo fosse stato il motivo, una svalutazione secca, realizzata fissando una nuova parità e impegnandosi a difenderla, avrebbe provocato un'inflazione molto minore. Invece, si osservava, lo stillicidio di un cambio fluttuante incoraggiava le imprese ad accrescere i prezzi interni, nella sicurezza che ogni aumento dei prezzi sarebbe stato necessariamente seguito da una ulteriore svalutazione esterna della lira; ma in questo modo, svalutazione interna ed esterna venivano di fatto a neutralizzarsi, e le esportazioni non ne traevano alcun vantaggio. I critici concludevano che la manovra di fluttuazione, senza accrescere la competitività delle esportazioni, comprimeva i salari reali e premiava gli speculatori che, avendo esportato all'estero capitali finanziari, li vedevano adesso automaticamente rivalutati.

L'inflazione interna fu accompagnata da un disavanzo considerevole della bilancia dei pagamenti, causato dall'aumento del prezzo del

[4] Per questa discussione si veda Graziani e Meloni 1974. Un'analisi sistematica di come l'argomento del vincolo esterno sia stato utilizzato dalle autorità economiche a scapito dell'occupazione è in Pivetti 1979.

petrolio dell'autunno 1973. Di fronte a questa situazione, anche paesi come la Germania che, grazie all'alto contenuto tecnologico delle esportazioni avevano risentito danni molto minori, decisero di reagire comprimendo la domanda interna allo scopo di ridurre le importazioni di fonti di energia e contenere il disavanzo dei conti con l'estero. L'economia italiana, che aveva nei mercati europei uno degli sbocchi principali per le proprie esportazioni, si vide così colpita simultaneamente dal rincaro delle importazioni e dalla caduta delle esportazioni.

Come negli altri paesi industrializzati, anche in Italia le autorità economiche decisero di *attuare una drastica deflazione* allo scopo di ridurre la domanda di importazioni. La spesa pubblica venne rigorosamente contenuta, e per la prima volta il Parlamento fissò un limite massimo al disavanzo del bilancio pubblico (il tetto per l'anno 1974 era di 7000 miliardi di lire). Con l'entrata in vigore della riforma tributaria, il 1° gennaio dello stesso anno, il nuovo regime delle trattenute comportò una riduzione sensibile nel reddito disponibile dei consumatori. Si aggiunse una stretta creditizia vigorosa, attuata mediante l'aumento del tasso ufficiale di sconto nel marzo 1974, e mediante l'introduzione di massimali all'espansione del credito bancario. Nel mese di giugno, si aggiunsero nuovi inasprimenti fiscali, accompagnati da aumenti nelle tariffe dei servizi pubblici, che se da un lato contribuivano ad accrescere l'inflazione, sottraevano d'altro canto reddito spendibile ai consumatori. Provvedimenti restrittivi continuarono a essere presi negli anni immediatamente successivi, anche sotto la pressione di organismi internazionali, come il Fondo monetario internazionale, che subordinavano la concessione di prestiti all'Italia all'adozione di misure volte a comprimere la domanda globale.

Di fronte all'inflazione galoppante (nel 1974 il tasso di inflazione sfiorò il 20 per cento su base annua), i sindacati reagirono chiedendo e ottenendo una revisione del meccanismo della scala mobile, con l'introduzione nel 1975 del cosiddetto *punto unico di contingenza*. Con questo sistema, che, applicato gradualmente, entrò pienamente in vigore nel 1977, l'indennità di contingenza venne pagata in misura uguale a tutti i lavoratori dell'industria, quale che fosse il livello del salario; ne risultò che, per la prima e unica volta nella storia del mercato del lavoro italiano, la maggioranza dei lavoratori dell'industria si trovò a godere di una copertura totale contro l'inflazione e, come dissero alcuni, l'economia italiana divenne *un'economia indicizzata al 100 per cento*.

L'indicizzazione totale del salario, come fecero osservare ripetutamente Modigliani e altri, andava considerata fonte di inflazione; o quanto meno poteva produrre l'effetto di trasformare in una spirale inflazionistica qualunque aumento nel livello dei prezzi, anche esogeno e occasionale (Spaventa 1976; Filosa e Visco 1977; Modigliani e Padoa Schioppa 1977). D'altro canto era fatale che l'inflazione inducesse i sindacati a richiedere misure protettive; ed era altrettanto inevitabile che, con il sistema dei cambi flessibili, il padronato non opponesse alcuna resistenza. Infatti, per gli imprenditori era facile prevedere che all'aumento dei salari monetari sarebbe prontamente seguita una ulteriore svalutazione della lira, per cui la competitività dell'industria italiana sarebbe rimasta immutata. Non è quindi fonte di stupore il fatto che in quegli anni il padronato italiano fosse divenuto *totalmente insensibile all'aumento dei salari monetari*. Allorché, nel 1975, venne approvato il punto unico di contingenza, lo stesso Agnelli, pur valutando il costo che ciò avrebbe comportato, dichiarò che l'accordo risultava a suo avviso «accettabile». Dopo il 1979, quando il cambio lira-marco venne stabilizzato, l'atteggiamento del padronato rispetto ai salari monetari doveva risultare totalmente capovolto. È quindi molto discutibile se la spirale inflazionistica dovesse essere attribuita al meccanismo della scala mobile o piuttosto alla fluttuazione della lira.

L'insieme delle misure che abbiamo descritto produsse *una caduta considerevole della domanda globale*. Il 1975 fu un anno di depressione gravissima, per l'Italia come per gli altri paesi industrializzati. Per la prima volta si registrò non soltanto una caduta degli investimenti, ma una caduta anche del livello assoluto del reddito nazionale. Sia nei dibattiti interni sia nelle valutazioni internazionali, la situazione italiana veniva presentata come quella di un'economia sull'orlo del collasso. Il Fondo monetario internazionale esigeva sempre nuovi impegni di compressione della domanda globale. Nel gennaio 1976, le banche statunitensi furono ufficialmente sconsigliate dall'accordare nuovi prestiti all'Italia, paese che andava considerato come particolarmente rischioso.

Si fece strada in tal modo l'idea che la soluzione andasse ricercata non soltanto affidandosi a manovre economiche, ma anche sul terreno politico, e che solo un governo di coalizione, esteso a tutti i partiti dell'arco costituzionale, potesse riportare il paese alla normalità.

6.

Il Sistema monetario europeo

1. *Premessa*

L'accordo per l'istituzione del Sistema monetario europeo (Sme) era stato siglato a Bruxelles nel dicembre 1978. L'adesione dell'Italia avvenne, come abbiamo ricordato, in un clima di aspre divergenze politiche. Nel corso di un acceso dibattito parlamentare, il governo, presieduto da Andreotti, sostenne le ragioni che facevano propendere per la ratifica dell'accordo; il Partito comunista assunse una posizione nettamente contraria, nella convinzione che l'adesione allo Sme, rendendo impraticabile lo strumento della svalutazione e imponendo all'industria italiana il rispetto rigoroso della competitività di mercato, avrebbe rappresentato un ostacolo alla realizzazione di una politica di riforme sociali. Anche la Banca d'Italia, allora guidata dal governatore Paolo Baffi, manifestò aperte perplessità, facendo presente che una valuta debole come la lira avrebbe trovato difficoltà ad abbandonare il regime delle svalutazioni facili per tenere fede agli accordi dello Sme.

In considerazione di questi problemi, le autorità monetarie italiane avevano chiesto e ottenuto per l'Italia un regime di favore, nel senso che il margine tollerato di oscillazione, che per tutti i paesi era stato fissato al 2,75 per cento al di sopra e al di sotto della parità centrale, venne portato per l'Italia al 6 per cento.[1] Con queste precauzioni, nell'aprile 1979, il Parlamento approvò l'ingresso dell'Italia nel Sistema monetario europeo.

[1] Lo stesso trattamento venne riservato alla Gran Bretagna e alla Spagna, quando, negli anni successivi, aderirono al Sistema monetario europeo.

2. *La struttura dello Sme*

Lo Sme fu concepito come un accordo di cambio avente lo scopo di tenere, per quanto possibile, stabili i cambi nell'ambito dei paesi europei.[2] Al Sistema aderirono inizialmente i sei paesi della Comunità economica europea. Con i successivi allargamenti, la Comunità (divenuta nel 1995 Unione europea) ha abbracciato nove e poi quindici paesi (fra questi, la Gran Bretagna, pur aderendo alla Comunità e poi all'Unione europea, non ha immediatamente sottoscritto gli accordi dello Sme; la Danimarca del pari non intende partecipare all'Unione monetaria europea destinata a entrare in vigore nel 1999).

I paesi aderenti allo Sme si impegnavano a tenere stabilmente il rapporto di cambio fra la propria valuta e le altre nell'intorno di una cosiddetta parità centrale. Il sistema ammetteva oscillazioni occasionali, purché contenute entro margini precisi, il cui valore peraltro ha subìto successive revisioni: inizialmente fissato al 2,5 per cento al di sopra o al di sotto della parità centrale, è stato portato al 15 per cento nel 1993. L'Italia che, come abbiamo notato, aveva beneficiato inizialmente di un trattamento particolare, con un margine di tolleranza più ampio e pari al 6 per cento, nel 1990 rientrò nella regola generale del margine ristretto (si trattò peraltro di un rientro di breve durata; infatti, come diremo meglio in seguito, a partire dal settembre 1992 e fino al novembre 1996, l'Italia sospese i propri impegni e, come vedremo, addirittura soppresse la quotazione ufficiale della lira).

Le regole del Sistema stabilivano che, quando il cambio di una valuta era prossimo a oltrepassare il margine consentito, il paese interessato era tenuto a intervenire. Se le autorità nazionali ritenevano che non si trattasse di oscillazione occasionale ma che si fossero verificate modificazioni nella «struttura fondamentale» dell'economia del paese, esse potevano chiedere un riallineamento della parità.

Rispetto ai tentativi precedenti di instaurare un sistema di cambi stabili, lo Sme introduceva un'innovazione, in quanto obbligava i paesi la cui valuta si fosse scostata dalla parità centrale a intervenire

[2] Gli scritti sul Sistema monetario europeo sono estremamente numerosi. Si vedano la presentazione di Tew 1983, App. B; Padoan 1985; De Cecco 1988; Giavazzi, Micossi e Miller 1988; Arcelli e Di Giorgio 1995. I problemi specifici dell'Italia sono trattati, fra gli altri, da Basevi e Giavazzi 1986, e da Farina 1990.

indipendentemente dalla direzione dello scostamento: l'intervento infatti era dovuto, che la valuta nazionale tendesse a svalutarsi o a rivalutarsi. In precedenza, quando le parità tendevano a modificarsi, poteva risultare difficile dimostrare se erano le valute deboli a svalutarsi o quelle forti a rivalutarsi. I paesi a valuta debole, che subivano una perdita di riserve, si vedevano costretti, prima o poi, a intervenire, o con una politica di deflazione tendente a comprimere la domanda globale o chiedendo una revisione della parità centrale; i paesi a valuta forte, le cui riserve si accrescevano, restavano di fatto esenti da ogni obbligo di intervento.

Per questa ragione si sentì il bisogno di fissare un meccanismo che permettesse di individuare la valuta deviante, di stabilire cioè in ogni circostanza se ci si trovava dinanzi alla rivalutazione di una valuta forte o alla svalutazione di una valuta debole: soltanto così si sarebbe potuto stabilire su quale paese ricadeva l'obbligo dell'intervento. A questo scopo, si stabilì di calcolare, partendo dal corso delle singole valute, una sorta di corso intermedio, ottenuto come media ponderata dei singoli corsi, attribuendo a ogni valuta un peso corrispondente alla partecipazione di quel paese al commercio estero. Il corso medio venne detto «corso dello scudo europeo» (o dell'*ecu*). L'ecu servì quindi come termine di paragone per stabilire se e in che misura una valuta si stia muovendo rispetto alle altre.

