

BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

**Inflazione e conti con l'estero
nell'economia italiana post-svalutazione:
due luoghi comuni da sfatare**

di Alberto Locarno e Salvatore Rossi



Numero 254 - Marzo 1995

Temi di discussione

del Servizio Studi

La serie "Temi di discussione" intende promuovere la circolazione, in versione provvisoria, di lavori prodotti all'interno della Banca d'Italia o presentati da economisti esterni nel corso di seminari presso l'Istituto, al fine di suscitare commenti critici e suggerimenti.

I lavori pubblicati nella serie riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità dell'Istituto.

Comitato di redazione:

GIORGIO GOMEL, EUGENIO GAIOTTI, CURZIO GIANNINI, LUGI GUIZO, DANIELE TERLIZZESE;
SILIA MIGLIARUCCI (*segretaria*).

**Inflazione e conti con l'estero
nell'economia italiana post-svalutazione:
due luoghi comuni da sfatare**

di Alberto Locarno e Salvatore Rossi

Numero 254 - Marzo 1995

INFLAZIONE E CONTI CON L'ESTERO
NELL'ECONOMIA ITALIANA POST-SVALUTAZIONE:
DUE LUOGHI COMUNI DA SFATARE

di Alberto Locarno e Salvatore Rossi (*)

Sommario

Nel dibattito sugli effetti che la svalutazione della lira dopo la crisi valutaria del settembre 1992 ha prodotto sull'economia italiana, sono spesso echeggiate due asserzioni: che gli effetti sui prezzi interni siano stati trascurabili; che quelli sull'interscambio con l'estero siano stati al contrario rilevantissimi. Questo lavoro si interroga sul fondamento di questa duplice, diffusa convinzione, usando il modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia al fine di simulare scenari macroeconomici controfattuali per l'anno 1993, basati sull'assunto di tassi di cambio della lira costanti. Le simulazioni mostrano che quelle due asserzioni non sono altro che luoghi comuni, lontani da una corretta interpretazione della realtà.

(*) Banca d'Italia, Servizio Studi.

Indice

1. Introduzione	p. 7
2. Sistema dei prezzi e interscambio con l'estero nel modello trimestrale della Banca d'Italia	p. 10
2.1 Generalità	p. 10
2.2 I prezzi delle importazioni	p. 11
2.3 I prezzi dell'offerta interna	p. 11
2.4 I prezzi finali	p. 14
2.5 L'interscambio commerciale e la bilancia dei pagamenti di parte corrente	p. 15
3. Gli effetti della crisi di fiducia in Italia fra il 1992 e il 1993	p. 17
4. Simulazioni controfattuali per il 1993	p. 20
4.1 L'impostazione dell'esercizio	p. 20
4.2 "Storia" e "controstoria" della dinamica dei prezzi	p. 23
4.3 "Storia" e "controstoria" dell'avanzo con l'estero	p. 26
5. Sui limiti logici di simulazioni controfattuali e sui modi per ovviarvi	p. 30
6. Conclusioni	p. 34
Riferimenti bibliografici	p. 38

1. Introduzione¹

L'economia italiana ha messo a segno nel 1993 due risultati apparentemente sorprendenti, che concorrono a qualificare quell'anno come degno di nota nella storia economica italiana del dopoguerra: la prosecuzione del processo di disinflazione pur dopo un deprezzamento della moneta nazionale di entità e rapidità mai prima sperimentate, quale quello occorso dal settembre del 1992; l'eccezionale miglioramento del saldo della bilancia dei pagamenti di parte corrente.

Nella media del 1993, il deflatore dei consumi saliva del 4,7 per cento, decelerando di quasi un punto rispetto all'anno precedente; il deflatore del totale delle risorse cresceva del 6 per cento, accelerando di poco più di 2 punti. Nel dicembre del 1993, il tasso di cambio nominale effettivo della lira (con pesi secondo le importazioni) aveva però perso, rispetto all'agosto del 1992, oltre un quarto del suo valore; il deprezzamento medio annuo era del 19 per cento. Molti osservatori avevano temuto un rinfocolarsi dell'inflazione in Italia dopo la crisi valutaria del settembre 1992. Queste valutazioni sono state via via ridimensionate².

Nella bilancia dei pagamenti di parte corrente, il ribaltamento di risultati rispetto al 1992 è quasi un primato

¹ Questo lavoro si basa in parte su materiali contenuti in Locarno e Rossi (1994). Si ringraziano Stefano Siviero, Daniele Terlizzese e Ignazio Visco, per i commenti e i suggerimenti formulati a vari stadi del lavoro, Marco Magnani, per aver letto e commentato una prima bozza, e un anonimo referee.

² Cfr., ad esempio, Centro Studi Confindustria (1993, p. 12), CER (1994), BRI (1994).

storico: da un disavanzo del 2,3 per cento del PIL a un avanzo dell'1,2. Per trovare uno swing da un anno all'altro di proporzioni maggiori, occorre risalire ai tempi immediatamente successivi alla prima crisi petrolifera: dal 1974 al 1975 la bilancia corrente migliorò di oltre 4 punti di PIL, passando da un deficit del 4,4 per cento a un saldo quasi in pareggio. Il riequilibrio delle partite correnti nel 1993, come quello di diciott'anni prima, rifletteva per intero il forte miglioramento dell'interscambio mercantile. Quest'ultimo appariva subito collegato con la svalutazione della lira occorsa nel settembre del 1992. I due eventi sono stati spesso accostati con enfasi tale da indurre la convinzione che il primo fosse pressoché esclusivamente la conseguenza del secondo³. Ciò è stato giudicato, almeno in parte, sorprendente: ha meravigliato, in particolare, che il consueto fattore J-curve non avesse operato in modo da aggravare nell'immediato lo squilibrio mercantile⁴.

Scopo di questo lavoro è tentare di valutare se la duplice convinzione secondo cui la svalutazione della lira non avrebbe praticamente avuto effetti inflazionistici, mentre sarebbe stata all'origine dell'avanzo commerciale con l'estero, abbia solidi fondamenti o non sia altro che un doppio luogo comune, da ridimensionare, se non da sfatare. A questo fine è stato utilizzato il modello econometrico trimestrale del Servizio Studi della Banca d'Italia, con cui si sono simulati scenari macroeconomici per il 1993 basati sull'ipotesi di tenuta del tasso di cambio sui livelli ante-svalutazione.

³ Cfr., ad esempio, Centro Studi Confindustria (1993, p. 44).

⁴ Cfr., fra gli altri, Prometeia (1993).

Siffatti scenari "controfattuali" sono stati costruiti intorno all'assunto ceteris paribus: alle principali variabili esogene e strumentali diverse dal tasso di cambio sono stati attribuiti i valori "storici". È pertanto dubbio che gli scenari in questione possano servire a mostrare come si sarebbe veramente evoluta l'economia italiana se si fosse riusciti a vincere nel 1992 la pressione al ribasso sulla lira. Indicazioni del genere potrebbero trarsi da questo esercizio soltanto a una condizione: quella di ritenere che a evitare la svalutazione sarebbero bastate né più né meno che le politiche poi di fatto seguite, se solo fossero state annunciate e poste in opera prima e in modo più ordinato e determinato⁵.

