



© STOC - CONTRASTO

Più Europa? Non vuol dire più Stato

Una federazione centralizzata e dirigista non è l'unica alternativa alla fine del sogno europeo. C'è anche la possibilità di un'Europa federale, ma decentrata e minimalista
di Francesco Daveri e Mariasole Lisciandro

Nel marzo 2017 l'Unione Europea ha compiuto 60 anni. Quello dei 60 anni è un compleanno che una volta per le persone corrispondeva all'entrata nella terza età. Oggi non è più così. Arrivare alla terza età è sempre per domani. Certamente non corrisponde più ai 60 anni anagrafici, che invece rappresentano per la maggior parte dei neo-sessantenni qualcosa di

simile al conseguimento di un'«età matura».

Per l'Europa intesa come Unione Europea i 60 anni viceversa si sentono. I suoi critici – più attivi che mai dopo la crisi dell'euro dell'estate 2011, anche se un po' in ritirata nella prima parte del 2017 dopo le elezioni francesi e nel Regno Unito – ne richiedono la riforma o la dissoluzione. Altro che entrata in una fase di maturità. La destra nazionalista e la sinistra radicale chie-

dono di sottrarre potere a Bruxelles, emblema del potere tecnocratico e guardiana del grande capitale finanziario che vuole imporre riforme al welfare, rigore di bilancio e liberalizzazioni. L'obiettivo è di rimettere gli Stati e la politica nazionale al centro del sistema politico europeo. I pochi sostenitori rima-

Questo articolo estende un articolo pubblicato dagli stessi autori su *lavoce.info* con il titolo «L'Europa può non essere un superstato».

sti dell'utilità di un trasferimento di prerogative all'Unione per affrontare i problemi della sicurezza interna ed esterna e dell'immigrazione, oltre che del rilancio economico e culturale dell'UE, battono mestamente in ritirata.

E quando si discute sull'euro le voci si fanno ancora più forti. Due sono le visioni. La prima è caratteristica dei partiti europeisti di centro-destra e centro-sinistra e vede i mali dell'unione monetaria nella sua cronica mancanza di completezza. La cura per l'incompletezza è la creazione di un governo economico e politico con maggiori elementi di centralizzazione. La seconda visione è quella sovranista, promossa dai movimenti nazionalisti della destra e sinistra più radicali. Tale visione vuole l'evasione dalla gabbia totalitaria dell'euro per consegnare nuovamente la sovranità monetaria alle singole nazioni. E anche la dissoluzione – pezzo dopo pezzo – di un'Europa che è

(sarebbe) andata troppo in là nello svolgimento della sua missione.

Hayek: più Europa, meno Stato

Proprio ora, in corrispondenza del sessantesimo compleanno di un'Unione ancora lontana dall'essere completa, l'idea degli Stati Uniti d'Europa – coltivata da padri fondatori come Jean Monnet, Altiero Spinelli e Jacques Delors – sembra un sogno irrimediabilmente finito in un cassetto. E invece potrebbe valere la pena di riconsiderare le idee europeiste in una chiave un po' diversa e cioè alla luce di ciò che scrisse Friedrich von Hayek, economista liberista ed esponente della scuola austriaca. Nel suo saggio *Le condizioni economiche del federalismo tra Stati* (cor-

reva l'anno 1939), Hayek descriveva i vantaggi di un'Europa federale e democratica (quindi politicamente unita), ma anche decentrata e minimalista.

L'analisi dell'economista austriaco ha un punto di partenza fondamentale (e controverso). E cioè che il funzionamento delle democrazie degli Stati-nazione – caratterizzate dalla presenza di una maggioranza di elettori favorevoli a redistribuire il reddito anziché a creare le condizioni per una più rapida crescita – porta a un intervento dello Stato nell'economia eccessivo rispetto a quanto sarebbe desiderabile. Da questo presupposto consegue l'idea di Hayek sul futuro di un'Europa federale.

di rigido *gold standard*. E anche l'euro, con esiti per ora controversi, ha certamente prodotto un effetto disciplinante sulle politiche fiscali dei paesi dell'Eurozona.

Ma per Hayek (e qui la realtà si è molto allontanata dai suoi auspici) l'integrazione economica avrebbe dovuto essere preceduta da un'unione politica federale fin da subito. L'emergere di un'Europa federale e democratica avrebbe, infatti, reso impraticabili molte delle forme di intervento pubblico nell'economia che, invece, per le dinamiche della politica nazionale portavano a troppa protezione, troppi ostacoli all'iniziativa privata e troppo Stato. Lo Stato federale sarebbe stato rappre-

sentante di interessi ed elettori così variegati ed eterogenei da non riuscire a coordinare un intervento pubblico troppo intrusivo per i membri della federazione. Il che avrebbe naturalmente ridotto il perimetro dello Stato. Inoltre, la mancanza di identità e tra-

dizioni comuni, oltre che l'assenza di senso di solidarietà tra cittadini europei, avrebbe reso impraticabili alcune politiche economiche interventiste anche a livello federale.