Se questo obiettivo sia stato effettivamente raggiunto è cosa discutibile in quanto, di fatto, il trattamento riservato a valute forti e valute deboli, pur essendo uguale in linea di principio, nella realtà dei fatti non è risultato del tutto simmetrico. Un paese a valuta debole, in caso di svalutazione prolungata, era costretto a intervenire, se non altro perché le riserve valutarie si assottigliavano e la difesa del cambio diventava impossibile. Invece, per i paesi a valuta forte, la cui valuta tende a rivalutarsi, l'accordo stabiliva soltanto che, superata la soglia consentita, si presumeva che venissero prese misure atte a ricondurre il cambio verso la parità centrale. Inoltre non erano previste sanzioni per il paese che ometteva di intervenire.

Un secondo elemento di asimmetria era costituito dal fatto che, secondo gli accordi, gli interventi dovevano essere effettuati utilizzando valute comunitarie soltanto quando la valuta nazionale aveva raggiunto la soglia di tolleranza ammessa; quando la valuta si trovava all'interno del margine di oscillazione ammesso, la scelta della valuta

di intervento restava libera. Se gli interventi fossero stati obbligatoriamente in valute comunitarie, ogni rivalutazione, ad esempio, del marco tedesco avrebbe costretto la Germania a intervenire vendendo marchi contro lire, franchi, o altra valuta europea: si sarebbe messa in atto così una svalutazione del marco e una rivalutazione delle altre valute europee. Se invece le autorità intervenivano prima che il margine fosse stato raggiunto, esse potevano intervenire mediante l'acquisto, ad esempio, di dollari, con effetti riequilibratori molto minori. Poiché nulla impediva alle autorità di un paese di intervenire prima che il margine fosse raggiunto, il paese a valuta forte (di fatto la Germania Federale) poté continuare a utilizzare il dollaro come valuta di intervento, lasciando così al dollaro la sua posizione di valuta internazionale anche dopo la costituzione del Sistema monetario europeo (Micossi 1985).

3. *Le conseguenze dello Sme*

L'entrata in vigore del Sistema monetario europeo comportò un mutamento di regole rispetto al sistema di Bretton Woods che lo aveva preceduto.

Come abbiamo detto a suo tempo, il sistema di Bretton Woods non poneva tra le sue finalità, né immediate né di lungo periodo, la creazione di un mercato finanziario strettamente integrato: il sistema consentiva infatti ai paesi partecipanti di istituire controlli sui movimenti di capitali. Rispetto a questa impostazione, il Sistema monetario europeo rappresentò un cambiamento radicale. Finalità principale del nuovo sistema fu quella di creare uno spazio europeo integrato, non soltanto sotto il profilo commerciale ma anche dal punto di vista finanziario. Infatti, i paesi partecipanti si posero subito l'obiettivo di liberalizzare, oltre ai movimenti di merci, i movimenti di capitali. La Gran Bretagna, allora sotto la guida di Margaret Thatcher, attuò la liberalizzazione finanziaria fin dal 1979; l'Italia la realizzò nel 1990.

La creazione di un mercato finanziario unico produsse come conseguenza la necessità per ogni paese di adeguare i propri tassi di interesse interni ai tassi vigenti nei mercati europei. Veniva in tal modo perduta la possibilità di condurre una politica monetaria autono-

ma e di determinare i tassi di interesse interni con l'obiettivo di realizzare il livello desiderato della domanda globale. L'obiettivo dell'occupazione passava in seconda linea rispetto a quello dell'integrazione finanziaria. Sul piano istituzionale, il primato degli obiettivi finanziari su quelli reali venne consacrato con l'affermazione che in ogni paese la Banca centrale, riconosciuta come custode dell'equilibrio monetario, avrebbe dovuto godere di una autonomia sempre più completa e svincolarsi dal controllo delle autorità politiche, tendenzialmente inclini a violare gli equilibri finanziari pur di soddisfare le istanze provenienti dai più diversi settori sociali.

Al tempo stesso, la possibilità di fare affidamento sul mercato internazionale per ottenere importazioni di capitali consentiva ai paesi partecipanti di considerare il vincolo della bilancia commerciale come assai meno rigido di prima: un eventuale passivo nei movimenti di merci poteva infatti essere compensato da una equivalente importazione di capitali. Come già detto, la Germania, incline a tenere la propria bilancia commerciale in attivo, era anche disposta a finanziare, mediante esportazioni di capitali, i paesi europei eventualmente in passivo.

Sul piano della politica dei cambi, l'obiettivo principale del Sistema monetario europeo era quello di preservare la stabilità dei cambi nominali, senza ledere la libertà nei movimenti di capitali. In linea generale, questo accoppiamento di obiettivi può essere raggiunto soltanto in una situazione di pieno equilibrio. Se i paesi partecipanti riescono a realizzare una piena stabilità monetaria (o tassi di inflazione uguali), la stabilità del cambio nominale comporta anche stabilità del cambio reale. Se le partite correnti sono in equilibrio, i movimenti di capitali non sono stimolati da previsioni speculative di movimenti nei cambi e vengono a dipendere soltanto dal livello dei tassi di interesse nei diversi mercati. In questa situazione, i tassi di interesse di ogni paese devono adeguarsi a quelli del mercato internazionale: un livello più basso scatenerebbe fughe di capitali, mentre un livello più alto non è necessario, non essendovi disavanzi delle partite correnti da compensare mediante importazioni di capitali.

È evidente che, dopo l'entrata in vigore del Sistema monetario europeo, non era possibile instaurare nell'immediato una simile situazione di equilibrio pieno. Ciò nonostante, nella sostanza, l'impegno alla stabilità dei cambi venne rispettato. Anche nella fase iniziale del nuovo sistema monetario, fra il 1979 e il 1987, quando i riallineamenti si susseguirono frequenti (dieci di numero, di cui sette concentrati nei primi quattro anni), le revisioni dei cambi nominali furono sempre minori di quello che il differenziale di inflazione avrebbe indicato come necessario; il che presumibilmente venne fatto in omaggio all'obiettivo di preservare cambi nominali per quanto possibile stabili. L'obiettivo della stabilità dei cambi venne raggiunto in misura completa soltanto nella fase successiva, fra il 1987 e il 1992 (fig. 9).

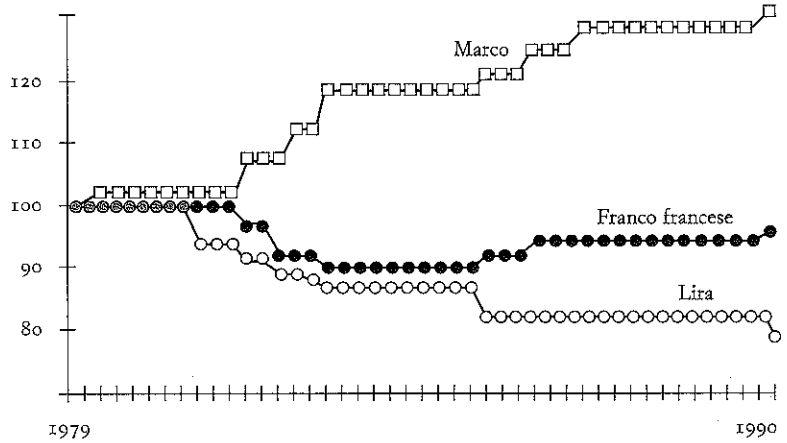

Figura 9
Riallineamenti delle parità monetarie europee, 1979-90.

Giudizi contrastanti sullo Sme Il meccanismo dello Sme ha dato luogo a giudizi contrastanti. I difensori del sistema possono elencare numerosi argomenti.[3] Secondo una tesi assai diffusa, per un paese che, come l'Italia, ha una tendenza all'inflazione e al disavanzo pubblico, cambi esteri stabili rappresentano un vincolo esterno salutare. L'obbligo di tenere stabili i cambi nominali sarebbe infatti un incentivo a combattere l'inflazione, a ridurre il disavanzo pubblico, ad acquisire una maggiore competitività produttiva. Inoltre, la libera circolazione dei capitali consentirebbe di compensare i disavanzi nella bilancia commerciale con avanzi nei movimenti di capitali, rafforzan-

[3] La difesa più completa dello Sme è contenuta in Spaventa 1991.

Il volume narra le vicende dell'economia italiana nella seconda metà di questo secolo. L'esposizione prende le mosse dal periodo della ricostruzione dopo la conclusione della seconda guerra mondiale. Alla decisione di orientare l'economia italiana come economia aperta agli scambi con l'estera, segue il periodo del miracolo economico (1955-63). Dopo i movimenti sindacali che culminano con l'autunno caldo del 1969, la grande industria opta decisamente per il decentramento produttivo, che dà luogo a un fiorire di imprese minori, satelliti delle grandi. L'industria si estende a regioni del Centro-Nord dapprima prevalentemente agricole (Veneto, Emilia-Romagna, Umbria, Marche, Abruzzo), dove nasce e successivamente Umbria, Marche, Abruzzo), dove nasce la fondazione di piccole e medie imprese capaci di reggere la concorrenza dei mercati mondiali. Nonostante il verificarsi delle due crisi petrolifere (1973 e 1979) e il conseguente rallentamento dello sviluppo, l'economia italiana si inserisce sempre più profondamente nel mercato europeo, ottenuta sia con la politica di rigore del Sistema monetario europeo, sia con contenzione della domanda interna, nel quadro di un'economia aperta ai mercati mondiali. Il rigore del Mezzogiorno, tuttavia, si aggrava ulteriormente, rendendo faticosamente il recupero del divario Nord-Sud. In seguito, una politica di rigore, nel quadro di un'economia aperta ai mercati mondiali.

Augusto Graziani, Lo sviluppo dell'economia italiana

do così il cambio estero anche in assenza di interventi delle autorità monetarie. Il fatto stesso di avere messo in moto un meccanismo simile, creerebbe presso gli speculatori la convinzione che il meccanismo possa perpetuarsi nel tempo; e l'opinione generale che il cambio venga tenuto stabile scoraggerebbe la speculazione e contribuirebbe a rafforzare ulteriormente il cambio. Infine, in un paese in cui i tassi di interesse sono elevati a causa della pressione esercitata dal debito pubblico sui mercati finanziari, la libera circolazione dei capitali favorirebbe le imprese, in quanto consentirebbe, almeno a quelle che sono in grado di finanziarsi nei mercati esteri, di indebitarsi a tassi di interesse più bassi di quelli vigenti nel mercato nazionale.

Questa posizione, in certa misura condivisa negli ambienti ufficiali della Comunità europea, non è però unanime. Voci critiche sono sempre state presenti fra gli studiosi e, come alcuni hanno fatto notare, dopo la crisi dei cambi del 1992, riserve sulla struttura dello Sme sono state formulate persino da studiosi che in passato ne avevano tessuto gli elogi.[4]

Una prima critica, già richiamata, pone l'accento sul fatto che l'unificazione monetaria e finanziaria impedisce l'impiego autonomo della politica monetaria e fiscale; costringendo le autorità economiche a tenere i tassi di interesse al livello vigente nei mercati internazionali, l'unificazione dei mercati finanziari sottrae alle autorità due strumenti preziosi per il controllo della domanda globale e del livello di occupazione.[5] Con l'andar del tempo, questo aspetto negativo si è fatto sentire in misura crescente. Per contrastarne gli effetti, al vertice sullo sviluppo sociale, tenutosi a Copenaghen nel marzo 1995, il presidente francese Mitterrand propose l'istituzione di una tassa sulle transazioni finanziarie internazionali a breve termine. Tale tassa (detta anche tassa di Tobin, dal nome dell'economista americano che, molti anni prima, l'aveva ideata) potrebbe impedire che ogni piccola divergenza nei tassi metta in moto violenti movimenti speculativi; al tempo stesso, i suoi proventi potrebbero essere utilizzati per finanziare gli aiuti ai paesi in via di sviluppo.