Il lavoro si articola come segue. Nel paragrafo 2 si richiamano sinteticamente le caratteristiche dei blocchi di equazioni che nel modello econometrico della Banca d'Italia descrivono il sistema dei prezzi e il commercio con l'estero. Nel paragrafo 3 si discute la questione di quei particolari nessi che potrebbero essersi stabiliti nel 1992-93 fra vicende valutarie e finanziarie ed economia reale attraverso mutamenti delle aspettative. Il paragrafo 4 illustra l'impostazione delle simulazioni e ne commenta i risultati. Nel paragrafo 5 si svolgono alcune considerazioni intorno alla logica e ai limiti di esercizi controfattuali siffatti. Nel paragrafo 6 si traggono alcune conclusioni.

⁵ Uno scenario macroeconomico che mostrava ex ante un ipotetico sentiero di riequilibrio dell'economia italiana nel medio termine a cambi immutati fu illustrato in Banca d'Italia (1992).

2. Sistema dei prezzi e interscambio con l'estero nel modello trimestrale della Banca d'Italia

2.1 Generalità

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

Le equazioni dei prezzi, insieme con quelle relative a salari e domanda di lavoro, costituiscono nel modello il principale snodo fra equilibrio di breve periodo, in cui è preponderante il ruolo della domanda, ed equilibrio di lungo periodo, in cui diventano prevalenti i fattori di offerta. Nel modello, soltanto i prezzi di offerta (deflatori del valore aggiunto e delle importazioni) vengono determinati con equazioni di comportamento, mentre quelli di domanda (deflatori dei consumi, degli investimenti e delle esportazioni) vengono ricavati per ricomposizione.

Le equazioni relative ai prezzi di offerta e agli scambi di beni con l'estero sono disaggregate secondo lo stesso criterio merceologico utilizzato per il valore aggiunto: a) prodotti agricoli; b) prodotti energetici; c) prodotti della trasformazione industriale (settore comprensivo di tutti i beni che non rientrano nelle categorie precedenti).

Il periodo di stima differisce da equazione a equazione: il punto iniziale varia fra il 1970 e il 1978, quello finale coincide in tutti i casi con l'ultimo trimestre del 1991.

2.2 I prezzi delle importazioni

I deflatori delle importazioni di materie di base sono in pratica delle variabili esogene: i loro valori si ottengono, in generale, moltiplicando i prezzi esteri in dollari, esogeni, per il tasso di cambio della lira con il dollaro. Nella equazione del deflatore delle importazioni di manufatti (beni della trasformazione industriale)⁶ si tiene invece conto della possibilità che i produttori esteri, badando alle quote di mercato, seguano strategie di pricing to market. L'equazione contiene quindi una variabile di pass-through, che consente di ripartire le fluttuazioni del cambio fra margini di profitto e variazioni dei prezzi finali. L'elasticità di impatto stimata per questa variabile indica che solo metà della variazione del cambio viene trasmessa ai prezzi in lire nel primo trimestre, valore che tende all'unità nel lungo periodo.

2.3 I prezzi dell'offerta interna

L'equazione del deflatore del valore aggiunto nel settore privato poggia sull'assunto che, data la natura non concorrenziale dei mercati, le imprese abbiano il potere di fissare il prezzo di vendita dei propri prodotti, applicando al costo medio minimo di produzione un margine che varia in

⁶ Nel caso dei manufatti, i prezzi esteri vengono tradotti in lire al tasso di cambio effettivo della lira rispetto alle 14 principali valute, con pesi che rispecchiano le quote dei rispettivi paesi nelle importazioni con l'estero dell'Italia.

funzione delle condizioni della domanda interna e dei prezzi praticati dai concorrenti esteri^{7,8}. Nella specificazione sottoposta a stima, il costo medio minimo viene approssimato dal costo per unità di prodotto del solo fattore lavoro⁹. La produttività del lavoro entra nell'equazione non con i valori che assume periodo per periodo, ma con medie mobili lunghe¹⁰.

- ⁷ In termini formali e prescindendo dalla dinamica, l'equazione può essere scritta in forma logaritmica nel modo seguente:

$$\mu \equiv p^v - w = \alpha + \beta(p_M^* - p^x) + \gamma cp$$

dove μ rappresenta il mark-up, w il costo del lavoro unitario, p^v il deflatore del valore aggiunto, p_M^* il prezzo estero in lire dei manufatti prodotti dai concorrenti, p^x il deflatore delle esportazioni e cp misura il grado di utilizzo della capacità produttiva. Poiché il prezzo delle esportazioni è a sua volta una combinazione convessa di p^v , p_M^* e p_i^* , dove p_i^* rappresenta il deflatore delle importazioni di materie prime, il deflatore del valore aggiunto è esprimibile come funzione omogenea di w , p_M^* e p_i^* . Nell'equazione stimata, il termine p_i^* non è risultato statisticamente significativo ed è stato quindi eliminato dalla specificazione.

- ⁸ Per tenere conto degli effetti della concorrenza estera, sono presenti nell'equazione due termini: il valor medio unitario (in lire) delle esportazioni dei 14 principali paesi concorrenti dell'Italia e una variabile che misura l'entità del pass-through. Il primo regressore sintetizza le scelte di prezzo effettuate dai produttori esteri; il secondo consente di distinguere fra le strategie di prezzo dei produttori esteri attuate in Italia da quelle praticate su altri mercati.
- ⁹ Costo medio minimo e costo unitario del lavoro coincidono, a meno di un fattore di proporzionalità, in funzioni di produzione del tipo Cobb-Douglas.
- ¹⁰ La non malleabilità del capitale, i ritardi di consegna e quelli discendenti dal processo di formazione delle aspettative portano a ritenere rilevante per le scelte di prezzo una produttività "tendenziale", riferita ai

Per tener conto degli effetti sui criteri di fissazione del mark-up della presenza di una forte componente di lavoro autonomo, viene inclusa fra i regressori la quota, nell'occupazione totale del settore privato, del lavoro non dipendente.

Una migliore rappresentazione delle proprietà dinamiche del deflatore del valore aggiunto è ottenuta introducendo fra i regressori, oltre a due ritardi dell'endogena, anche un termine di accelerazione dei prezzi delle materie prime importate; l'inclusione di questo regressore poggia sull'ipotesi che la notevole volatilità dei prezzi degli inputs importati non venga immediatamente e integralmente trasmessa ai prezzi finali, ma causi piuttosto una temporanea compressione (o espansione) dei margini unitari di profitto (price-smoothing). L'evidenza empirica conferma l'esistenza di forti asimmetrie nel processo di aggiustamento dei prezzi, in particolare di una notevole rigidità verso il basso.