Hayek si è chiesto: «È forse probabile che il contadino francese sia disposto a pagare di più il suo fertilizzante per aiutare l'industria chimica britannica?». Da liberista, sosteneva che diminuire il più possibile lo spazio economico di manovra dei singoli governi avrebbe creato le condizioni per lo sviluppo economico. E benché la federazione che aveva in mente fosse non interventista e minimalista, vedeva l'unione politica come presupposto indispensabile per lo sviluppo del progetto liberale.



La libera circolazione di beni, servizi, persone e capitali avrebbe creato una dinamica competitiva forte e in grado di rendere inutili gli sforzi di regolamentazione e tassazione degli Stati. E qui le idee di Hayek sono state realizzate – e con successo – con l'affermazione e lo sviluppo del mercato unico. Secondo Hayek, poi, l'interventismo economico dei singoli Stati (da lui temuto) sarebbe stato limitato da un'eventuale moneta unica. Non potendo perseguire politiche monetarie indipendenti, i governi non avrebbero più potuto manipolare la moneta per scopi protezionistici, con vantaggi per la collettività. La discrezionalità delle banche centrali nazionali sarebbe stata quindi contenuta, quasi più che in un regime



L'UE di oggi è principalmente il risultato dell'approccio pragmatico e funzionalista di Monnet

L'Europa di Hayek, per andare oltre Monnet

La visione di Hayek ha poco in comune con il federalismo di Jean Monnet, il quale pensava all'Europa come al risultato di un processo di integrazione per stadi: partire dall'unione degli interessi economici ma nel rispetto (iniziale) della sovranità dei singoli Stati membri, per poi arrivare gradualmente a una federazione anche politica che avrebbe pian piano sottratto prerogative agli Stati nazionali sotto la maschera dell'interesse economico.

Le due visioni, quella liberale di Hayek e quella dirigista di Monnet, hanno contribuito al processo di in-

tegrazione europea, con fortune alterne e senza che l'una abbia mai trionfato del tutto sull'altra. Tuttavia, l'idea di Hayek di una federazione come preconditione per l'integrazione europea non poteva trovare applicazione pratica negli anni Cinquanta. Dopo il fallimento del progetto della Comunità Politica Europea e della Comunità Europea di Difesa, la realizzazione di un'unione politica era impensabile. E così è stato. La UE di oggi è principalmente il risultato dell'approccio pragmatico e funzionalista di Monnet. Siamo però arrivati a un punto in cui il funzionalismo economico non è più adeguato. In un clima

di crescente scetticismo verso l'Europa, è improbabile che 27 (o chissà, se i britannici ci ripensano, 28) Stati europei si impegnino in un progetto politico. Ma se si volesse dare un contenuto pratico all'idea di Europa a più velocità che offra sicurezza e benessere economico ai suoi cittadini, è dalla riformulazione delle vecchie idee di Hayek su una federazione democratica, minimalista e decentrata tra i soli paesi che ci stanno che può nascere una possibilità per il futuro dell'Unione. ■

Esplora **e&m**PLUS su

www.economiaemanagement.it



Francesco Daveri

è professore di Politica Economica presso l'Università Cattolica di Piacenza e docente di Macroeconomics nel programma MBA della SDA Bocconi. È stato consulente per il Ministero dell'Economia, la Commissione Europea e la World Bank. È membro della redazione di *lavoce.info* ed editorialista del *Corriere della Sera*.
francesco.daveri@unicatt.it



Mariasole Lisciandro

si è laureata in Economia, Finanza e Mercati Internazionali presso l'Università Cattolica di Milano. Ha conseguito il Master in giornalismo presso la Business School del Sole 24 Ore. Editor e research assistant presso *lavoce.info*.
mariasole.lisciandro@gmail.com



© STOCK - WELAND

Occhio al protezionismo «flip flop» di Trump

Gli annunci del Presidente riguardo alla politica valutaria cinese sono un esempio di manipolazione dei fatti. Ma i mercati ne hanno preso consapevolezza, finendo per ignorarli
di Donato Masciandaro

Una delle frecce del protezionismo del neo Presidente americano Donald Trump è l'attenzione verso la politica valutaria cinese. Ora: nel 2016 il candidato Trump accusava la Cina di manipolare il tasso di cambio tra lo yuan e il dollaro; poi il Presidente Trump ha continuato a insistere sullo stesso tasto fino ai primi di aprile 2017, per poi affermare nei giorni immediatamente seguenti che la Cina

non manipolava affatto il cambio. È un esempio di quello che la stampa ha battezzato come il «Trump flip flop»: dire tutto ma anche il contrario di tutto, anche a dispetto dei dati. È allora interessante analizzare il Trump flip flop riguardo alla politica valutaria cinese.