In secondo luogo, serie riserve sono state avanzate in merito alla

[4] Pivetti 1992; si veda anche Pivetti 1993. Un critico molto aspro di tutti i sistemi di pagamenti internazionali che utilizzano valuta nazionale è stato Triffin 1987 e 1990.

[5] Si veda Jossa 1995, che analizza in primo luogo la prospettiva della moneta unica europea; le sue considerazioni peraltro si applicano anche al sistema dello Sme con cambi nominali stabili e piena libertà nei movimenti di capitali.

stessa coerenza interna dello Sme. Un sistema basato sulla presenza di un doppio squilibrio simultaneo nei movimenti di merci e nei movimenti di capitali non può sottrarsi, prima o poi, a inconvenienti di fondo. Un disavanzo protratto nei movimenti di merci di un paese finisce con il minare la fiducia che i mercati ripongono nella sua valuta, anche se il cambio è sostenuto da un regolare afflusso di capitali. Al tempo stesso, si instaura un meccanismo perverso in virtù del quale il livello elevato dei tassi di interesse, necessario per stimolare le importazioni di capitali e per rafforzare la valuta debole, finisce per indebolirla ancora di più. Ciò accade perché tassi di interesse elevati costituiscono un fattore di inflazione e, al tempo stesso, riducono il livello dell'attività produttiva. In questa prospettiva, lo Sme viene giudicato non soltanto un sistema dal funzionamento incerto, in quanto fondato su movimenti di capitali che nessun meccanismo automatico è in grado di assicurare, ma anche intrinsecamente instabile e destinato alla lunga a risultare insostenibile.

Una critica più radicale dello Sme prende di mira lo stesso obiettivo della stabilità dei tassi nominali, *assunto come obiettivo istituzionale*.[6] Secondo questo modo di vedere, la stabilità del cambio nominale dovrebbe essere perseguita non già dallo Sme in quanto istituzione, bensì da ogni singolo paese attraverso la realizzazione di una stabilità monetaria interna. La politica dello Sme dovrebbe puntare se mai alla *stabilità dei cambi reali*, anche a costo di accettare cambi nominali flessibili. Soltanto così si eviterebbe l'inconveniente di flussi commerciali deviati da livelli artificiali del cambio reale; al tempo stesso, i cambi nominali non avrebbero bisogno di essere sostenuti attraverso manovre altrettanto artificiali dei tassi di interesse. Lo Sme, con il pretesto di perseguire la stabilità dei cambi nominali, e con la pratica di consentire cambi reali variabili, ha reso necessari movimenti di capitali continui e di fatto unidirezionali.

Era evidente che il sistema così instaurato, basato com'era sulla possibilità di fare affidamento sull'elemento vitale di movimenti di capitali intensi e regolari, poteva sopravvivere soltanto se si fosse verificata una delle due condizioni seguenti: che i paesi partecipanti riuscissero a realizzare un equilibrio pieno come indicato in precedenza, oppure che i paesi aventi partite correnti in avanzo fossero

[6] Le considerazioni che seguono sono tratte da Riese 1993.

disposti a finanziare a tempo indeterminato, mediante un flusso regolare di esportazioni di capitali, i disavanzi degli altri paesi. Senza una convergenza verso l'equilibrio pieno, il sistema era destinato a naufragare non appena, per qualsiasi ragione, i movimenti di capitali fossero risultati impediti o avessero mutato direzione.[7] Ciò avvenne puntualmente dopo il 1989, come conseguenza della riunificazione della Germania e delle modificazioni nella bilancia dei pagamenti tedesca che ne scaturirono e che impedirono ai capitali finanziari di continuare a fluire nella stessa direzione e con la stessa intensità degli anni precedenti.[8]

4. *La politica economica della Germania. Il corso del dollaro*

La Germania ha perseguito una politica di espansione commerciale e di costante avanzo della bilancia commerciale: la sua strategia è stata infatti definita da alcuni come «neomercantilistica».[9] Per realizzare gli obiettivi di espansione commerciale, la Germania ha non soltanto curato l'avanzamento tecnologico delle proprie industrie (elettronica, nucleare, aeronautica, militare), ma ha perseguito altresì una politica monetaria volta esplicitamente a evitare ogni apprezzamento del marco. Si è osservato che la vera stella polare della politica monetaria tedesca non è stata, come spesso si afferma, la stabilità dei prezzi interni ma la stabilità esterna e soprattutto l'obiettivo di evitare ogni rivalutazione del marco che potesse compromettere le esportazioni.[10] Negli anni precedenti la riunificazione, la stabilità dei prezzi interni era assicurata quasi automaticamente, il che garantiva alle esportazioni tedesche, anche quelle di prodotti tradizionali (segnatamente le autovetture), un vantaggio sul terreno dei prezzi. Poiché d'altro canto l'avanzo commerciale in tal modo ottenuto avrebbe prodotto un apprezzamento del cambio, con il pericolo di mettere a repentaglio la competitività internazionale dell'industria, la Germania ha compensato gli avanzi della bilancia commerciale mediante esportazioni di capitali. Il risultato di tale manovra è stato che la Germania ha realizzato tassi di inflazione assai inferiori rispetto agli altri paesi europei, conservando al tempo stesso cambi stabili. Ciò significa che il marco tedesco, rispetto alle altre valute europee, è stato progressivamente svalutato in termini reali e che le altre valute europee si sono andate rivalutando in termini reali rispetto al marco; il che ha messo evidentemente in difficoltà le esportazioni degli altri paesi comunitari (Hagemann 1993a e 1993b). (Nella figura 10 è raffigurato l'andamento in termini reali del marco rispetto alla lira e rispetto al franco francese: la svalutazione reale del marco rispetto alla lira si protrae fino al 1992, mentre la svalutazione rispetto al franco si arresta assai prima e il cambio reale si stabilizza definitivamente dopo il 1987).

[7] Si vedano, per un'analisi più dettagliata, Graziani 1986 e 1991.

[8] Rilievi non dissimili sono stati formulati da Azzolini e Marani 1993. Questi autori mettono in risalto l'impossibilità di tenere insieme un doppio squilibrio commerciale e finanziario, e ne traggono la conclusione che il crollo del sistema, verificatosi nel 1992, sia da attribuirsi al suo vizio strutturale interno e non già agli attacchi di speculatori indipendenti.

[9] Ciocca 1981, 133. La tendenza del marco a svalutarsi in termini reali è stata rilevata anche da Fitoussi 1997, 72 e 83.

[10] Thomasberger 1993; Erber e Hagemann 1996, 383.

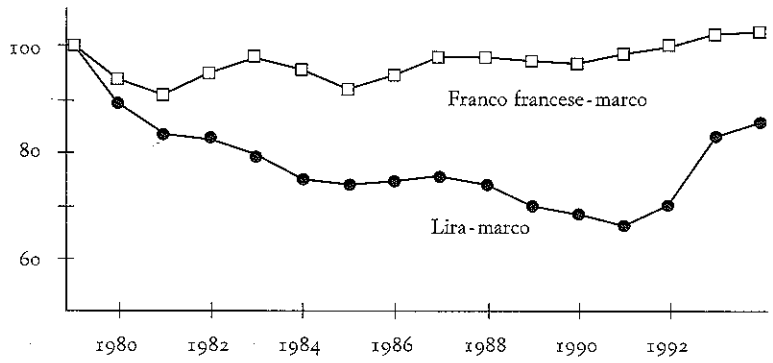

Figura 10
Cambi in termini reali, 1979-93 (1979 = 100).

Nell'ambito europeo si possono individuare due distinti gruppi di paesi. Nel primo gruppo, comprendente Francia, Belgio, Paesi Bassi e Danimarca, si registrano cambi reali sostanzialmente stabili; nel secondo, comprendente Italia, Gran Bretagna, Spagna, Grecia, Portogallo, il movimento di svalutazione reale del marco risulta particolarmente accentuato e, sia pure in misura attenuata, continua fino al 1992. Dopo di allora, la svalutazione di numerose valute europee ha prodotto una rivalutazione di oltre il 10 per cento del marco rispetto alle altre valute dello Sme. Anche in questa circostanza, la Germania ha tuttavia fatto in modo che il marco, almeno fino a tutto il

investitori internazionali riponevano nella solidità dell'economia americana. Altri fecero osservare invece che il flusso di capitali in ingresso, necessario per compensare il disavanzo commerciale, era provocato dalle autorità degli Stati Uniti le quali praticavano deliberatamente *una politica di tassi di interesse elevati*, allo scopo di attirare investitori e speculatori di altri paesi.

Questa strategia non mancò di sollevare critiche e lamentele. I tassi di interesse elevati si contagiavano necessariamente dagli Stati Uniti ai paesi europei, dove producevano, come vedremo meglio discutendo i casi dell'economia italiana, inconvenienti molteplici: caduta dei profitti industriali, rigonfiamento dei profitti finanziari, scoraggiamento degli investimenti e, secondo alcuni, anche aggravamento dell'inflazione. Nel marzo 1985, i paesi europei ottennero dagli Stati Uniti una revisione della politica dei tassi di interesse elevati; e allora il corso del dollaro riprese la sua tendenza di fondo alla svalutazione.

Sebbene le cause dell'anomala esplosione del corso del dollaro fra il 1980 e il 1985 siano ancora da discutere, le conseguenze emergono con chiarezza. La rivalutazione del dollaro iniziatasi alla fine del 1980 ridusse repentinamente la competitività delle esportazioni americane di manufatti. Le industrie manifatturiere statunitensi furono costrette a una rapida ristrutturazione dei processi produttivi, rivoluzionando tecnologie, dimensioni delle imprese, rapporti di lavoro. Al termine del quinquennio, l'industria statunitense si presentava profondamente rigenerata. Anche se non era stato uno scopo premeditato, il rammodernamento della struttura industriale era stato certamente un effetto di grande portata della rivalutazione.

5. *L'Italia nello Sme*

Allorché, nel marzo 1979, l'Italia, dopo i seri contrasti politici già ricordati, aderì al Sistema monetario europeo, tutti si attendevano che il vincolo esterno della stabilità dei cambi costringesse il paese a seguire una politica di rigorosa stabilità monetaria. Una volta entrata in un sistema di cambi stabili, l'economia italiana non avrebbe più potuto fare affidamento sul facile meccanismo dell'inflazione e

della svalutazione; per tenere testa alla concorrenza nei mercati mondiali, si sarebbe dovuto invece fare affidamento sull'aumento della produttività e sulla riduzione del costo del lavoro.