In termini della rappresentazione ECM dell'equazione, la stima fornisce un valore del coefficiente di aggiustamento pari a 0,132, un ritardo mediano di circa tre trimestri e un tempo di crescita di due anni. L'equilibrio di lungo periodo risulta caratterizzato da una elasticità di 0,83 rispetto al costo del lavoro e di 0,17 rispetto ai prezzi dei competitori esteri, a indicare che un aumento del costo del lavoro si riflette integralmente sul deflatore del valore aggiunto soltanto se i prezzi dei concorrenti esteri variano in egual misura. L'equazione stimata risulta omogenea, ma non superomogenea: un aumento del tasso di inflazione si

lavoratori richiesti dalle macchine effettivamente installate in ciascun periodo. Dato che il flusso dei nuovi investimenti riflette i piani effettuati nei 18 trimestri precedenti, la produttività del lavoro è calcolata per mezzo di una media mobile con lo stesso numero di termini.

accompagna con una diminuzione del mark-up; le imprese, non potendo in generale trasferire immediatamente sui listini gli aumenti del costo del lavoro, continuamente rincorrono con i loro prezzi le conquiste salariali.

L'equazione dei salari nominali nel settore della trasformazione industriale mostra come, nel periodo di stima, le retribuzioni unitarie si aggiustassero rapidamente all'inflazione effettiva, o attraverso l'indicizzazione formale (scala mobile), o per via negoziale. Il tasso di disoccupazione entra nell'equazione in modo non lineare, cosicché un tasso anche elevato ha effetti modesti sulla variazione dei salari. Dato il ruolo-chiave dei contratti di lavoro stipulati nel comparto manifatturiero, per gli altri settori è stato ipotizzato uno schema di wage-leadership, integrato in modo da rispecchiare la struttura dei salari reali effettivamente osservata.

I deflatori del valore aggiunto negli altri settori vengono determinati in modo analogo. Il peso di quei settori è peraltro limitato: meno dell'8 per cento sul valore delle risorse.

2.4 I prezzi finali

I deflatori di domanda vengono stimati simultaneamente, con equazioni di composizione: ciascuno di essi è omogeneo nell'insieme dei deflatori di offerta, con elasticità che ne riflette la specifica reattività all'uno o all'altro. Per diversi deflatori di domanda compare fra i regressori, in aggiunta al prezzo delle importazioni complessive, il prezzo in lire dei manufatti dei competitori esteri; esso permette di differenziare la dinamica del mark-up dei produttori nazionali a seconda del grado di esposizione alla concorrenza internazionale, fornendo quindi una misura implicita del

relativo pass-through. Le equazioni contengono inoltre fra i regressori una misura dell'utilizzo della capacità produttiva, in modo da tener conto degli effetti differenziati dell'andamento congiunturale sui diversi prezzi di domanda.

Il deflatore delle esportazioni presenta un'elasticità complessiva ai prezzi internazionali pari a circa il doppio di quella media degli altri prezzi di domanda: ciò conferma, da un lato, la rilevanza delle condizioni di competitività nelle strategie di fissazione del prezzo delle imprese che producono per l'estero e, dall'altro, il contenuto elevato di importazioni dei beni esportati. Il contrario avviene invece per il deflatore dei consumi, che mostra una limitata reattività nei confronti sia dei comportamenti dei competitori esteri sia delle pressioni provenienti dalla domanda interna.

2.5 L'interscambio commerciale e la bilancia dei pagamenti di parte corrente

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

Le importazioni di prodotti industriali dipendono, con elasticità unitaria nel lungo periodo, da una variabile di attivazione ottenuta come media ponderata delle diverse componenti della domanda globale, con pesi che ne riflettono

il contenuto di importazioni. Peso particolarmente elevato hanno gli investimenti e le stesse esportazioni. L'elasticità ai prezzi relativi in valuta comune (indicatore di competitività sul mercato interno), pari a $-0,27$ nel primo trimestre, risulta leggermente superiore all'unità nel lungo periodo (l'aggiustamento viene completato in 5 trimestri). L'equazione annovera fra le variabili esplicative la capacità produttiva utilizzata: questa consente di tener conto di eventuali fenomeni di razionamento dell'offerta interna indotti da pressioni cicliche della domanda.

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

L'equazione relativa alle esportazioni di beni della trasformazione industriale presenta come variabili esplicative il volume del commercio mondiale e un indicatore di competitività sui mercati esteri. L'elasticità alla domanda mondiale risulta sostanzialmente unitaria. Risulta pure sostanzialmente unitaria nel lungo periodo l'elasticità ai prezzi relativi, che presenta un effetto d'impatto di circa il 25 per cento ed esaurisce completamente la propria influenza in 6 trimestri. Di eventuali fattori di competitività non di prezzo, particolarmente rilevanti in fasi congiunturali negative, si tiene conto includendo fra i

regressori un indice del grado di utilizzo della capacità produttiva.

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

3. Gli effetti della crisi di fiducia in Italia fra il 1992 e il 1993

L'intero quadro dell'economia italiana nel 1993 è stato profondamente influenzato dagli effetti, diretti e indiretti, delle turbolenze valutarie e finanziarie esplose nella seconda metà dell'anno precedente. Queste hanno determinato una situazione di crisi di fiducia nelle famiglie e nelle imprese, rilevata nei consueti sondaggi congiunturali di opinione, che è perdurata, pur con decrescente intensità, per tutto il 1993. Si può argomentare che la domanda interna ne abbia fortemente risentito.

I consumi delle famiglie possono avere subito gli effetti depressivi della crisi per più vie¹¹. Può essersi innanzitutto ridotto, nelle attese dei consumatori, il valore attuale del reddito disponibile nel ciclo di vita: per il peggiorare delle prospettive di accumulazione, dato il rialzo dei tassi di interesse reali, e quindi di occupazione; per l'aspettativa di una svolta restrittiva nella politica di bilancio, tale da provocare un innalzamento permanente della pressione fiscale. Inoltre, attese sfavorevoli circa il valore capitale della ricchezza finanziaria possono avere

¹¹ Cfr. Banca d'Italia (1994).

indotto riallocazioni di portafoglio si da causare in alcuni momenti dell'autunno del 1992 la caduta dei corsi dei titoli di Stato: le temute perdite in conto capitale si sarebbero così in parte realizzate, inducendo una compressione dei consumi volta a ricostituire il desiderato rapporto ricchezza/reddito. Infine, lo stesso aumento dell'incertezza intorno ai valori attesi del reddito disponibile e della ricchezza avrebbe intensificato il risparmio precauzionale.

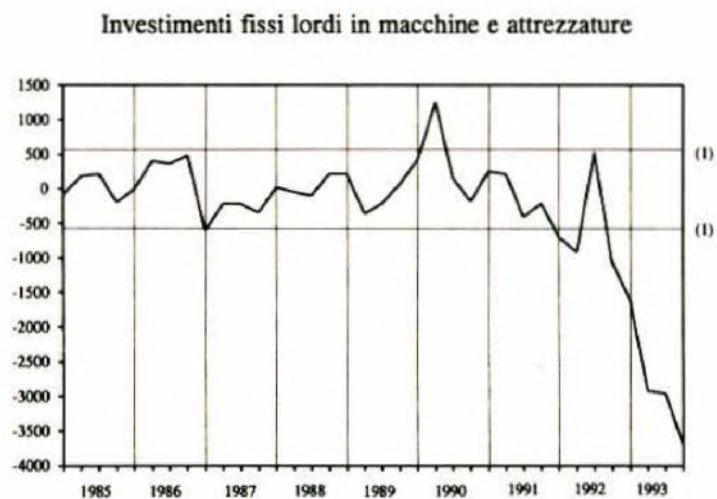
Il crescente pessimismo dei consumatori si sarebbe ripercosso sulle decisioni di investimento delle imprese, che anche per questo avrebbero ridimensionato i programmi di produzione e adeguato ai nuovi programmi lo stock di capitale.