Se il presidente Trump cambia la sua visione a 360 gradi, tre sono le possibilità: la Cina ha cambiato la sua politica valutaria, e Trump ne ha preso atto; la politica valutaria cinese è sempre stata la stessa, ma

è Trump che ha cambiato opinione; infine, le affermazioni di Trump non sono affatto correlate con l'effettiva politica cinese dei cambi, ma piuttosto con la sua personale strategia politica. In quest'ultimo caso, non sarebbe la Cina a manipolare il cambio, ma Trump a manipolare le notizie.

La dinamica dello yuan

Dal 2015 la moneta cinese – lo yuan – si è deprezzata rispetto al dollaro. La domanda è: vi è stata

una manipolazione da parte delle autorità di Pechino? Una risposta che ne presuppone un'altra: cosa si intende per manipolazione del cambio? Tante possono essere le definizioni, ma la più semplice e generale è la seguente: dati due paesi che dichiarano di non avere il tasso di cambio come obiettivo di politica economica, si ha manipolazione del cambio tra le loro valute quando uno dei due paesi, al fine di mantenere o acquisire una posizione di vantaggio negli scambi bilaterali, interviene nel mercato dei cambi, vendendo la propria valuta al fine di tenerne basso il prezzo in termini della valuta concorrente.

Poiché la manipolazione del cambio per definizione non è dichiarata, la prima condizione che occorre verificare è se uno dei due paesi – in questo caso la Cina – ha una posizione di vantaggio negli scambi con l'altro paese – gli Stati Uniti – da difendere o consolidare. Se si guarda alla differenza tra esportazioni e importazioni, il cosiddetto avanzo commerciale, è indubbio che la Cina ha aumentato tale avanzo nei confronti degli Stati Uniti nel corso degli ultimi tre decenni: guardando alle importazioni statunitensi diverse dal petrolio, gli arrivi dalla Cina sono passati da un crescita del 2 per cento nel 1990 al 17 per cento registrato nel 2010, con un tasso medio di crescita nel periodo del 14 per cento, mentre la crescita delle importazioni da paesi diversi dalla Cina è stata in media del 6 per cento. Se si considerano i dati settoriali, nel 2010 gli Stati Uniti hanno importato dalla Cina rispettivamente il 50 e il 40 per cento di tutte le loro importazioni nei settori dell'abbigliamento e dell'elettronica.

Dal 2010, la crescita delle esportazioni cinesi negli Stati Uniti ha

però rallentato, complice una maggiore competitività di altri paesi, da un lato nei settori a maggiore valore aggiunto – principalmente paesi europei e Giappone –, dall'altro nei comparti dove la competizione dipende dal minore costo del lavoro – essenzialmente paesi emergenti, come il Vietnam. Il tasso di crescita delle importazioni americane dalla Cina si è allineato a quelle provenienti da altri paesi; in generale, la capacità della Cina di creare valore esportando è diminuita: nel periodo 2000-2010 il valore in dollari delle esportazioni cinesi cresceva al 21 per cento annuo; dal 2010 la crescita media è scesa al 5 per cento.

Quindi dal 2010 a oggi, delle due

ra il valore del 3 per cento. Ebbene: tale indicatore ha lampeggiato tra il 2005 e il 2012, per poi smettere (a fine 2016 era al 2 per cento). L'altro indicatore riguarda direttamente l'attività della banca centrale cinese sul mercato dei cambi: se ci sono vendite di yuan che superano il 2 per cento del PIL, l'indicatore lampeggia. Dal 2015 anche il secondo indicatore è spento. Non a caso, alla fine, lo stesso Segretario al Tesoro Mnuchin ha esplicitamente escluso la Cina dal novero dei paesi che manipolano il cambio.

Più in generale, l'analisi dei due principali indicatori di rischio manipolazione si basa sulla risposta empirica a due diverse – e correlate – domande: gli scambi commerciali di un paese sono sensibili alla variazione del suo tasso di cambio? E se la risposta è positiva, quanto le autorità valutarie di un paese possono influenzare il tasso di cambio della loro valuta?