L'ultimo documento di programmazione, il Piano Pandolfi presentato al Parlamento nel febbraio 1979, tracciava infatti un disegno di sviluppo nel quale per la prima volta gli obiettivi di riequilibrio economico e sociale, che avevano caratterizzato i piani precedenti a partire dalla *Nota aggiuntiva* presentata dal ministro Ugo La Malfa nel 1963, cedevano il passo a obiettivi di modernizzazione e di efficienza. La *Nota aggiuntiva* aveva rappresentato a suo tempo l'apertura di una nuova linea di politica economica, con la sua insistenza sulla necessità di dare maggiore spazio all'intervento pubblico al fine di compensare gli squilibri dell'economia di mercato, di fornire a tutti i cittadini in misura adeguata i servizi sociali più necessari (casa, scuola, ospedali, trasporti pubblici) e di risanare il grave squilibrio territoriale che divideva il Nord e il Sud del paese. Il medesimo obiettivo di attenuare gli squilibri economici e sociali era apparso in prima linea in tutti i successivi documenti della programmazione economica.

Il Piano Pandolfi poneva invece come esigenza primaria quella di assicurare l'efficienza del sistema produttivo. Il Piano proponeva quindi il blocco dei salari per tre anni, un'ampia restaurazione della mobilità del lavoro, sia all'interno dell'impresa sia fra i diversi settori, una riduzione della spesa sociale (pensioni e sanità), un aumento dei trasferimenti a favore delle imprese allo scopo di favorire la ristrutturazione e l'ammodernamento tecnologico. Tutti questi obiettivi erano destinati a essere realizzati, anche se con tempi molto più lunghi rispetto al triennio che il Piano Pandolfi aveva preso in considerazione.

I nuovi orientamenti della politica economica trovarono pronta applicazione nel settore della politica monetaria. Mentre in passato si era cercato di finanziare la spesa pubblica sacrificando, se necessario, il finanziamento del settore privato, ora, nell'intento di accelerare l'ammodernamento del sistema produttivo, venne inaugurata una linea opposta. Nel 1980 venne annunciata la riforma delle emissioni dei Buoni ordinari del Tesoro, il cosiddetto «divorzio» fra Tesoro e Banca d'Italia. In passato, a ogni emissione di Buoni del Tesoro, la Banca d'Italia aveva acquistato tutti i titoli non sottoscritti dal

mercato; questa pratica dava luogo automaticamente alla creazione di nuova moneta nella misura necessaria a finanziare il disavanzo del Tesoro. Nel 1980, si stabilì invece che il Tesoro avrebbe fatto affidamento soltanto sui titoli assorbiti dal mercato, senza alcun obbligo della Banca d'Italia di acquistare il residuo. La normativa del «divorzio» produsse effetti graduali ma sensibili: nel 1978, oltre il 27 per cento del debito totale del settore pubblico era verso la Banca d'Italia; tale percentuale venne gradualmente ridotta fino a giungere al 6,7 per cento nel 1994. Venne inoltre modificato il principio ispiratore della politica monetaria. In precedenza, accogliendo un indirizzo suggerito dal Fondo monetario internazionale, le autorità monetarie avevano seguito il criterio del cosiddetto controllo del credito totale interno: di fatto questo aveva comportato il finanziamento della spesa pubblica, che veniva considerata come prioritaria, e il sacrificio del settore privato che doveva accontentarsi del residuo compatibile con il volume massimo di credito prefissato. Si tornò adesso al controllo diretto della base monetaria, controllo che, accoppiato al «divorzio», era destinato a lasciare maggiore spazio al finanziamento del settore privato.

Nonostante questo indirizzo di carattere generale, gli anni successivi al 1979 furono ancora anni di inflazione.[11] Il tasso di accrescimento dei prezzi superò il 20 per cento annuo nel 1980, e rimase molto elevato fino a tutto il 1984. Ma non si trattava più di un'inflazione *di origine salariale*; in questi anni, infatti, il costo del lavoro per unità di prodotto e anche il reddito reale medio per addetto andavano declinando. L'inflazione aveva altre origini, che potevano essere così schematizzate:

a) Inflazione importata Come abbiamo detto nel paragrafo precedente, dalla fine del 1980 il corso del dollaro subì un aumento vistoso che si protrasse fino ai primi mesi del 1985. L'aumento del costo delle importazioni, che ne era conseguenza immediata, non poteva che esercitare un effetto inflazionistico anche sui prezzi interni.

b) Inflazione da prezzi amministrati Mentre fino al 1980 le tariffe pubbliche erano aumentate all'incirca quanto il livello generale dei prezzi, dopo il 1980, in omaggio ai nuovi criteri di gestione della finanza pubblica, nel tentativo di risanare i bilanci delle imprese di

[11] Per una discussione generale sui caratteri dell'inflazione in Italia e le interpretazioni proposte, si veda Guiso 1984.

pubblici servizi aumentandone le entrate, le tariffe pubbliche subirono aumenti cospicui. Anche questo rappresentò inevitabilmente un fattore di inflazione.

c) Inflazione da tassi di interesse Come già detto nel paragrafo precedente, negli anni ottanta i tassi di interesse erano molto cresciuti nei mercati finanziari internazionali, soprattutto sotto la spinta degli Stati Uniti che seguivano una politica di importazioni di capitali. Tassi di interesse elevati non soltanto nei mercati finanziari, ma anche nei mercati monetari e quindi applicati ai finanziamenti correnti effettuati dalle banche a favore delle imprese, producevano necessariamente una pressione inflazionistica (Graziani 1986, 47; Convenevole 1977, cap. VII, 1980b e 1985).

L'inflazione degli anni ottanta aveva dunque mutato natura. Mentre negli anni dei cambi flessibili, si poteva sostenere che l'inflazione fosse in certa misura gradita alle imprese, che vedevano in essa una via per aumentare i prezzi più dei salari e ridurre il costo reale del lavoro, dopo il 1980, restaurata la stabilità dei cambi esteri, l'inflazione rappresentava un fenomeno che le imprese erano se mai costrette a subire, e che comunque riduceva la loro competitività esterna.

Come si è detto, fra il 1980 e il 1987 si susseguirono frequenti riallineamenti che coinvolsero numerose valute. Le successive revisioni del cambio segnarono tutte svalutazioni della lira rispetto al marco; si trattò però sempre di svalutazioni inferiori a quello che il paragone fra l'inflazione italiana e quella tedesca avrebbe indicato. Dopo il 1987, i riallineamenti vennero del tutto sospesi e, fino alla svalutazione del 13 settembre 1992, il corso della lira subì un solo ritocco al ribasso, in occasione del rientro nella banda stretta effettuato nel gennaio 1990. Poiché l'inflazione italiana restava superiore a quella media europea, questa politica diede luogo a una graduale rivalutazione della lira in termini reali.

Questa politica del «cambio forte» venne non soltanto praticata nei fatti, ma anche teorizzata da numerosi osservatori come la più corretta. Il fatto che le esportazioni italiane si trovassero in difficoltà nei mercati esteri, strette com'erano fra prezzi interni crescenti e cambi stabili, avrebbe dovuto infatti, nell'opinione di molti, rappresentare uno stimolo salutare per l'ammodernamento e la ristrutturazione dell'industria. La politica valutaria venne dunque considerata, e per molti anni di fatto fu davvero, la principale politica industriale praticata in Italia.

Non si può negare che, almeno all'inizio, questa linea abbia ottenuto qualche successo. Nei primi anni ottanta, l'industria manifatturiera in senso stretto realizzò aumenti di produttività nell'ordine del 5-6 per cento annuo. Dopo il 1985, con la caduta del corso del dollaro che, riducendo i costi delle importazioni, allentava la stretta, gli effetti benefici vennero meno e verso la fine del decennio, l'aumento della produttività ricadde di nuovo a livelli dell'1-2 per cento annuo (rimase peraltro un differenziale positivo di aumento della produttività a favore dell'industria rispetto al settore dei servizi) (Micossi e Milesi-Ferretti 1994).

Con questo insieme di inflazione e di politica valutaria, le imprese italiane vedevano la loro posizione profondamente modificata. Negli anni dei cambi flessibili, come abbiamo osservato in precedenza, le imprese italiane erano diventate arrendevoli rispetto agli aumenti dei salari monetari. Adesso, strette tra inflazione interna e cambi stabili, le imprese divennero necessariamente ostili a ogni aumento dei salari monetari ed effettuarono al tempo stesso ogni sforzo per accrescere la produttività media del lavoro. Da un lato, quindi, le imprese industriali ingaggiarono una battaglia serrata per ottenere la riforma del meccanismo della scala mobile (obiettivo questo che, come vedremo, venne conseguito nel 1992); dall'altro, realizzarono celermente una profonda ristrutturazione dei processi produttivi. Su questi aspetti torneremo più ampiamente in seguito.

La politica di sopravvalutazione reale della lira nei confronti del marco, se da un lato produceva effetti profondi sul terreno reale, in quanto costringeva le imprese industriali a una ristrutturazione accelerata, dall'altro portava inevitabilmente come conseguenza immediata a una perdita di competitività delle esportazioni.

Infatti, negli anni di adesione allo Sme, la bilancia commerciale italiana si andò progressivamente deteriorando sia per i movimenti di merci sia per i servizi (trasporti, noli, assicurazioni, con una caduta anche nel saldo attivo dei viaggi all'estero). In quasi tutti i settori dell'industria manifatturiera comparvero saldi passivi.[12]

Di fronte a questo problema, le autorità seguirono una condotta

[12] Attualmente, come si dirà anche in seguito, saldi attivi si trovano soltanto nel settore dei minerali non metalliferi (marmi), di alcune macchine agricole e industriali (non però nei macchinari di precisione), nei motocicli (non negli autoveicoli), nei prodotti tessili, dell'abbigliamento, cuoio e calzature, legno e mobilio, gomma e plastica, settori che non fanno parte dell'alta tecnologia.

del tutto opposta a quella consueta. In passato, allorché si era profilato un disavanzo delle partite correnti, la Banca d'Italia aveva sempre rifiutato di compensarlo mediante importazioni di capitali. La posizione del governatore Carli, ad esempio, era sempre stata quella di sostenere l'esigenza di un pareggio separato delle partite correnti e dei movimenti di capitali, dovendosi a suo avviso considerare insostenibile la posizione di un paese strutturalmente e costantemente indebitato verso l'estero. I saldi parziali della bilancia dei pagamenti (movimenti di merci e movimenti di capitali) venivano quindi considerati come obiettivi separati e non come elementi di un obiettivo unico di annullamento del saldo complessivo. Adesso invece, con un totale capovolgimento di impostazione, le autorità monetarie si orientarono in direzione opposta, considerando il disavanzo dei movimenti di merci alla stregua di una conseguenza necessaria della politica di stabilità dei cambi esteri e mostrandosi inclini *a compensarlo mediante importazioni di capitali*.

A questo scopo, i tassi di interesse vennero tenuti a livelli più elevati di quelli degli altri mercati finanziari. Per gli speculatori stranieri, si aprirono possibilità di investimenti finanziari particolarmente vantaggiose: essi potevano infatti investire i loro capitali nel mercato finanziario italiano, ottenere tassi di interesse molto più elevati che altrove, senza praticamente correre seri rischi di cambio, dal momento che l'Italia restava fedele agli impegni del Sistema monetario europeo e cercava di evitare la svalutazione della lira.

Sempre allo scopo di facilitare l'ingresso di capitali, necessari per tamponare le falle che si erano aperte nei movimenti di merci, le autorità dovettero accelerare la liberalizzazione dei mercati finanziari, fino al punto di precorrere le scadenze comunitarie, realizzando la piena libertà nei movimenti di capitali con il 1990.