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

Emerge con chiarezza come fra il terzo e il quarto trimestre del 1992, in coincidenza con il divampare della crisi valutaria e con l'acuirsi dei rischi di crisi

Fig. 1

**ERRORI DI SIMULAZIONE STATICA DELLE
EQUAZIONI DEI CONSUMI DI BENI NON
DUREVOLI E DEGLI INVESTIMENTI**



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

finanziaria, le equazioni inizino a produrre marcate sovrastime per tutte e due le variabili. Mentre fra il primo trimestre del 1985 e il terzo del 1992 gli errori di simulazione one-step-ahead risultano ampiamente contenuti entro la banda delimitata da: $\pm 2 \times$ errore standard della regressione, nei cinque trimestri successivi si situano invece sotto la banda, distanziandosi da essa in misura crescente.

Per altre variabili questo fenomeno di improvvisa dilatazione dei residui di simulazione dopo l'autunno del 1992 non si è verificato. In particolare, come mostra la figura 2, non si è verificato nel caso dell'equazione del deflatore del valore aggiunto nel settore privato.

4. Simulazioni controfattuali per il 1993

4.1 L'impostazione dell'esercizio

Intento dell'esercizio è riprodurre l'andamento dell'economia italiana nel 1993 come se gli eventi valutari dell'autunno del 1992 non fossero accaduti (cambi costanti dal secondo semestre del 1992), replicando invece per tutte le altre variabili esogene e strumentali gli andamenti storici. Fra le variabili predeterminate è stato anche incluso il tasso di variazione delle retribuzioni unitarie lorde nel settore privato, disattivando la relativa equazione di comportamento (curva di Phillips). Si è assunto cioè che il grado di moderazione salariale osservato nel 1993 non fosse ulteriormente comprimibile, neanche in un contesto, come quello di cambi costanti, molto più tranquillizzante per i lavoratori circa gli esiti inflazionistici. Questa è naturalmente un'ipotesi forte, probabilmente irrealistica; essa consente tuttavia di ottenere una stima più prudente del tasso d'inflazione nei due scenari controfattuali.

Fig. 2

ERRORE DI SIMULAZIONE STATICA DELL'EQUAZIONE DEL DEFLATORE DEL VALORE AGGIUNTO



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

Nota metodologica alle figure 1 e 2

I grafici rappresentano i residui che si ottengono simulando staticamente e separatamente le equazioni dei consumi pro capite di beni non durevoli e degli investimenti. Se tutte le variabili sono misurate senza errori, i parametri delle equazioni sono noti e gli errori sono normali e indipendenti, questi residui coincidono con la componente non sistematica delle variabili endogene e nel 95 per cento dei casi risultano contenuti in una banda pari a circa due volte l'errore standard della regressione. Fuori dal periodo di stima, più termini adiacenti esterni a quell'area indicano un'alterazione della relazione funzionale tra variabile endogena e variabile esplicativa.

Secondo un primo luogo comune, il confronto fra dati storici e simulati sulla dinamica dei prezzi dovrebbe mostrare come la svalutazione della lira non abbia pesato nell'alimentare un'inflazione che, di fatto, si è ridotta. I risultati della simulazione in termini di interscambio commerciale, confrontati con i dati storici, dovrebbero invece rivelare, secondo un secondo diffuso luogo comune, come quel fattore abbia molto pesato nel determinare lo swing di 47.300 miliardi del saldo mercantile registrato nel 1993. L'aver simulato l'intero modello dell'economia italiana assicurerebbe di aver debitamente tenuto conto di tutte le principali retroazioni via domanda, offerta e costi interni.

Prima di procedere, occorre però preliminarmente risolvere la spinosa questione del trattamento dei residui. Di norma, l'assunzione ceteris paribus dovrebbe estendersi ai residui della simulazione di base¹², che andrebbero pertanto lasciati immutati nella simulazione controfattuale. Tuttavia, così facendo nel caso in esame, si riprodurrebbero anche in assenza di crisi di cambio quelle "anomalie" di comportamento delle famiglie e delle imprese di cui abbiamo discusso nel paragrafo precedente. Quelle anomalie potrebbero invece essere intimamente connesse, pur se in misura non esattamente valutabile, con il trauma valutario dell'autunno 1992.

Per disporre di elementi di giudizio completi, si sono allora effettuate due simulazioni controfattuali, corrispondenti alle due situazioni estreme: nella prima (definita "no crisi valutaria") si sono lasciati inalterati i residui della simulazione di base nelle equazioni dei consumi e degli investimenti. Nella seconda simulazione (definita "no crisi valutaria e di fiducia") l'effetto degli add-factors necessari a riprodurre i dati storici di consumo e di

¹² Cioè di quella forzata a riprodurre esattamente la "storia".

investimento è stato neutralizzato, ipotizzando che la crisi di fiducia che ha alterato i "normali" comportamenti dei consumatori e degli investitori sia attribuibile per intero al "trauma" valutario, e venga meno al venir meno di questo.

Come si vedrà successivamente, il tasso di variazione della domanda aggregata nei due scenari differisce di circa 4 punti percentuali: a tanto ammonterebbe, nell'ipotesi fatta, il "costo reale" della crisi del 1992, sopportato a causa delle modificazioni che quella crisi avrebbe indotto nei comportamenti di consumatori e investitori.

4.2 "Storia" e "controstoria" della dinamica dei prezzi

4.2.1 "Storia". Il deflatore dei consumi finali saliva nella media del 1993 del 4,7 per cento (tav. 1). Il deflatore delle risorse totali saliva di più, del 6 per cento, grazie ai margini di manovra offerti dalla svalutazione della lira nella fissazione dei prezzi all'esportazione. Dal lato dell'offerta, la crescita del deflatore delle risorse veniva moderata dalla sua componente interna (il deflatore del valore aggiunto nel settore privato cresceva solo del 3,7 per cento), ma decisamente ravvivata dalla componente importata (il deflatore delle importazioni totali risultava nel 1993 più alto del 12,0 per cento rispetto al 1992).