Riguardo al primo quesito, la risposta

della teoria economica è molto semplice da comprendere: quando varia il prezzo relativo delle merci – perché varia il tasso di cambio nominale tra le valute –, l'effetto netto sul valore dello scambio commerciale del paese che svaluta sarà positivo solo se la maggiore convenienza complessiva delle merci esportate sarà maggiore del maggior costo complessivo delle merci importate (o condizione di Marshall Lerner). In altri termini, se la condizione di Marshall Lerner è rispettata, il deprezzamento di una valuta accrescerà il surplus degli scambi con l'estero del paese che emette quella valuta; nel caso che stiamo considerando, la condizione sopra ricordata implica che un deprezzamento dello yuan migliora il valore netto degli scambi commerciali della Cina. Ma

Donald Trump
Marshall Lerner
Valute Yuan Cambio Cina Fed
Giappone Segretario al Tesoro BCE Vietnam

l'una: o la manipolazione del cambio dello yuan non c'è stata; oppure c'è stata, ma la sua efficacia è stata nulla. In altri termini, se per gli Stati Uniti l'andamento delle importazioni cinesi può essere considerato un indicatore del «rischio manipolazione cambio», dal 2010 tale rischio è caduto, oppure esiste, ma è irrilevante.

Il rischio manipolazione

Alla stessa conclusione si arriva guardando agli indicatori che l'amministrazione americana osserva per valutare il rischio manipolazione. Dal 2015 il *Trade Enforcement Act* definisce almeno due indici principali. Uno è l'andamento del valore complessivo degli scambi con la Cina rispetto al PIL cinese, che lampeggia quando si supe-



© STOCK - INNOVASTUDIO

In generale, le politiche di manipolazione dei cambi hanno effetti attesi incerti

la condizione di Marshall Lerner trova riscontro nei dati empirici?

Uno studio della Banca di Francia dello scorso novembre ha analizzato gli scambi commerciali – relativi a 5000 beni e servizi – di 51 paesi, di cui 25 avanzati e 26 emergenti, nel periodo che va dal 1995 al 2012. Lo studio raggiunge due conclusioni: da un lato, la condizione di Marshall Lerner è in generale rispettata; dall'altro lato, l'effetto empirico varia molto da paese a paese. Per essere più precisi: in media, un deprezzamento del 10 per cento aumenta il valore netto del 2 per cento del PIL; per i singoli paesi, si hanno nazioni in cui l'effetto oscilla tra il 7 e l'8 per cento (come Irlanda ovvero Hong Kong), altre in cui gli effetti sono trascurabili: per Stati Uniti, Giappone e Regno Unito l'effetto è minore dello 0,3 per cento. Per l'Italia il valore è dello 0,6 per cento, per la Germania dell'1, per la Cina dello 0,9. Quindi per i cinesi un de-

prezzamento implica un effetto atteso positivo, ma non particolarmente rilevante.

Inoltre l'effetto dato dalla condizione di Marshall Lerner tende a svanire con il passare del tempo, giacché una svalutazione tende progressivamente ad avere effetti anche su variabili interne al paese che ne ha tratto inizialmente vantaggio che possono azzerare tale vantaggio, o addirittura trasformarlo in un costo. Il canale principale è quello dell'inflazione, perché un deprezzamento può innescare un aumento dei prezzi interni. Questo significa che l'effetto delle variazioni del tasso di cambio nominale sul tasso di cambio reale – e quindi sugli scambi commerciali – tende a svanire. Emblematico proprio il caso cinese. Nel periodo 1995-2012 il tasso nominale dello yuan rispetto al dollaro si è tendenzialmente deprezzato almeno fino al 2005, con un'accumulazione delle riserve ufficiali in dollari

della banca centrale cinese. Ma l'aumento delle riserve ufficiali aumentò la creazione di moneta. La banca centrale cinese mise in atto contromisure – le cosiddette politiche di sterilizzazione – per contrastare tale aumento, ma l'effetto finale fu comunque un aumento dell'inflazione cinese, con un corrispondente apprezzamento del tasso di cambio reale dello yuan. L'apprezzamento del cambio reale vanifica gli effetti del deprezzamento del cambio nominale.