La politica dei tassi elevati venne perseguita con pervicacia, sebbene i guasti che essa produceva fossero palesi a tutti. La prima conseguenza negativa fu quella di far crescere fino a dimensioni ormai non più controllabili il livello del debito pubblico; basti pensare che anche quando il disavanzo di base era stato praticamente azzerato, il debito continuava ad accumularsi unicamente per effetto degli interessi passivi. Una seconda conseguenza negativa furono gli effetti depressivi che tassi così elevati produssero sugli investimenti, a tutto scapito del progresso e dell'ammodernamento industriale che si

dichiarava invece di voler perseguire. Il governo fu costretto a intervenire sistematicamente in favore della grande industria, moltiplicando trasferimenti e sussidi, con il risultato di aggravare ulteriormente il debito pubblico e di rendere sempre meno trasparente la situazione effettiva dell'industria italiana.

Una terza conseguenza negativa si manifestò nell'indebitamento progressivo dell'economia italiana verso l'estero. Il debito netto verso l'estero, praticamente nullo all'ingresso dell'Italia nel Sistema monetario europeo, andò regolarmente crescendo negli anni successivi, fino a raggiungere e superare un ammontare equivalente al 15 per cento del reddito nazionale italiano fra il 1990 e il 1993, e cominciò a ridursi soltanto a partire dal 1994 per tornare al 9 per cento nel 1996 (fig. 12). Peraltro le importazioni di capitali non svolsero soltanto la funzione di sostenere il cambio: esse comportarono anche, in un numero crescente di casi, l'avvio di una stagione di vendite di imprese italiane a capitale estero, cosa che non poteva che rendere sempre più difficile la realizzazione di una politica industriale autonoma e incisiva. Infine non va dimenticato che la corresponsione di tassi elevati su masse rapidamente crescenti di debito pubblico diede luogo alla formazione di rendite finanziarie a favore non soltanto di modesti risparmiatori, ma anche di gruppi finanziari, aziende di credito e speculatori. Il tutto si risolse, come si è detto poc'anzi, in un

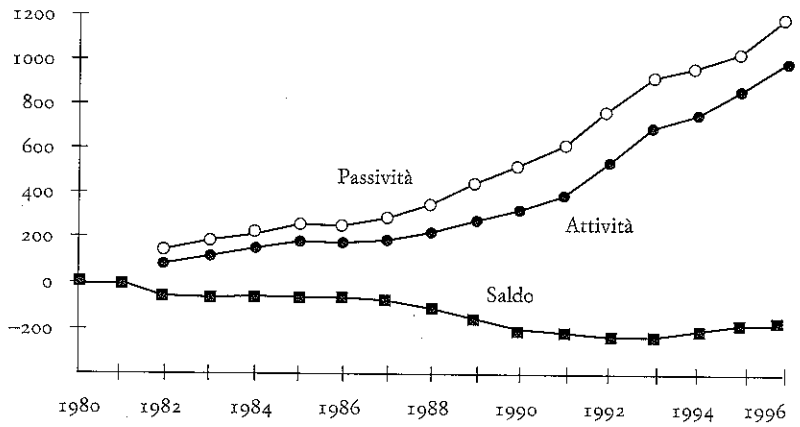

Figura 12
Posizione dell'Italia verso l'estero, 1980-96 (migliaia di miliardi).

cospicuo regalo fatto a speculatori stranieri i quali, protetti fino al 1992 dalla politica di stabilità dei cambi, poterono tranquillamente investire i loro capitali finanziari in Italia, assicurarsi tassi del 10-15 per cento, del tutto sconosciuti in altri paesi europei, con la sicurezza di riportare in patria i propri capitali al momento desiderato, senza correre alcun rischio di cambio.

6. *L'industria italiana nell'area commerciale comunitaria*

Nei primi anni di vita della Comunità europea, l'industria italiana aveva trovato un suo spazio particolare di sopravvivenza nell'ambito dell'Europa a sei. Grazie a una sorta di tacita divisione del lavoro che si era venuta instaurando fra i paesi partecipanti, l'industria dei paesi più avanzati (Germania, Paesi Bassi, Belgio e, in parte, Francia) si concentrava nei settori tecnologicamente d'avanguardia, lasciando quote di mercato all'industria italiana nei settori delle produzioni tradizionali. L'industria italiana poteva in tal modo avere un accesso privilegiato al vasto mercato dei paesi europei più ricchi, giovandosi al tempo stesso della libertà di commercio nell'area del Mercato comune e della protezione comunitaria rispetto ai paesi terzi. Poteva essere legittimo sostenere che in tal modo l'unione commerciale europea accentuava i fenomeni di «deviazione dei commerci» rispetto a quelli di «creazione di commerci»; era peraltro evidente che l'industria italiana ne traeva un vantaggio concreto. Gli indici di specializzazione merceologica delle esportazioni italiane rivelano infatti la presenza, in particolare rispetto ai mercati della Comunità europea, di una specializzazione nei settori tradizionali di bevande, tessili, abbigliamento, cuoio, calzature, legno e mobilio, ceramica, vetro, materiali da costruzione, prodotti in metallo, macchine agricole e industriali, apparecchi elettrici, autoveicoli, televisori (non però di tubi catodici), elettrodomestici, mobili per ufficio (Guerrieri e Milana 1990). Alcuni passi effettuati dall'industria italiana per acquisire una posizione anche nei settori più avanzati erano sostanzialmente falliti: la costruzione delle prime centrali nucleari naufragò nel 1963 in un processo penale che mise sotto accusa i dirigenti del Cnen (Comitato nazionale per l'energia nucleare); il tentativo della Olivetti di entrare nel settore dell'elettronica attraverso l'acquisto

dell'americana Underwood era rapidamente rientrato; nel campo delle fonti di energia, la politica autonoma dell'Eni (Ente nazionale idrocarburi), cui la legge assegnava l'esclusiva della ricerca del petrolio nella Valle Padana, era stata ridimensionata dopo la morte del suo presidente, Enrico Mattei, avvenuta nel 1962 in un incidente aereo tuttora non chiarito.[13]

Nel corso degli anni ottanta, numerosi fattori, sia reali sia monetari, contribuirono a rendere sempre più fragile la posizione italiana.

Sul terreno reale, tre gruppi di eventi modificarono profondamente la posizione commerciale dell'Italia. Il primo fu l'ingresso nel mercato mondiale dei Nuovi paesi industrializzati dell'Estremo Oriente, in primo luogo Taiwan, Singapore, Hong Kong e Corea del Sud, seguiti dalle Filippine e in prospettiva dalla Cina. Si tratta di paesi dotati di specializzazioni produttive non dissimili da quelle italiane (tessili, legno, pelli, calzature, abbigliamento, prodotti in metallo), ma aventi costi del lavoro immensamente più bassi. Rispetto all'industria italiana, essi si presentano quindi come concorrenti diretti. La presenza dei Nic nei mercati mondiali, già palese alla fine degli anni sessanta, si è andata accrescendo senza sosta. Dal 2-3 per cento delle esportazioni mondiali di manufatti dei primi anni settanta, i Nic sono giunti oggi a totalizzare quasi il 10 per cento. Le importazioni italiane dai Nic, pari all'1,6 per cento delle importazioni totali nel 1963, erano salite al 6,8 per cento nel 1979, e oggi hanno raggiunto l'8-9 per cento.

Il secondo evento significativo fu l'allargamento della Cee. L'originario Mercato comune europeo a sei paesi è stato sostituito dalla Comunità economica europea a nove (con l'ingresso della Gran Bretagna, dell'Irlanda e della Grecia), poi dall'Europa a dodici (con l'ingresso della Spagna, del Portogallo e della Danimarca). Infine con il 1995, è nata l'Unione europea, formata da quindici paesi (con l'ulteriore ingresso di Svezia, Austria e Finlandia). L'allargamento ha portato all'interno della Comunità paesi come la Spagna, la Grecia e il Portogallo, anch'essi concorrenti diretti dell'industria italiana; essi non possono contare su un costo del lavoro basso quanto i paesi dell'Estremo Oriente, ma si muovono comunque in condizioni di costo inferiori a quelle italiane. Infine, terzo evento di rilievo fu la riunificazione della Germania, che prese avvio dalla caduta del muro di Berlino nel novembre 1989 e venne ratificata dal Bundestag nell'ottobre 1990. Con la riunificazione tedesca, si va costituendo un nuovo spazio economico germanico, che riporta all'interno dell'economia europea ancora altri paesi in grado di concorrere vantaggiosamente con l'industria italiana (non va dimenticato che, mentre la Germania dell'Est è stata automaticamente incorporata nella Cee, gli altri antichi paesi socialisti europei hanno chiesto di entrare a farne parte o di esservi associati). A questi si aggiungono altri paesi (quali la Turchia o l'Albania) che, pur non facendo parte dell'Unione europea, attraggono i produttori italiani per il basso costo del lavoro e li inducono a trasferire nel loro territorio segmenti delle lavorazioni manuali.

[13] Sulla politica dell'Eni, i suoi intrecci internazionali e la fine non chiara di Mattei si veda l'accurata ricerca di Perrone 1995b.

Le tre modificazioni strutturali che si sono susseguite a tempi ravvicinati hanno creato serie difficoltà per l'industria italiana. Di tali difficoltà è simbolo la posizione della Fiat che, pur avendo gradualmente accorpato l'Autobianchi, la Lancia, l'Alfa Romeo e la Ferrari, e disponendo del monopolio quasi assoluto della produzione nel territorio italiano, ha visto cadere la propria quota del mercato italiano dal 60 al 40 per cento. Se ne colgono peraltro le conseguenze anche sul tessuto delle medie imprese, dove si nota la tendenza a concentrare la produzione nell'ambito di unità tecniche di maggiori dimensioni, spostando parte delle lavorazioni nei paesi in via di sviluppo. Sono ormai note le emigrazioni transcontinentali dell'industria italiana: i guanti di pelle fabbricati nelle Filippine, i ricami toscani fatti eseguire in Estremo Oriente da ricamatrici locali, la fabbricazione di ceramiche spostata in Turchia, l'abbigliamento in Ungheria.

Nel valutare le prospettive dell'integrazione europea, non bisogna inoltre dimenticare il fatto che, con ogni probabilità, l'integrazione commerciale fra paesi europei si accompagnerà a una maggiore apertura commerciale anche nei confronti dei paesi terzi. Ciò avverrà fatalmente sia perché le quote di importazione non potranno più essere fissate unilateralmente dall'Italia ma dovranno essere concordate in sede europea, sia perché la presenza di un mercato europeo sempre più grande rappresenterà un'attrazione maggiore per le imprese americane e giapponesi ad aprire filiali in Italia, e infine perché anche gli ultimi negoziati del Gatt (General Agreement on Tariffs and Trade) e la creazione della Organizzazione mondiale per il commer-

cio (World Trade Organization, Wto) hanno condotto a una più ampia liberalizzazione del commercio mondiale.

Per tutti gli anni ottanta e fino alla svalutazione del 1992, il commercio estero italiano ha presentato saldi vistosamente negativi non soltanto nei settori del petrolio e delle fonti di energia, ma anche nei prodotti agricoli, nelle carni, nel latte, nei prodotti chimici, nelle macchine per ufficio, negli autoveicoli; in attivo soltanto le macchine utensili, i motocicli, i prodotti tessili e dell'abbigliamento, cuoio e calzature, legno e mobilio, gomma e plastica. Ciò nonostante, il riequilibrio conseguito nell'assetto complessivo degli scambi con l'estero ha consentito di formulare giudizi favorevoli, al punto che uno studio della Comunità europea ha classificato l'Italia, almeno per gli scambi di merci, come paese di successo (Cee 1991).