Il prezzo di offerta nel settore privato interno veniva a sua volta moderato da un costo del lavoro per unità di prodotto quasi stazionario (0,8 per cento), dopo i notevoli aumenti degli anni precedenti. Il rallentamento nel costo del lavoro era favorito dalla recessione e sancito dall'accordo fra le parti sociali perfezionato con il Governo fra il luglio 1992 e il luglio 1993; quel rallentamento non si rifletteva peraltro che in piccola parte nei prezzi di produzione, venendo prevalentemente assorbito dai margini di

DEFLATORE DEI CONSUMI E SUE PRINCIPALI COMPONENTI E DETERMINANTI NEL 1993

(variazioni percentuali rispetto al periodo precedente)

Voci	"Storia" (1)	"Controstoria"	
		I sim.: no crisi valutaria	II sim.: no crisi valutaria e di fiducia
Prezzi internazionali dei manufatti (in valuta) (2)	-1,1	-1,1	-1,1
Cambio effettivo nominale lira (2) (3)	-19,2	-0,7	-0,7
Deflatore delle importazioni di manufatti (in lire)	11,0	0,0	0,0
Prezzo internazionale del petrolio (in dollari)	-10,6	-10,6	-10,6
Prezzo internazionale dei metalli (in dollari)	-13,7	-13,7	-13,7
Cambio nominale dollaro/lira (3)	-27,7	3,6	3,6
Deflatore delle importazioni di materie di base (in lire) (4)	12,3	-14,7	-15,2
Deflatore delle importazioni totali (in lire)	12,0	-4,4	-4,2
Costo del lavoro per unità di prodotto nel settore privato			
- valori puntuali	0,8	3,1	1,1
- valori di trend	2,3	2,6	2,3
Mark-up nel settore privato			
- valori puntuali	2,8	-2,0	0,1
- valori di trend	1,4	-1,5	-0,8
Deflatore del valore aggiunto nel settore privato	3,7	1,0	1,4
Deflatore delle risorse	6,0	1,4	1,2
Deflatore dei consumi	4,7	0,6	0,7

(1) Fonti: Banca d'Italia, FMI, Istat. - (2) Pesi basati sulle importazioni italiane. - (3) Valori positivi indicano un apprezzamento della lira. - (4) Esclusi i prodotti agricoli.

profitto, cresciuti del 2,8 per cento; lo consentiva il guadagno di competitività realizzato su tutti i mercati con la svalutazione della lira.

Il forte aumento dei prezzi all'importazione in lire risentiva del deprezzamento del cambio. Nel comparto delle materie di base, i cui contratti d'acquisto sono denominati in dollari, la svalutazione rispetto al dollaro (27,7 per cento) ribaltava i ribassi di prezzo sui mercati internazionali, che erano dell'ordine del 10-15 per cento, trasformandoli in rincari in lire di oltre il 12 per cento (escludendo i prodotti agricoli). Nel comparto manifatturiero, i produttori esteri accettavano, nelle vendite sul mercato italiano, una considerevole compressione dei margini di profitto, trasferendo sui prezzi in lire solo poco più di metà (11 per cento) della rivalutazione delle loro valute rispetto alla lira.

4.2.2 "Controstoria". Se il cambio della lira fosse rimasto costante nei confronti di tutte le altre valute dal terzo trimestre del 1992 alla fine del 1993, il deflatore (in lire) delle importazioni di manufatti sarebbe anch'esso rimasto in media costante, fra il 1992 e il 1993, anziché aumentare dell'11 per cento. Il deflatore delle importazioni di materie di base sarebbe addirittura sceso del 15 per cento, anziché aumentare di oltre il 12, pienamente riflettendo i ribassi dei prezzi in dollari e, in minor misura, la debolezza del dollaro. Ne sarebbe conseguita, in entrambe le simulazioni, una diminuzione del deflatore delle importazioni totali fra il 4 e il 4,5 per cento, anziché un aumento del 12.

Anche il deflatore del valore aggiunto nel settore privato avrebbe registrato un rallentamento vistoso in assenza di svalutazione, crescendo solo dell'1,0 per cento

nella I simulazione, dell'1,4 nella II. A un costo del lavoro dalla dinamica pressoché immutata nei valori di trend si sarebbero infatti contrapposti margini di profitto in riduzione, o quanto meno stazionari, a causa della forte pressione competitiva, a cambi costanti, esercitata dai concorrenti esteri sul mercato interno.

In complesso, la dinamica sia del deflatore delle risorse sia, ancor più chiaramente, di quello dei consumi si sarebbe drasticamente raffreddata. L'inflazione in Italia si sarebbe praticamente annullata in quell'anno, sotto la duplice pressione di prezzi esteri in diminuzione e di salari nominali moderati da una politica dei redditi finalmente efficace. Nell'ipotesi "forte" fatta riguardo alla dinamica retributiva (cfr. par. 4.1), il salario reale sarebbe cresciuto di 2 punti (II simulazione), anziché ridursi di 2, e la distribuzione del reddito sarebbe rimasta sostanzialmente inalterata, anziché spostarsi di 2,4 punti in favore dei profitti.

4.3 "Storia" e "controstoria" dell'avanzo con l'estero

4.3.1 "Storia". L'interscambio commerciale (fob) nel 1993 si chiudeva con un avanzo di 51.100 miliardi di lire (tav. 2), contro i 3.800 registrati nel 1992. Il miglioramento si formava tutto nei flussi in volume. Le quantità esportate crescevano dell'8,4 per cento, sospinte dagli effetti, non tutti manifestatisi in quell'anno, di un guadagno medio annuo di competitività del 9 per cento (tav. 3), che permetteva di sopravanzare il modesto sviluppo (3,7 per cento) del commercio mondiale. Le importazioni crollavano del 9,2 per cento. Anche in questo caso il guadagno di competitività (5,3 per cento sul mercato interno nella media dell'anno) amplificava gli effetti esercitati dalla variabile

INTERSCAMBIO COMMERCIALE

(variazioni percentuali, miliardi di lire)

Voci	"Storia" (1)	"Controstoria"	
		I sim.: no crisi valutaria	II sim.: no crisi valutaria e di fiducia
Esportazioni:			
quantità (%)	8,4	2,5	1,3
prezzi (%)	10,9	1,3	1,4
valore	265.100	225.500	222.700
Importazioni:			
quantità (%)	-9,2	-10,0	-3,8
prezzi (%)	9,9	-5,4	-4,8
valore (fob)	214.000	179.500	193.500
Interscambio:			
grado di cop. reale (%)	19,3	13,9	5,3
ragioni di scambio (%)	0,8	7,1	6,5
saldo (fob)	51.100	46.000	29.200

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

di attivazione, che cadeva del 3,7 per cento. Il valore medio unitario di ciascuno dei due flussi di scambio aumentava del 10 per cento circa. Come si è visto in precedenza, questo era il risultato di decisioni di segno opposto da parte delle imprese nazionali ed estere di fronte all'evento della svalutazione della lira: le prime devolvevano circa metà del margine di manovra acquisito ad aumento dei profitti; le seconde accettavano una compressione dei profitti tale da scaricare sui prezzi in lire solo metà dell'apprezzamento delle loro valute.

4.3.2 "Controistoria". La tavola 2 mostra come il rimuovere dalla "storia" il puro e semplice evento della crisi valutaria del 1992, con il guadagno di competitività che ne è seguito, ridimensioni l'avanzo commerciale del 1993 di soli 5.000 miliardi. Se insieme al guadagno di competitività si rimuovono anche la crisi di fiducia e i conseguenti effetti di aggravamento della recessione, il ridimensionamento è maggiore (22.000 miliardi), ma lascia comunque il surplus commerciale a quasi 30.000 miliardi, con un miglioramento di circa 22.000 miliardi rispetto al 1992.

Dunque, la svalutazione della lira ha inciso sul miglioramento del saldo effettivamente prodottosi nel 1993, pur laddove sientino tutti gli effetti indiretti via ciclo relativo, per meno della metà: maggiori esportazioni in valore per circa 42.000 miliardi sono state infatti in parte controbilanciate da maggiori importazioni per circa 20.000 miliardi.