Veniamo poi al secondo quesito: un deprezzamento può essere guidato dalle autorità di un paese, attraverso un uso sistematico della politica valutaria? Detto in altri termini: la dinamica del tasso di cambio dipende dalla politica valutaria di un paese? Qui la risposta è molto più articolata. Innanzitutto, conta in modo ancor più decisivo l'orizzonte temporale che si utilizza per dare una risposta: nel breve

© Egca SpA - TUTTI I DIRITTI SONO RISERVATI

periodo, l'analisi economica ci dice che il miglior previsore dell'andamento dei tassi di cambi è la... passeggiata casuale! Infatti le dimensioni, la complessità e le interconnessioni che caratterizzano oggi giorno i mercati valutari hanno come conseguenza che nessun fattore – inclusa la politica valutaria – possa essere considerato dominante per spiegare la dinamica dei tassi di cambio. All'allungarsi dell'orizzonte temporale, i fattori esplicativi variano da paese a paese e da un momento congiunturale all'altro. Volendo proprio trovare una risposta, il fattore più citato è il cosiddetto «differenziale atteso tra i rendimenti reali»; in parole povere, il prezzo relativo delle monete dipende dal loro rendimento atteso, legato alla struttura dei tassi di interesse. Sulla struttura dei tassi di interesse, a sua volta, la politica monetaria – inclusa quella valutaria – può giocare un ruolo, la cui rilevanza effettiva è però tutt'altro che scontata. Ne consegue che una politica di manipolazione del cambio ha probabilità di successo assolutamente aleatorie.

Insomma: in generale, le politiche di manipolazione dei cambi hanno effetti attesi incerti, sia sul tasso di cambio sia sulla bilancia commerciale. In particolare, guardando ai dati dei rapporti tra Stati Uniti e Cina, in primo luogo il rischio di un eccesso di importazioni americane dalla Cina si è affievolito come minimo negli ultimi cinque

anni; anche assumendo che tale rischio abbia comunque potuto spingere le autorità cinesi a interventi manipolativi sul tasso di cambio, l'indicatore di rischio legato a tali interventi non segnala nulla negli ultimi due anni.

E quindi...

Quindi è dal 2015 che non vi è alcuna ragione robusta per accusare la Cina di manipolare il tasso di cambio. Eppure il candidato Presidente Donald Trump lo ha fatto più volte durante la sua campagna elettorale, salvo poi cambiare il verso delle sue dichiarazioni solo nelle scorse settimane. Dunque l'ipotesi più convincente non è che sia mutata la politica valutaria della Cina, né che Donald Trump abbia cambiato atteggiamento, ma piuttosto che, coerentemente con la strategia che in più di un'occasione gli è stata attribuita, i dati economici e finanziari – e non solo quelli, si pensi al tema criminalità nelle città americane – vengano manipolati a seconda delle convenienze politiche di breve periodo. Nel perimetro della politica economica è accaduto una prima volta con la politica della regolamentazione finanziaria, poi è avvenuto una seconda volta con la politica valutaria. Ci saranno altri esempi di flip flop da parte del Presidente Trump?

I mercati sembrano comunque aver preso le misure al nuovo Presidente. Una ricerca dell'Università di Chicago ha analizzato l'an-

damento della volatilità dei mercati finanziari rispetto alla dinamica dell'incertezza politica. Di solito le due variabili si muovono nella stessa direzione; invece nella prima parte del 2017 al crescere dell'incertezza politica negli Stati Uniti – effetto del flip flop – non si è registrato un corrispondente aumento della volatilità finanziaria. La spiegazione è in fondo semplice, paragonando il contenuto delle notizie politiche ai colori di un semaforo: le cattive notizie corrispondono al rosso, le buone notizie al verde, infine le notizie che non hanno un immediato contenuto informativo – producono cioè solo incertezza – al giallo. La politica del Presidente Trump ha finora prodotto notizie gialle, per cui i mercati tendono ad assorbirle, nei fatti ignorandole. Il dato è interessante, ma non deve indurre all'ottimismo: la manipolazione delle informazioni può produrre tossine nel funzionamento dell'economia e della politica i cui danni possono essere profondi, senza essere per questo immediatamente evidenti. Una ragione in più per considerare il rapporto tra informazione, economia e politica una priorità della ricerca scientifica, e insieme un centro di interesse nevralgico dell'attenzione dei cittadini. ■

Esplora **e&m**PLUS su
www.economiaemangement.it



Donato Masciandaro

è professore di Economia Politica all'Università Bocconi con cattedra di Economia della Regolamentazione Finanziaria, nonché Direttore del Dipartimento di Economia e Presidente del Centro Baffi Carefin nella stessa Università. Laureato in Discipline Economiche e Sociali presso l'Università Bocconi, è stato Visiting Student presso la London School of Economics. Ha svolto attività di ricerca per l'FMI, l'Inter-American Development Bank, l'ONU. Attualmente svolge attività di ricerca per la World Bank. È editorialista del *Sole 24 Ore*. La sua ricerca riguarda l'economia monetaria, l'economia della regolamentazione finanziaria, l'economia dei mercati finanziari illegali.

donato.masciandaro@unibocconi.it