Gli autori dello studio Cee ora ricordato considerano il successo delle esportazioni italiane come indice di solidità della struttura produttiva e ne deducono che l'industria italiana non avrebbe da temere conseguenze negative da una integrazione crescente dell'economia europea. Giudizi simili vanno peraltro temperati dalla considerazione che i settori nei quali l'industria italiana ha realizzato gli incrementi maggiori quanto a quote di esportazione, e nei quali sembra quindi meglio preparata ad affrontare la concorrenza internazionale, sono quasi tutti a livello tecnologico modesto.

Una recente indagine del Servizio studi della Banca d'Italia mostra come i settori che vengono considerati tecnologicamente d'avanguardia (macchine di precisione, chimica fine, elettronica) sono quelli nei quali la quota delle esportazioni italiane è cresciuta di meno, mentre i settori più dinamici sono quelli tecnologicamente più consolidati (alimentari, tessili, abbigliamento, metallurgia, minerali non metalliferi) (Barca e Visco 1992). Risultati non diversi vengono raggiunti nelle analisi provenienti dal Centro studi della Confindustria.[14] Questo spiega perché le sedi internazionali classifichino l'economia italiana al tempo stesso come economia industrializzata e come economia avente una base industriale di tipo «meridionale» (Cee 1991).

Tutto ciò dà adito al sospetto che il successo conseguito nel decennio degli anni ottanta non sia di per sé garanzia di solidità dell'apparato produttivo. Infatti, se consideriamo l'andamento dei conti con l'estero negli anni più recenti, non stentiamo a notare che la situazione non tende a migliorare se non dopo la svalutazione del 1992; svalutazione che, sotto forma di slittamento progressivo, si è protratta per oltre un triennio. La maggiore competitività è stata ottenuta grazie a una perdita di valore della lira superiore al 30 per cento.

[14] Si veda la pregevole analisi di Traù 1990.

Se dalla situazione dell'industria manifatturiera passiamo a considerare il settore dei servizi, le prospettive si presentano ancora meno confortanti.

Mentre la politica del cambio forte messa in atto fra il 1980 e il 1992 era riuscita a imporre, almeno inizialmente, una ristrutturazione nel settore manifatturiero, lo stesso non si può dire del settore dei servizi, nel quale il passivo dei conti con l'estero si presenta crescente. Sono in passivo i noli merci, le spese per le flotte, gli scambi di brevetti e di tecnologie, i prodotti cinematografici e televisivi; tendono rapidamente al passivo anche i noli passeggeri, mentre si va riducendo l'attivo nel turismo, un tempo voce forte delle entrate valutarie. A questo si aggiunge un disavanzo crescente nei redditi da capitale e nei conseguenti trasferimenti all'estero a titolo di interessi sui debiti esteri.

L'asimmetria fra manifattura e servizi è divenuta uno dei temi dominanti delle analisi ufficiali. Una tesi molto diffusa può essere sintetizzata in questi termini: la situazione generale dell'economia mostrerebbe un'industria che ha fatto il suo dovere, portando a compimento la ristrutturazione tecnologica (anche se i guadagni di produttività sono fortemente rallentati dopo il 1988), tenendo testa alla concorrenza internazionale e salvaguardando le posizioni raggiunte nel commercio mondiale. Tutti questi risultati hanno trovato una conferma nel balzo in avanti delle esportazioni dopo la svalutazione del 1992. Ben diversa la situazione nel settore dei servizi, che resterebbe nido di inefficienze, ricettacolo di bassa produttività e fonte di inflazione.[15]

Può darsi che in tutto questo vi sia molto di vero. Non bisogna però dimenticare altre due circostanze che sono essenziali per la comprensione dell'intero meccanismo.

La prima è che, nel clima generale di ristrutturazione, decentramento, licenziamenti di massa, il settore dei servizi ha avuto per molti anni

[15] Le voci che si esprimono in questi termini sono ormai numerose. Abbiamo già ricordato il saggio di Barca e Visco 1992, essenzialmente centrato sull'idea che sia l'inefficienza dei servizi a produrre il residuo di inflazione nell'economia italiana. Lo studio del Cer 1991 si muove sulla stessa linea; così Guiso 1984; De Nardis e Micossi 1991.

il ruolo di settore spugna contro la disoccupazione e che soltanto in epoche molto più recenti ha avviato anch'esso una sua ristrutturazione. Quando già l'industria aveva cominciato a perdere addetti, il settore dei servizi continuava ad assorbire nuovi occupati, svolgendo una funzione di stabilizzazione sociale che, anche se non deliberatamente progettata, tuttavia certamente alleviava il governo dell'economia.

La seconda considerazione riguarda in modo ancora più diretto il problema dell'inflazione. Non bisogna dimenticare infatti che la stabilità del cambio estero, preservata fino al settembre 1992, se, almeno per alcuni anni, ha agito da stimolo nei confronti dell'industria, lo ha fatto proprio perché realizzava una progressiva sopravvalutazione della lira; e che tale sopravvalutazione non si sarebbe realizzata senza un'inflazione interna superiore a quella europea. Il settore dei servizi sarà certamente responsabile del protrarsi dell'inflazione negli anni ottanta, così come vuole la generalità dei commentatori; resta però il fatto che è stata proprio questa inflazione a creare i vincoli che hanno costretto l'industria a ristrutturarsi. L'inflazione proveniente dai servizi ha quindi svolto un ruolo, non voluto ma essenziale, nella manovra complessiva.

Nel giudicare gli effetti che l'adesione allo Sme ebbe sull'economia italiana, un interrogativo da sollevare è se il sistema Sme abbia prodotto, tra gli effetti benefici che ad esso vengono attribuiti, una riduzione del differenziale di inflazione rispetto agli altri paesi europei. Sotto questo profilo, i dati disponibili non sono molto incoraggianti. Allorché nel settembre 1992, dopo tredici anni di adesione allo Sme, l'Italia tornò a un sistema di cambi flessibili, il differenziale di inflazione nei confronti della Germania, misurato rispetto ai prezzi al consumo, si era certamente ridotto; ma ciò andava attribuito in parte non trascurabile alla ripresa dell'inflazione in Germania e non alla caduta dell'inflazione in Italia. Il differenziale di inflazione misurato rispetto ai prezzi all'ingrosso, per i quali l'Italia risente direttamente dell'andamento dei prezzi internazionali, si era addirittura accresciuto e cominciò a ridursi soltanto nel corso del 1993.

Ai vantaggi mancati si devono aggiungere gli inconvenienti subìti. Come è stato ricordato, la politica di alti tassi di interesse, resa necessaria dallo sbilancio nei movimenti di merci, ha prodotto conseguenze negative sul debito interno dello Stato come sul debito estero dell'intero paese. Il debito pubblico raggiunse livelli elevatissimi e

continuò a crescere anche quando il disavanzo di base era stato praticamente annullato. Al tempo stesso, negli anni di partecipazione allo Sme, l'Italia divenne un paese considerevolmente indebitato verso l'estero. La svalutazione della lira iniziatasi nel settembre 1992 accrebbe ulteriormente il peso reale del debito estero. Tale peso, come vedremo, venne in parte ridotto negli anni successivi mediante una rivalutazione della lira, ottenuta a costo di una drastica compressione della domanda interna (Ciampi 1995).

7.

L'Italia fuori dello Sme (1992-96)

1. *La svalutazione del settembre 1992*

Abbiamo illustrato le difficoltà obiettive incontrate dal Sistema monetario europeo nella misura in cui esso perseguiva cambi nominali stabili fra paesi aventi tassi di inflazione diversi. Dopo il 1990, la situazione divenne sempre più difficile.

Con la riunificazione della Germania, il fabbisogno di investimenti nei Länder della ex Repubblica Democratica tedesca si era rivelato assai elevato; ciò anche per l'obiettivo ambizioso del governo tedesco di installare nei Länder di nuova acquisizione un settore industriale basato su produzioni a tecnologia intermedia, capace di tenere testa all'industria dei paesi asiatici (Halevi 1994). Tutto questo richiedeva una ristrutturazione profonda. La Germania dunque non era più in grado di esportare capitali finanziari con la stessa larghezza di prima. È vero che, anche dopo la riunificazione, la Germania continuò a effettuare esportazioni di capitali a lungo termine per consolidare i rapporti con mercati lontani, specie nell'Estremo Oriente, e sostenere l'espansione della propria industria. Adesso però la Germania era costretta a compensare le esportazioni di capitali a lungo termine con importazioni di capitali a breve termine (Hagemann 1993a e 1993b).

Il capovolgimento della situazione tedesca ebbe conseguenze contrastanti sugli altri paesi europei. L'espansione della domanda interna e il conseguente disavanzo delle partite correnti che si verificarono in Germania produssero un effetto espansivo sui partner commerciali della Germania; l'aumento dei tassi di interesse e le impor-

tazioni di capitali diedero invece luogo a un effetto profondamente negativo sui paesi europei più deboli e indebitati. L'Italia fu tra questi; di qui le difficoltà dell'economia italiana, ormai assuefatta ad attingere capitali a breve termine dai mercati tedeschi.

L'estate del 1992 segnò l'inizio di un periodo di turbolenze monetarie. Il 16 luglio la Bundesbank annunciò un aumento del tasso di sconto dall'8 all'8,75 per cento (il tasso venne riportato all'8 per cento soltanto nel febbraio 1993); l'Italia, che pochi giorni prima aveva portato il proprio tasso al 13 per cento, dovette portarlo al 13,75 per cento e, a distanza di poche settimane (dopo una breve parentesi al 13,25 per cento), fu costretta a innalzarlo fino al 15 per cento.

La tensione divenne tanto elevata che l'8 settembre 1992 il presidente del Consiglio Giuliano Amato presentò al Consiglio dei ministri, caso senza precedenti nella politica economica italiana, un disegno di legge in virtù del quale, in caso di «emergenza economica», il governo, avvertito dalla Banca d'Italia della gravità del caso, era autorizzato a prendere ogni misura (modificazioni di imposte, riduzioni di spesa pubblica, privatizzazioni e perfino sospensione dei pagamenti) necessaria a superare lo stato di pericolo. Questa «legge dei pieni poteri» non venne approvata e nemmeno discussa in Parlamento. La sua presentazione fu peraltro il preludio alla svalutazione della lira che venne decisa pochi giorni dopo.

Il 13 settembre, il Comitato monetario europeo annunciò un riallineamento: il primo a partire dal 1987, fatta eccezione per un piccolo aggiustamento della lira al suo reingresso nella banda ristretta del 2,5 per cento all'inizio del 1990. Il presidente del Consiglio italiano Amato, nel darne comunicazione al paese, spiegò che la lira era stata svalutata del 3,5 per cento e che le altre valute europee erano state simultaneamente rivalutate nella stessa misura: si era dunque avuta una svalutazione della lira del 7 per cento. Alcuni giorni dopo, i mercati dei cambi vennero chiusi. Alla riapertura, il giorno 21, la Banca d'Italia, senza dichiarare formalmente l'uscita dell'Italia dallo Sme, annunciò che le autorità monetarie si sarebbero astenute dall'effettuare la quotazione ufficiale quotidiana della lira. Ogni impegno a stabilizzare la nuova parità fissata il 13 settembre veniva dunque abbandonato.

Da allora ebbe inizio un periodo di svalutazione progressiva della lira, svalutazione che, come diremo meglio in seguito, dal 7 per cen-

to iniziale, raggiunse nel giro di tre anni all'incirca il 40 per cento rispetto al dollaro e al marco tedesco.