La tavola 2 ripartisce questo risultato fra prezzi e quantità dei flussi di commercio. Dal lato delle esportazioni, l'impulso espansivo dato dalla svalutazione della lira coinvolge in entrambe le simulazioni sia le quantità (6-7 per cento) sia i prezzi in lire (9-10 per cento). Dal lato delle importazioni, a un aumento del prezzo in lire di circa 15 punti si contrappongono variazioni della quantità di intensità molto minore: una riduzione di circa 5,5 punti nella seconda simulazione, un aumento di circa un punto nella prima.

Ricapitolando: secondo i dati storici, nel 1993 il "grado di copertura reale" (rapporto esportazioni/importazioni a prezzi costanti) migliorava di oltre 19 punti e le ragioni di scambio aumentavano di circa un punto. Ove né la crisi valutaria né quella di fiducia si fossero prodotte (seconda simulazione), si sarebbe comunque

messo a segno un miglioramento nel grado di copertura reale di oltre 5 punti, a cui si sarebbe sommato un guadagno nella ragione di scambio di 6,5 punti.

Da quali determinanti sarebbe scaturito il miglioramento in quantità, visto che la costanza del tasso di cambio avrebbe ribaltato il guadagno di competitività (tav. 3), trasformandolo in una perdita sia sui mercati esteri (2,6 punti) sia sul mercato interno (1,6 punti)? Ad annullare gli effetti di quella perdita avrebbe provveduto il differenziale fra il tasso di variazione della domanda rivolta alle

Tav. 3

**PRINCIPALI DETERMINANTI
DELL'INTERSCAMBIO
COMMERCIALE IN QUANTITÀ**
(variazioni percentuali)

Voci	"Storia" (1)	"Controstoria"	
		I sim.: no crisi valutaria	II sim.: no crisi valutaria e di fiducia
Commercio mondiale	3,7	3,7	3,7
Totale impieghi interni (2)	-3,7	-7,0	-2,9
Competitività sui mercati esteri (manufatti) (3)	9,0	-2,6	-2,6
Competitività sul mercato interno (manufatti) (3)	5,3	-1,6	-1,6

(1) Fonti: Banca d'Italia, FMI, Istat. - (2) Ponderati secondo la composizione delle importazioni. - (3) Valori positivi indicano un miglioramento della competitività.

esportazioni (commercio mondiale) e quello della domanda rivolta alle importazioni (totale degli impieghi, ponderati secondo la composizione degli acquisti all'estero): esso sarebbe rimasto vicino al livello "storico", pari a circa 7 punti; permanendo la crisi di fiducia (prima simulazione), sarebbe addirittura salito a più di 10 punti¹³.

Da che cosa sarebbe invece disceso il guadagno nella ragione di scambio? In buona parte dai ribassi dei corsi delle materie di base, non più occultati dalla svalutazione della lira: il rialzo del 12,3 per cento effettivamente osservato nel 1993 nel prezzo in lire delle materie di base importate si sarebbe rovesciato in un ribasso del 15 per cento circa. I termini dello scambio sarebbero però migliorati anche nel commercio di manufatti, di circa 2 punti. Gli esportatori italiani, privati del bonus da svalutazione della lira, avrebbero sì moderato l'aumento dei prezzi in lire delle esportazioni, ma non al punto da portarlo sotto quello dei prezzi interni. Gli esportatori esteri sul mercato italiano avrebbero evitato di aumentare i loro prezzi in lire, pur nella misura limitata (11 per cento) in cui lo hanno fatto, largamente insufficiente a pareggiare la svalutazione della lira. Il prezzo in lire dei manufatti importati sarebbe rimasto stazionario.

5. Sui limiti logici di simulazioni controfattuali e sui modi per ovviarvi

Studiare gli andamenti di un'economia attraverso esercizi di tipo controfattuale è un metodo diffuso. L'idea che una sequenza di avvenimenti storicamente realizzatasi non

¹³ Si noti che la differenza tra le due simulazioni (circa quattro punti) corrisponde, come si è detto nel paragrafo 4.1, all'effetto ceteris paribus della crisi di fiducia sulla domanda interna.

fosse inevitabile e che quindi sia lecito costruire scenari alternativi e valutarne gli effetti è stata, ad esempio, a lungo discussa nell'ambito del dibattito metodologico a suo tempo suscitato dalla "nuova storia economica" (cliometria)¹⁴.

Alle accuse di non verificabilità e di anti-empiricismo¹⁵, inevitabili nel caso di un approccio che per definizione non si fonda sull'evidenza empirica ma su fatti mai accaduti, è stato risposto innanzitutto negando la peculiarità dell'approccio: secondo Fogel, ogniqualevolta si esprime una valutazione su un atto politico o su un mutamento sociale o economico si ha implicitamente in mente un confronto fra la situazione reale e varianti ipotetiche. Egli soggiunge che le conclusioni ricavabili da un esercizio controfattuale possono essere comunque sottoposte a verifica in almeno due modi: a) controllando che siano il risultato di un processo deduttivo corretto; b) accertando che le premesse da cui derivano costituiscano un sistema logicamente coerente ed empiricamente sostenibile.

In esercizi controfattuali realizzati con l'uso di modelli econometrici, il requisito sub a) è garantito dalla struttura del modello. Per il secondo è richiesta invece un'attenta analisi della traiettoria imposta alle variabili esogene, con particolare riferimento a quelle di policy: infatti, anche indipendentemente dalla validità delle ipotesi di identificazione, l'esogeneità forte delle variabili non modellate non implica la loro reciproca indipendenza.

Per ovviare a questo problema, nelle simulazioni effettuate in questo lavoro alcune poste del bilancio della pubblica amministrazione sono state endogenizzate ad hoc,

¹⁴ Cfr. Fogel (1971).

¹⁵ Cfr. Redlich (1965).

assegnando a esse gli stessi tassi di crescita del PIL a prezzi correnti. Le tariffe pubbliche e i prezzi amministrati di alcuni prodotti petroliferi sono state endogenizzate in modo da preservare il rapporto storicamente osservato con l'indice dei prezzi al consumo, nel primo caso, e quello con un indice del prezzo dell'output del settore energetico, nell'altro. Altri strumenti della politica di bilancio (come le aliquote fiscali) e quelli della politica monetaria sono stati invece tenuti fermi ai valori storici, come pure le esogene non di policy (variabili internazionali, ecc.).

Esercizi controfattuali come quello qui tentato sono anche soggetti alla critica di Lucas: i modelli econometrici "tradizionali" non potrebbero essere utilizzati per confrontare regimi alternativi di politica economica; infatti, parametri apparentemente strutturali in realtà varierebbero al variare delle politiche, per il tramite delle aspettative; verrebbero alterate innanzitutto le stime di ritardi distribuiti, in quanto convoluzioni di aspettative e ritardi di altra natura; in secondo luogo, se pure il problema precedente fosse risolto facendo uso di aspettative "osservate", i coefficienti stimati potrebbero essere funzione delle variabili di politica economica¹⁶.

Sebbene la critica di Lucas sia radicale dal punto di vista teorico¹⁷, la sua importanza pratica deve essere valutata caso per caso. Essa risulta ininfluyente in tutte quelle situazioni in cui è possibile stimare o quantificare su

¹⁶ Cfr. Lucas (1976).

