


Identificativo: SS850723003HAA

Data: 23-07-1985

Testata: **IL SOLE 24 ORE**
[Archivia](#)

CON IL PROTEZIONISMO VALUTARIO SOLO FRAGILI BARRIERE DI CARTA

Francesco *Giavazzi*, Alberto *Giovannini* - Francesco *Giavazzi* e'

professore associato di economia all' Universita' di Venezia Alberto

Giovannini e' assistant professor di economia e finanza

internazionali alla Graduate School of Business della Columbia

University di New York

La crisi della lira di venerdi' scorso e' un'altra dimostrazione del fatto che restrizioni valutarie, introdotte per difendere il cambio contro attacchi speculativi irrazionali, possono avere l' effetto opposto, rendendo la lira piu' vulnerabile da attacchi speculativi di altre monete europee.

Il mercato mondiale dei cambi e' per la gran parte costituito da banche commerciali. Ma mentre valute come il dollaro, il marco o la sterlina sono quotate e attivamente scambiate da tutte le banche, esistono solo poche banche internazionali attive nel mercato della lira. Questa e' una conseguenza diretta delle restrizioni valutarie italiane. I controlli sui movimenti di capitali introdotti in Italia agli inizi degli anni Settanta hanno limitato la creazione di attivita' finanziarie in lire, regolando l' emissione in Italia di titoli in lire da parte di residenti stranieri. In piu' hanno isolato il mercato monetario interno dall' euromercato. La lira e' sparita dai portafogli internazionali e il mercato dell' eurolira e' diventato ristretto e volubile.

La domanda di 125 milioni di dollari da parte dell' Eni, che avrebbe dato inizio alla crisi di venerdi' scorso, equivale a circa un terzo del volume totale giornaliero degli scambi in valuta di una banca internazionale di medie dimensioni. In condizioni normali e per valute che hanno un ampio mercato queste cifre vengono assorbite con estrema facilitata' : nel caso della lira transazioni di questo tipo richiedono invece la supervisione della Banca d' Italia. Sebbene in periodi di calma nel mercato valutario la Banca centrale sia perfettamente in grado di fronteggiare transazioni di questa mole, vi e' il rischio che in condizioni di incertezza transazioni come quella dell' Eni abbiano un effetto deflagrante e diano luogo a una "bolla" speculativa. Ma mentre in un mercato relativamente ampio la bolla ha la possibilita' di crescere e sgonfiarsi senza lasciare una traccia permanente, nel caso della lira la stessa bolla puo' avere effetti permanenti: l' incertezza cresce al punto tale che le banche non sono piu' in grado di quotare la lira, e il mercato si paralizza. Normalmente in questi casi gli scambi ricominciano a moneta svalutata.

Ma le restrizioni valutarie introducono un altro serio elemento di instabilita' . Tutti osservano che ogniqualvolta il dollaro si deprezza la lira si indebolisce rispetto al marco (e viceversa). Questo fenomeno in parte dipende dal fatto che la lira, essendo scambiata in un mercato cosi' ristretto, non costituisce un'

alternativa realistica per coloro che vogliono liberarsi di dollari. In questi casi la domanda si concentra sul marco e su poche altre valute e come risultato la lira si indebolisce nel Sistema monetario europeo. Questo fenomeno e' esattamente quello osservato nelle ultime settimane, in corrispondenza con la caduta del dollaro.

L' assenza di restrizioni valutarie avrebbe evitato la crisi di venerdi' scorso? Non c' e' dubbio che un riallineamento del cambio sarebbe stato prima o poi necessario dato che la perdita di competitivita' delle nostre esportazioni sta peggiorando in modo preoccupante la bilancia commerciale, e di conseguenza il nostro indebitamento verso l' estero, in un momento in cui gli altri Paesi europei godono i vantaggi del dollaro forte e del deficit degli Stati Uniti. E' probabile tuttavia che la svalutazione non sarebbe stata provocata in maniera cosi' traumatica.

Che cosa quindi giustifica il protezionismo valutario? La completa integrazione di un Paese piccolo come l' Italia nei mercati finanziari internazionali renderebbe estremamente difficile il controllo dei tassi di interesse a breve interni da parte della Banca d' Italia. Con un debito pubblico che e' pari all' 80% del prodotto interno lordo e il cui costo e' indicizzato ai tassi di interesse a breve, il disavanzo dello Stato e' reso incontrollabile anche da piccole fluttuazioni dei tassi di interesse.

Ma forse non e' necessario pagare i costi del protezionismo valutario per gestire il debito pubblico. I due problemi possono essere affrontati separatamente:

1) sul fronte del debito pubblico, un consolidamento tramite l' emissione di Buoni del Tesoro "reali" a lungo termine (a la Monti-Spaventa) permetterebbe di liberare l' onere del debito dalle fluttuazioni dei tassi di interesse a breve

2) sul fronte del mercato dei cambi sarebbe allora possibile eliminare gradualmente le restrizioni esistenti.

Questo non significa essere sempre e comunque contrari ai controlli sui movimenti di capitali: l' importante e' che restrizioni valutarie non creino barriere all' interno di aree economiche integrate come l' Europa, dove introducono solo elementi di asimmetria e instabilita' .

Vi sono casi in cui i controlli possono essere un utile strumento di politica economica tra aree di piu' grandi dimensioni, come l' Europa e gli Stati Uniti. La fondamentale lezione delle unioni doganali, che non nega la possibilita' di barriere tra un' area doganale e l' altra, e' valida anche, e soprattutto, nei mercati finanziari. E' molto sorprendente che questa lezione trovi tanta difficolta' a essere recepita dai Governi europei, e addirittura dagli ambienti finanziari.

Cosi' come la politica doganale, il protezionismo valutario dovrebbe essere abolito all' interno della Comunita' economica europea, ed eventualmente usato come strumento di politica economica nei confronti del resto del mondo. Una maggiore integrazione finanziaria con il resto dell' Europa eviterebbe che la lira venga inutilmente sbatacchiata dalle fluttuazioni del cambio marco - dollaro.