Queste vicende non riguardarono la sola lira italiana. Già dall'8 settembre la Finlandia che, pur non facendo ancora parte della Comunità, aveva spontaneamente agganciato la propria valuta allo scudo europeo, aveva annunciato il suo distacco. Il 16 settembre la Gran Bretagna portò la sterlina fuori dello Sme, elevando come misura di emergenza il tasso di sconto al 15 per cento (il tasso venne poi gradualmente ridotto fino a tornare al 7 per cento un mese dopo). Il 19 novembre fu la volta della Svezia, anch'essa ancora fuori della Comunità, che sganciò la corona dallo Sme. Il 22 novembre, peseta spagnola ed escudo portoghese vennero svalutati del 6 per cento. Il 31 gennaio 1993, la sterlina irlandese venne svalutata del 10 per cento; alla metà di maggio si ebbe una nuova svalutazione della peseta spagnola (–6 per cento) e dell'escudo portoghese (–6,5 per cento). Così, nel giro di pochi mesi, un sistema monetario che si era andato estendendo al di là dei confini della Cee, e che tutti consideravano destinato a consolidarsi sempre di più, sembrava andato inaspettatamente in pezzi.

Invece, nonostante tali eventi, non soltanto gli sforzi per ricostituire il Sistema monetario europeo ripresero presto, ma venne presto anche ripreso il cammino per la creazione della moneta unica europea. Come diremo, meno di un anno dopo la crisi del 1992, i paesi europei, con l'esclusione dell'Italia e della Gran Bretagna, convennero di ristabilire il regime dello Sme, sia pure ammettendo una banda di oscillazione particolarmente ampia, del 15 per cento al di sopra e al di sotto della parità centrale.

La tempesta valutaria del 1992 e l'abbandono dello Sme vennero variamente interpretati. Nell'immediato, prevalendo un'ottica di periodo breve, la tempesta valutaria venne attribuita a manovre speculative. Si sarebbe trattato però di speculatori di capacità finanziaria sconfinata, visto che gli attacchi erano stati portati non soltanto contro la lira ma anche contro il franco francese, la sterlina britannica, il dollaro canadese.

Le autorità monetarie italiane, nella convinzione che la struttura fondamentale dell'economia italiana non giustificasse una svalutazione e che si trattasse di manovra speculativa, tentarono di resistere ai primi attacchi. Tra giugno e settembre 1992, vennero impegnati 53 000 miliardi di riserve, di cui 30 000 nelle sole due prime settimane di settembre. Un impegno di questa mole sarebbe stato pienamente giustificato se vittorioso: una volta stabilizzato il cambio al livello iniziale, gli speculatori, che si erano finanziati in lire per somme ingenti e le avevano convertite in valuta estera, sarebbero stati costretti a riconvertire nuovamente in lire le stesse somme alla stessa parità, senza alcun vantaggio di cambio e con l'onere degli interessi passivi per la durata della manovra. Ma il tentativo di difendere la lira non ebbe successo, e quando, alla metà di settembre 1992, la svalutazione si rivelò inevitabile, l'operazione si risolse in una perdita cospicua di riserve valutarie. La Banca d'Italia dichiarò che la difesa della lira era stata necessaria «per evitare il collasso del sistema dei pagamenti». Purtroppo, nei fatti venne conseguito un risultato non voluto, in quanto gli speculatori riuscirono a compiere il proprio gioco, vendendo partite considerevoli di lire per riacquistarle a svalutazione avvenuta, lucrando così lauti guadagni.

2. *Svalutazione e inflazione*

È noto a tutti che una svalutazione graduale risulta di regola più inflazionistica di una svalutazione secca, in quanto eccita le aspettative di ulteriore svalutazione e induce le imprese ad aumenti precauzionali dei prezzi non ancora giustificati da aumenti effettivi dei costi. Vent'anni prima, nel febbraio 1973, allorché la lira era stata dichiarata fluttuante, le autorità avevano optato per una svalutazione graduale e ne era seguita una considerevole ondata di inflazione. Tutti pensavano quindi che le autorità, memori di quell'esperienza, avrebbero tentato di evitare lo slittamento progressivo della lira.

Queste previsioni furono smentite, in quanto la svalutazione assunse un andamento graduale e slittante ma l'inflazione rimase assai al di sotto di quanto si sarebbe potuto prevedere. Il fatto che le autorità monetarie fossero riuscite a realizzare una svalutazione graduale senza inflazione diede luogo a interpretazioni contrastanti.

Alcuni spiegarono questo evento favorevole facendo ricorso al *principio dell'inflazione da domanda*. Costoro osservarono che il go-

verno aveva accompagnato la svalutazione con una manovra di compressione della domanda globale, attuata soprattutto attraverso il contenimento della spesa pubblica e un aumento brusco del prelievo tributario. Infatti, sul piano della spesa pubblica, vennero sospesi i pensionamenti anticipati, escluso l'aggancio delle pensioni all'andamento dei salari, portato il riferimento della pensione all'ultimo decennio di attività lavorativa anziché all'ultimo stipendio percepito, sospesa l'assistenza sanitaria per i titolari di redditi superiori a determinati minimi (peraltro diversi a seconda della numerosità del nucleo familiare), bloccati i contratti del pubblico impiego; sul terreno del prelievo tributario, dopo l'applicazione di un'imposta straordinaria, venne istituita l'imposta comunale sugli immobili, effettuato un prelievo straordinario del 6 per mille sui depositi bancari e postali, soppresso il recupero del drenaggio fiscale (il *fiscal drag*), istituita la tassazione minima presuntiva (la cosiddetta *minimum tax*) per i lavoratori autonomi. Il risultato di queste misure fu seriamente deflazionistico: nel 1993, per la prima volta nel dopoguerra, si ebbe una caduta del prodotto lordo interno a prezzi costanti (−1 per cento rispetto all'anno precedente) e dei consumi (−2 per cento), mentre per gli investimenti in macchine e attrezzature si registrava un autentico crollo (−18 per cento). Secondo alcuni, sarebbero stati questi provvedimenti che, comprimendo la domanda globale, avrebbero evitato l'effetto inflazionistico immediato della svalutazione.

Questa versione venne peraltro severamente criticata dai sostenitori del principio opposto, quello *dell'inflazione da costi*. In particolare Sylos Labini fece osservare che, nelle economie moderne, i prezzi dei generi manufatti vengono determinati dalle imprese in base al costo, con l'aggiunta di un margine di profitto; tali prezzi sarebbero pertanto insensibili alle fluttuazioni della domanda globale. A suo avviso, il mancato esplodere dell'inflazione sarebbe invece da attribuirsi essenzialmente alla *soppressione della scala mobile* (Sylos Labini 1993). Sotto questo profilo, infatti, il governo si era in certo senso premunito concludendo il famoso «accordo sul costo del lavoro» del 31 luglio 1992. Tale accordo prevedeva *la soppressione dell'indennità di contingenza*, o scala mobile, e il blocco della contrattazione aziendale articolata per due anni.

Questa argomentazione, in sé corretta, non è necessariamente definitiva. Anche se i prezzi dei manufatti vengono fissati con il metodo del *mark-up*, nulla garantisce che il margine debba essere costante: in periodi di domanda calante, le imprese potrebbero accontentarsi di un margine più basso (questa opinione era stata avanzata anche da Modigliani anni addietro) (Modigliani e Padoa Schioppa 1977). Non bisogna dimenticare inoltre che il sistema di fissare i prezzi in base ai costi maggiorati di un margine di profitto vale nel momento in cui le imprese produttrici fissano i prezzi di listino: ma i prezzi effettivi pagati dal consumatore sono prezzi praticati dai dettaglianti e questi possono concedere sconti che non sono soltanto estremamente variabili nel tempo e nello spazio, ma anche molto sensibili all'andamento della domanda.

Nel tentativo di spiegare i fattori che hanno consentito alle autorità monetarie italiane di praticare una svalutazione slittante senza incappare in un'ondata di inflazione, non va dimenticato il fatto che la manovra del governo è stata assistita da un pizzico di fortuna; infatti la svalutazione italiana si è inserita in un periodo di prezzi calanti per le materie prime, elemento questo che, nel nostro paese, esercita sempre un considerevole influsso moderatore sull'andamento dei prezzi interni. Secondo elaborazioni del Centro studi della Confindustria, l'indice dei prezzi in dollari delle materie prime per l'industria aventi mercato internazionale, calcolato in base 1977 = 100, che nel 1990 era balzato a 175, nei tre anni successivi scese a 151, 136, 146. Secondo un'indagine del Servizio studi della Banca d'Italia, se non fosse stato per questo andamento moderato dei prezzi internazionali, la svalutazione della lira avrebbe prodotto i consueti effetti inflazionistici.[1]

3. *L'andamento dei cambi*

Nel periodo compreso fra il settembre 1992 (sospensione della quotazione ufficiale della lira) e il novembre 1996 (rientro della lira nel Sistema monetario europeo), il corso dei cambi ha subìto numerose e considerevoli fluttuazioni.

Fra l'inizio della svalutazione (settembre 1992) e fino al dicembre 1995, la lira si è svalutata del 45 per cento rispetto al marco tedesco,

[1] Locarno e Rossi 1995. Secondo i calcoli di questi autori, nel 1993, senza svalutazione della lira, l'aumento dei prezzi delle risorse disponibili, invece di raggiungere il 6 per cento, non avrebbe superato l'1,4 per cento, grazie all'assenza di inflazione importata.

del 41 per cento rispetto al dollaro, del 77 per cento rispetto allo yen giapponese. Il processo non è stato lineare, ma ha seguito un percorso a sbalzi, come se di volta in volta la lira venisse travolta da ondate speculative, per poi recuperare in parte il terreno perduto, fino al sopraggiungere di un nuovo attacco. Alla veloce svalutazione del 1993 è seguito un periodo di calma relativa durato dal novembre 1993 al maggio 1994; dal giugno 1994 e per i dodici mesi successivi, la svalutazione della lira è ripresa, per dare luogo, con il giugno 1995, a un periodo di netta rivalutazione.

Ciascuno di questi periodi è stato a sua volta costellato da andirivieni irregolari che hanno reso legittima l'idea, largamente diffusa e a sua volta accreditata dalle autorità di governo, che il corso della lira fosse legato non soltanto alle componenti strutturali dell'economia (quelle che gli anglosassoni chiamano i *fundamentals*), quali il tasso di inflazione, la crescita della produttività, la bilancia dei pagamenti, ma anche e soprattutto a quegli elementi più instabili e di natura parzialmente speculativa che vengono sintetizzati nella «fiducia politica» che il governo in carica riscuote presso i mercati finanziari per la sua capacità di mettere in atto una politica economica rigorosa.

A sostegno di questa *interpretazione politica* delle vicende della lira non mancano argomenti concreti. Dopo quella che, con termine forse improprio ma diffuso, venne detta «l'uscita dell'Italia dal Sistema monetario europeo», continuò il susseguirsi di piccole tempeste politiche. Alla fine dello stesso mese di settembre, voci diffuse di crisi provocarono una corsa agli sportelli da parte dei depositanti impauriti e ansiosi di mettere in salvo i propri risparmi. Queste voci parvero confermate quando, a distanza di un giorno, il governo annunciò di avere ottenuto dalla Germania un prestito di 20000 miliardi di lire. La svalutazione, almeno rispetto al marco, conobbe un momento di tregua soltanto quando, nel novembre 1992, il governo, sia pure ponendo ripetutamente la questione di fiducia, riuscì a ottenere dal Parlamento ampie deleghe per riforme da introdurre nel sistema sanitario e nel sistema delle pensioni, nonché per la privatizzazione del rapporto di pubblico impiego e per la concessione di una più ampia autonomia di imposizione agli enti locali. Il rafforzamento della lira che ne conseguì venne attribuito al fatto che il governo, con questo provvedimento, aveva dato una prova di forza politica.