¹⁷ Ma, secondo Sims (1982), è discutibile lo stesso presupposto di fondo su cui la critica si basa, cioè che un intervento di politica economica causi necessariamente un'alterazione permanente nella struttura economica, tale da far venir meno il fondamento di previsioni basate su stime che riflettano la struttura precedente.

basi teoriche. l'incidenza di modifiche nelle variabili esogene sui parametri di un modello econometrico¹⁸. Inoltre, l'invarianza della struttura di un modello econometrico a mutamenti nei processi che generano le variabili esogene implica la super-esogeneità delle esogene rispetto ai parametri del modello condizionale, ed è quindi una proprietà che può essere sottoposta a verifica¹⁹.

Nella costruzione e nell'uso di un modello econometrico è possibile tener conto della critica di Lucas in vari modi. Innanzitutto, ed è questo il caso del modello trimestrale della Banca d'Italia, si può fare uso, ovunque possibile, di informazioni dirette sulle aspettative formulate dagli agenti economici²⁰. Questo consente, da un lato, di evitare ipotesi arbitrarie sui meccanismi attraverso cui esse si formano; dall'altro, di rescindere, qualora le aspettative siano razionali, il legame fra variazioni nei parametri della distribuzione marginale delle variabili esogene e coefficienti del modello condizionale. In secondo luogo, si possono sottoporre le equazioni del modello a tutte quelle verifiche di tipo statistico utili ad accertare l'invarianza delle stime.

In questo lavoro, ciò è stato fatto in modo sistematico, ancorché indiretto: per tutte le equazioni stocastiche, informazioni out of sample relative ai trimestri successivi alla crisi della lira del settembre 1992 sono state utilizzate per sottoporre a test la stabilità strutturale delle specificazioni stimate. Soltanto in due casi - consumi delle

¹⁸ Cfr. Gordon (1976).

¹⁹ Cfr. Favero e Hendry (1992).

²⁰ Le aspettative "osservate" attualmente in uso nel modello della Banca d'Italia riguardano l'inflazione e il tasso di cambio.

famiglie di servizi e beni non durevoli, investimenti del settore privato in macchinari e attrezzature - si è potuta osservare una significativa perdita di potere previsivo; ne è risultata confermata la sostanziale solidità del modello nel suo insieme.

Gordon suggerisce che, una volta individuate le equazioni maggiormente "a rischio", si effettuino più simulazioni, che consentano di mimare i possibili effetti del mutamento di regime sulla performance del modello. In questo modo, il risultato dell'esercizio non è più una previsione puntuale, ma una sorta di intervallo di confidenza, che dovrebbe ricomprendere con un alto grado di probabilità la simulazione corretta e rendere l'uso del modello esente dalla critica di Lucas.

In questo lavoro, come si è visto nel paragrafo 4.1, ciò è stato fatto nella maniera più semplice possibile, prendendo cioè in considerazione le due ipotesi estreme: in un caso si è ipotizzato che la svalutazione fosse la sola responsabile della sistematica sovra-previsione di consumi e investimenti, e si sono quindi lasciate inalterate le specificazioni delle due equazioni; nell'altro, invece, si è assunto che l'origine di quegli errori andasse ricercata altrove e si è perciò operata una correzione sui valori di simulazione pari agli errori di simulazione statica effettivamente osservati nella "storia".

6. Conclusioni

Nel dibattito che ha preso vita intorno agli effetti sull'economia italiana della svalutazione della lira del 1992-93 si sono rapidamente diffuse due sensazioni/convinzioni: che quegli effetti siano stati trascurabili sulla dinamica dei prezzi interni, ma

rilevantissimi sui conti con l'estero. I risultati delle simulazioni controfattuali per il 1993 che sono stati presentati nel paragrafo precedente indicano con chiarezza come si tratti di due luoghi comuni, lontani da una corretta interpretazione dei fatti.

L'esito principale che gli eventi traumatici del settembre 1992 sembrano aver prodotto sull'economia italiana è di aver temporaneamente alterato i comportamenti di consumatori e investitori, riducendone drasticamente la propensione alla spesa. Quest'effetto, analiticamente prevedibile, indirettamente misurabile con l'ausilio del modello econometrico, spiegherebbe 4 dei 5 punti percentuali di caduta della domanda interna registrati nel 1993. È questo un primo canale attraverso cui sono transitati gli effetti positivi della svalutazione della lira sui conti con l'estero e sull'inflazione; tuttavia, al costo della più grave recessione dal dopoguerra.

Secondo le simulazioni effettuate in questo lavoro, se il cambio della lira fosse rimasto costante al livello del III trimestre 1992, e pur con dinamiche salariali non più moderate di quelle effettivamente osservate, l'inflazione dei prezzi al consumo si sarebbe quasi annullata nella media del 1993, anziché raggiungere il 4,7 per cento. Lo avrebbe innanzitutto consentito la caduta dei prezzi internazionali dei beni importati che si è determinata quell'anno, non più nascosta, e anzi ribaltata, dalla perdita di valore della lira. Avrebbe concorso a raffreddare i prezzi la moderazione delle imprese nazionali, pressate dalla concorrenza estera, nell'aumentare i margini di profitto.

Quanto all'interscambio commerciale con l'estero, la crisi valutaria, pur computandone anche gli effetti indiretti di contenimento delle importazioni attraverso il circuito sfiducia-domanda interna, ha concorso solo per meno della

metà (22.000 miliardi su 47.000) a determinare il miglioramento del saldo. Escludendo quegli effetti, il contributo della svalutazione della lira all'avanzo commerciale si ridurrebbe addirittura a 5.000 miliardi.

Dunque, a causare l'eccezionale miglioramento dei conti con l'estero nel 1993 è stata innanzitutto l'evoluzione ciclica relativa: la domanda aggregata è caduta in Italia, mentre il commercio mondiale rallentava, sì, vistosamente, ma seguiva a espandersi. Il canale dell'assorbimento interno si conferma quindi decisivo, rispetto a quello delle elasticità ai prezzi, nel determinare forti e repentini aggiustamenti reali dei conti con l'estero dell'Italia. Nell'altro episodio di rapido miglioramento del conto commerciale della storia recente dell'economia italiana, quello del 1974-75 ricordato nell'Introduzione, il forte aumento fra i due anni del "grado di copertura reale" fu essenzialmente il risultato di una brusca contrazione dell'attività economica, a cui avevano concorso le politiche restrittive, monetaria e fiscale, attuate l'anno prima proprio per contenere il disavanzo della bilancia dei pagamenti²¹. Come in quegli anni, anche nel 1993 è stata soprattutto la recessione ad allentare il vincolo esterno. Questo vincolo, oggi tendenzialmente più stringente nelle partite invisibili che nell'interscambio mercantile²², resta un problema con cui confrontarsi sul piano strutturale.

La stessa fase ciclica negativa dell'economia internazionale ha finito con il favorire indirettamente il miglioramento del nostro saldo commerciale nel 1993, per mezzo dei forti ribassi dei prezzi in dollari delle materie di base che essa ha concorso a determinare. Quei ribassi

²¹ Cfr. Banca d'Italia (1976).

²² Cfr. Maserà e Rossi (1993).

hanno in buona parte assorbito l'impatto negativo sulla nostra ragione di scambio della svalutazione della lira, "nascondendo" l'effetto J.

Riferimenti bibliografici

Banca d'Italia (1976), Relazione annuale sul 1975, Roma.

_____ (1986), Modello trimestrale dell'economia italiana, Temi di discussione, n. 80.

_____ (1992), Relazione annuale sul 1991, Roma.

_____ (1994), Relazione annuale sul 1993, Roma.

BRI (1994), 64^a Relazione annuale, Basilea.

Caselli, P. (1989), Risultati preliminari delle stime di commercio con l'estero del nuovo modello trimestrale, Banca d'Italia, Servizio Studi, dattiloscritto.

CER (1994), "Rapporto", n. 1.

Confederazione generale dell'industria italiana -
Confindustria (1993), "Previsioni dell'economia italiana", a. VII, n. 2.

Favero, C. e D. F. Hendry (1992), Testing the Lucas Critique: A Review, in "Econometric Reviews", vol. 11, n. 3, pp. 265-306.

Fogel, R. W. (1971), The New Economic History: Its Findings and Methods, in R. W. Fogel e S. L. Engerman (a cura di), The Reinterpretation of American Economic History, New York, Harper & Row.

Galli, G., D. Terlizzese e I. Visco (1989), Un modello trimestrale per la previsione e la politica economica: le proprietà di breve e di lungo periodo del modello della Banca d'Italia, in "Politica Economica", a. V, n. 1, pp. 3-51.

Gordon, R. J. (1976), Can Econometric Policy Evaluations Be Salvaged? A Comment, in K. Brunner e A. H. Meltzer (a cura di), The Phillips Curve and Labor Markets, Amsterdam, North-Holland.

- Locarno, A. e S. Rossi (1994), Crisi della lira e commercio con l'estero nel 1993: un esercizio controfattuale, ICE, Rapporto sul commercio estero, Roma.
- Lucas, R. Jr. (1976), Econometric Policy Evaluation: A Critique, in K. Brunner e A. H. Meltzer (a cura di), The Phillips Curve and Labor Markets, Amsterdam, North-Holland.
- Masera, R. S. e S. Rossi (1993), La bilancia dei pagamenti, Padova, CEDAM, pp. 291-94.
- Prometeia (1993), "Rapporto di previsione", settembre.
- Redlich, F. (1965), "New" and Traditional Approaches to Economic History and Their Interdependence, in "Journal of Economic History", vol. 25, pp. 480-95.
- Sims, C. A. (1982), Policy Analysis with Econometric Models, in "Brookings Papers on Economic Activity", vol. 1, pp. 107-52.
- Terlizzese, D. (1994), Il modello econometrico della Banca d'Italia: una versione in scala 1:15, Banca d'Italia, Ricerche quantitative per la politica economica 1993, Roma.

ELENCO DEI PIÙ RECENTI "TEMI DI DISCUSSIONE" (*)

- n. 230 — *Asymmetries and Nonlinearities in Economic Activity*, di F. FORNARI e A. MELE (agosto 1994).
- n. 231 — *L'attività cross-border delle banche italiane: una verifica empirica*, di C. BENTIVOGLI e A. GENERALE (settembre 1994).
- n. 232 — *La curva dei rendimenti dei BOT come misura dei tassi futuri attesi*, di G. GRANDE (settembre 1994).
- n. 233 — *Assicurazione dei depositi, coefficienti patrimoniali e copertura dei rischi bancari*, di F. DRUDI e R. TEDESCHI (settembre 1994).
- n. 234 — *Predicting Consumption of Italian Households by means of Leading Indicators*, di G. PARIGI e G. SCHLITZER (settembre 1994).
- n. 235 — *L'apertura di sportelli bancari dopo la liberalizzazione: andamento e determinanti*, di R. DE BONIS, F. FARABULLINI e F. FORNARI (novembre 1994).
- n. 236 — *Alternative Estimators of the Cox, Ingersoll and Ross Model of the Term Structure of Interest Rates: A Monte Carlo Comparison*, di C. BIANCHI, R. CESARI e L. PANATTONI (novembre 1994).
- n. 237 — *Capital Structure Decisions of a Public Company*, di O. HART (dicembre 1994).
- n. 238 — *La proprietà cooperativa: teoria, storia e il caso delle banche popolari*, di R. DE BONIS, B. MANZONE e S. TRENTO (dicembre 1994).
- n. 239 — *Controllo di gruppo e incentivi degli azionisti di minoranza: una verifica empirica*, di M. BIANCO, P. CASAVOLA e A. FERRANDO (dicembre 1994).
- n. 240 — *I meccanismi di funzionamento dei circuiti interni dei capitali: un'indagine empirica del caso italiano*, di L. BUZZACCHI e M. PAGNINI (dicembre 1994).
- n. 241 — *Diffusione della proprietà delle imprese fra le famiglie italiane e trasferimento intergenerazionale: alcune evidenze*, di G. D'ALESSIO (dicembre 1994).
- n. 242 — *Origini e natura speciale dell'attività di banca d'affari in Italia*, di M. DE CECCO e G. FERRI (dicembre 1994).
- n. 243 — *Evoluzione degli assetti di controllo: gli investitori istituzionali*, di M. BIANCO e P. E. SIGNORINI (dicembre 1994).
- n. 244 — *Linee di riforma dell'ordinamento societario nella prospettiva di un nuovo ruolo degli investitori istituzionali*, di D. PREITE e M. MAGNANI (dicembre 1994).
- n. 245 — *Efficiency of Bankruptcy Procedures*, di F. CORNELLI e L. FELLI (dicembre 1994).
- n. 246 — *Change of Ownership: Incentives and Rules*, di L. ZINGALES (dicembre 1994).
- n. 247 — *Circolazione della ricchezza e informazioni significative: il problema delle offerte pubbliche di acquisto*, di G. CARRIERO e V. GIGLIO (dicembre 1994).
- n. 248 — *Innovazioni strutturali nel mercato azionario: gli effetti della contrattazione continua*, di C. IMPENNA, P. MAGGIO e F. PANETTA (gennaio 1995).
- n. 249 — *Computable General Equilibrium Models as Tools for Policy Analysis in Developing Countries: Some Basic Principles and an Empirical Application*, di T. BUEHRER e F. DI MAURO (febbraio 1995).
- n. 250 — *The 1992-93 EMS Crisis: Assessing the Macroeconomic Costs*, di L. BINI SMAGHI e O. TRISTANI (febbraio 1995).
- n. 251 — *Sign- and Volatility-Switching ARCH Models: Theory and Applications to International Stock Markets*, di F. FORNARI e A. MELE (febbraio 1995).
- n. 252 — *The Effect of Liquidity Constraints on Consumption and Labor Supply: Evidence from Italian Households*, di S. NICOLETTI-ALTIMARI e M. D. THOMSON (febbraio 1995).
- n. 253 — *Il rendimento dell'istruzione: alcuni problemi di stima*, di L. CANNARI e G. D'ALESSIO (marzo 1995).

(*) I "Temi" possono essere richiesti a:

Banca d'Italia - Servizio Studi - Divisione Biblioteca e pubblicazioni - Via Nazionale, 91 - 00184 Roma.