La caduta della lira riprese subito dopo, stimolata anche da un succedersi di eventi in parte estranei all'economia italiana. Il primo fra questi fu il risultato negativo del referendum tenuto in Danimarca nel mese di ottobre in merito alla partecipazione all'Unione monetaria europea (un secondo referendum tenuto nel maggio 1993 doveva sancire l'approvazione del Trattato di Maastricht, ma sempre con esclusione della moneta unica, dell'unificazione della politica sociale e della difesa). Alla fine di novembre seguì un nuovo riallineamento delle parità europee che portò la svalutazione della peseta spagnola e dell'escudo portoghese. Nel gennaio 1993, si ebbe la svalutazione della sterlina irlandese. Ai primi di marzo, altro evento notevole, la Standard & Poor retrocesse il debito pubblico italiano nella graduatoria di fiducia dei titoli. Perduravano intanto le esportazioni di capitali, ampiamente denunciate dalla Banca d'Italia, anche se ormai del tutto legittime. Il 2 aprile, per la prima volta, la quotazione del marco toccò le 1000 lire.

Lo slittamento della lira segnò una pausa quando, alla fine di aprile 1993, l'incarico di formare il governo venne conferito al governatore della Banca d'Italia, Carlo Azeglio Ciampi. La breve ripresa della lira nei mesi di maggio e giugno 1993 venne attribuita alla fiducia che i mercati riponevano in un governo presieduto da un tecnico eminente.

Nei mesi estivi, nonostante l'autorevolezza tecnica del governo in carica e nonostante l'accordo sul costo del lavoro, la svalutazione riprese. Soltanto a partire dall'autunno del 1993, allorché il governo italiano annunciò una nuova manovra economica, si produsse una ripresa di fiducia e una nuova stabilizzazione della lira. Il periodo rimanente del governo Ciampi, dal dicembre 1993 al maggio 1994, fu contrassegnato da una sostanziale stabilità nel corso della lira.

Le elezioni tenute alla fine di marzo 1994 portarono al governo i partiti della destra. La presidenza del Consiglio venne assunta da Silvio Berlusconi e il governo da lui presieduto ottenne la fiducia nel mese di maggio 1994. L'entrata in carica del nuovo governo fu seguita da un nuovo slittamento della lira. Le dimissioni del governo Berlusconi nel dicembre 1994 non modificarono la situazione. La svalutazione della lira continuò con ritmi addirittura accelerati anche dopo che, nel gennaio 1995, il nuovo governo, presieduto da Lamberto Dini, ottenne la fiducia del Parlamento. Questa volta fu difficile individuare precisi fattori politici che potessero rendere ragione degli eventi. Il governo era dichiaratamente un governo tecnico, presieduto da un econo-

mista di indiscussa competenza che godeva della stima dei più qualificati ambienti finanziari internazionali. Eppure, fra il gennaio e il maggio 1995, la svalutazione assunse ritmi particolarmente accentuati. Il 2 gennaio il marco era quotato 1048 lire; il 17 marzo la quotazione del marco toccava una punta di quasi 1275 lire, con una svalutazione di oltre il 22 per cento nel giro di due mesi e mezzo; nei primi giorni di maggio, la quotazione del marco era ancora al di sopra delle 1200 lire. Soltanto a partire dal mese di luglio la lira mostrò segni di ripresa concreta e per la quotazione del marco ebbe inizio un ribasso che perdurò fino a oltre la metà di settembre.

L'insieme di eventi ora ricordato mostra come l'interpretazione politica del corso della lira, pur poggiando su numerose circostanze che potrebbero apparire una conferma, non riesce a spiegare l'andamento del cambio in modo completo.

4. *Lira e dollaro*

Gli anni successivi alla crisi del Sistema monetario europeo del settembre 1992 si presentano come anni di modificazioni considerevoli non soltanto per i cambi europei ma anche per i rapporti di cambio fra le grandi valute mondiali. Prendiamo in esame l'andamento del corso del dollaro rispetto al marco e allo yen (fig. 13). Risulta con chiarezza che, nel corso del triennio che stiamo considerando, i rapporti di cambio fra le tre grandi valute mondiali hanno subìto variazioni molto sensibili.

Nei quattro anni di cambi fluttuanti (fino al rientro nello Sme del novembre 1996), la lira non soltanto si è trovata esposta alle vicende di una svalutazione prodotta da fattori interni accumulatisi nel tempo, ma si è anche mossa in un contesto di parità mondiali fluttuanti. In un quadro simile, diventa arduo definire in termini univoci l'andamento della lira rispetto al complesso delle altre valute; è evidente infatti che, essendosi verificate modificazioni di rilievo nei rapporti di cambio fra marco, dollaro e yen, non è possibile che la lira si sia svalutata o rivalutata nella stessa misura rispetto a ciascuna di queste tre valute. La difficoltà viene abitualmente superata prendendo in considerazione, come rapporto di cambio tipico e significativo, *la quotazione della lira rispetto al marco*; ma questa pratica, che può avere in sé molto di ragionevole se si tiene conto del peso rilevante dell'economia tedesca nell'insieme dell'economia europea, non può essere considerata rigorosamente corretta. Occorre piuttosto chiedersi come la lira si sia mossa nell'ambito di un mercato contrastato, se si sia svalutata, sia pure in misura diversa, rispetto a tutte le valute principali, o se si sia agganciata a una delle tre, o ancora se si sia mossa lungo un percorso intermedio.

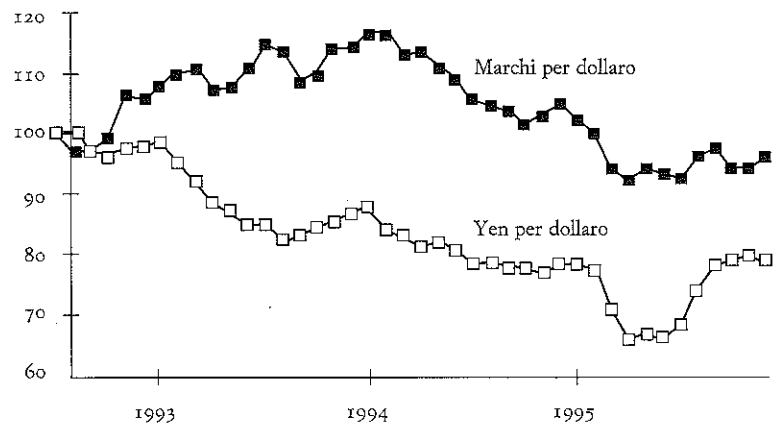

Figura 13
Cambi mensili, 1992-95 (luglio 1992 = 100).

Un esame anche superficiale della figura 14 (p. 164) fornisce riscontri significativi. Risulta infatti con chiarezza che soltanto i primi mesi immediatamente successivi alla svalutazione del settembre 1992 furono mesi di svalutazione generale della lira rispetto alle altre valute. A partire dal luglio 1993, la scena si modifica; e precisamente, mentre la lira continua a fluttuare e a perdere terreno nei confronti del marco, il cambio lira-dollaro assume un andamento più stabile.

Sorge quindi il dubbio che, a partire dalla seconda metà del 1993, la lira sia di fatto rimasta agganciata al dollaro e che le fluttuazioni della lira rispetto al marco altro non abbiano fatto se non rispecchiare le fluttuazioni del dollaro rispetto al marco e allo yen. Una conferma di questo fatto si trova nella figura 15 (p. 164), ove è raffigurato il cambio lira-marco raffrontato al cambio marco-dollaro: l'andamento speculare dei corsi a partire dalla seconda metà del 1993 risulta evidente.

Alla luce di queste corrispondenze, sembra di poter concludere che le vicende della lira sono forse più semplici di quanto non venga

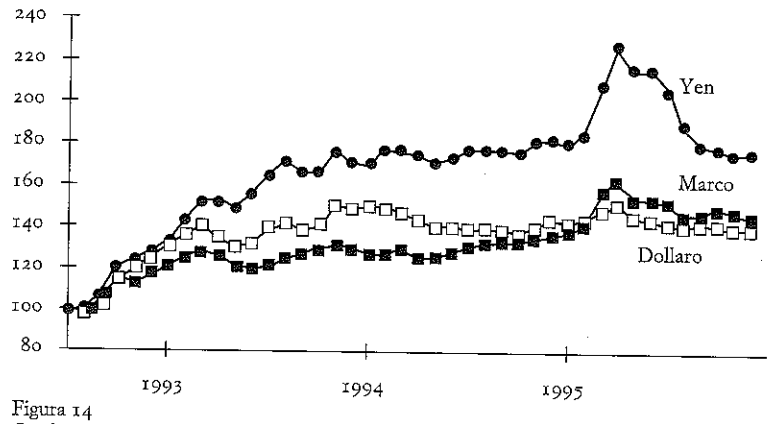

Figura 14
Cambi mensili della lira, 1992-95 (luglio 1992 = 100).

usualmente affermato. E precisamente: subito dopo la svalutazione del 1992, si apre un periodo di svalutazione generale della lira rispetto alle altre monete, periodo che si protrae all'incirca fino al marzo 1993. Dopo di allora, *la lira rimane agganciata al dollaro* e ne segue da vicino le oscillazioni rispetto al marco e allo yen. Il legame tra lira e dollaro potrebbe essere frutto dell'agire spontaneo dei mercati; ma potrebbe anche scaturire dalla decisione delle autorità monetarie italiane di ritornare alla vecchia linea del cambio differenziato, già seguita fra il 1975 e il 1979, fino all'ingresso nello Sme. Poiché il problema essenziale per le autorità di governo era quello di

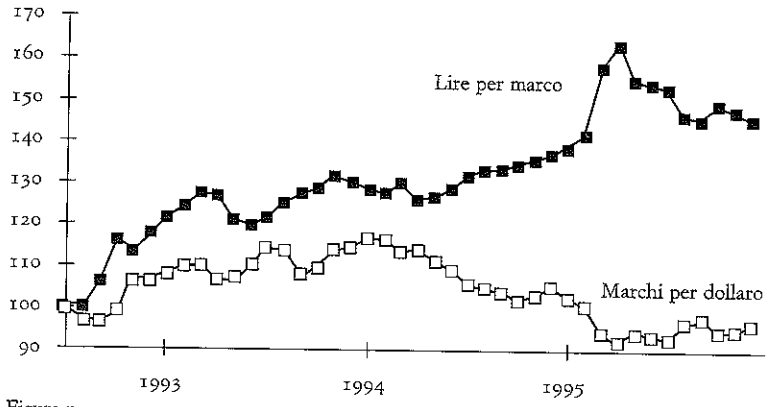

Figura 15
Cambi mensili della lira, 1992-95 (luglio 1992 = 100).

evitare che la svalutazione esterna della lira si traducesse in inflazione importata, l'aver agganciato la lira al dollaro può essere inteso come una misura ragionevole e coerente con l'obiettivo della stabilità monetaria. Una volta preso questo orientamento, il corso della lira è rimasto affidato a centri di decisione collocati a livelli internazionali assai più elevati, quei medesimi centri che reggono i rapporti tra le grandi valute e che, tramite questi, governano i rapporti competitivi fra le tre grandi aree commerciali del mondo.

Questo assetto rimase in vigore fino al novembre 1996, quando, come diremo, la lira italiana abbandonò lo status di valuta fluttuante e fece il suo rientro nel Sistema monetario europeo.