

## **Brexit o remain? Ovvero la guerra commerciale anglo-tedesca**

Di Riccardo Realfonzo e Angelantonio Viscione

***Gli squilibri delle bilance commerciali e i profondi processi di divergenza in atto nell'Unione Europea: sono queste le ragioni macroeconomiche di fondo del referendum sulla Brexit. Questioni con le quali, qualunque sarà l'esito del referendum, l'Europa dovrà fare i conti.***

Il referendum sulla Brexit fa suonare un nuovo campanello d'allarme sugli squilibri macroeconomici che dominano l'Unione Europea. Come già rilevato dal "[monito degli economisti](#)" pubblicato nel 2013 dal *Financial Times*, l'Europa è preda di [processi di divergenza](#) interna sempre più intensi, che allontanano ogni giorno di più i Paesi periferici, Italia inclusa, dai ritmi di crescita della Germania. Questi squilibri crescenti interessano anche i conti con l'estero dei Paesi europei ed è qui che riposano le principali ragioni economiche che hanno spinto parte dei britannici a invocare una uscita dall'Unione.

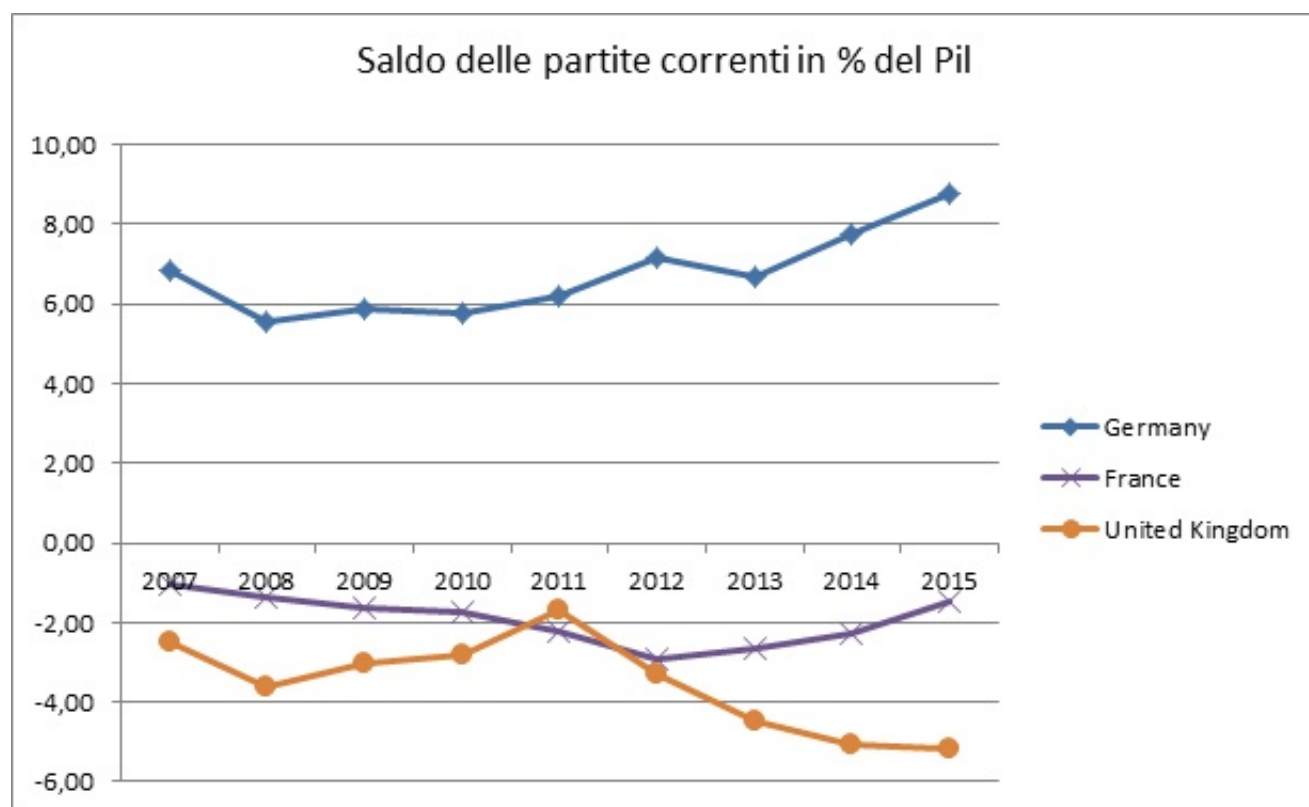
A ben vedere, infatti, il principale problema che investe il Regno Unito, accentuatosi dopo la crisi 2008, è la crescita del disavanzo commerciale, cioè l'eccesso delle importazioni di beni e servizi sulle esportazioni. Nel 2015 lo squilibrio complessivo delle partite correnti è addirittura giunto a superare il valore del 5% del Pil britannico (complice un peggioramento del saldo dei redditi netti dall'estero). Certo, l'economia britannica è riuscita a compensare questo squilibrio grazie all'afflusso di capitali dall'estero destinati alla piazza finanziaria di Londra. Ma ciò ha reso il Paese sempre più dipendente dai capitali stranieri e alimenta una preoccupante crescita dell'indebitamento con l'estero.

Gli squilibri della bilancia commerciale britannica sono in buona misura l'altra faccia degli avanzi commerciali tedeschi. È ben noto, infatti, che la Germania persegue una intensa politica di crescita trainata dalle esportazioni, resa particolarmente efficace dal fatto che i suoi avanzi commerciali risultano compensati dai disavanzi dei Paesi periferici dell'eurozona. Ciò infatti fa sì che gli avanzi commerciali tedeschi non determinano quella spinta all'apprezzamento della valuta che ci sarebbe se in Germania ancora circolassero i marchi. La relativa stabilità dell'euro a dispetto dei *surplus* germanici configurano una particolare condizione di vantaggio per la Germania che mette in difficoltà gli altri Paesi dell'eurozona ma anche quelli che aderiscono all'Unione Europea e quindi anche il Regno Unito, il cui export verso il resto dell'Unione Europea rappresenta la metà del totale britannico (circa 185 miliardi di euro nel 2015).

Insomma, la politica "neo-mercantilista" tedesca, protetta ed esaltata dalla moneta unica, alimenta gli squilibri nell'eurozona e in tutta l'Unione Europea. E si tratta di squilibri di rilevante dimensione, considerato che la Germania continua a sfiorare sistematicamente il tetto imposto dalla MIP (*Macroeconomic imbalance procedure*) della Commissione Europa, secondo la quale i *surplus* delle partite correnti non dovrebbero mai superare il 6% del Pil. La Germania è da anni

significativamente al di sopra di quel valore, e nel 2015 ha sfondato l'8%.

Il grafico in basso riporta l'andamento del saldo delle partite correnti della Germania, della Francia e del Regno Unito dal 2007 ad oggi. È facile notare come l'eccessivo avanzo tedesco si contrapponga specularmente ai deficit di Francia e Regno Unito[1].



Fonte: Nostra elaborazione su dati Ameco–Commissione Europea

È quindi nello squilibrio commerciale generato dalla aggressiva politica tedesca ed esaltato dalla moneta unica che va rinvenuta la ragione macroeconomica fondamentale delle spinte britanniche a uscire dall'Unione Europea. Una situazione che desta preoccupazione anche dall'altro lato dell'oceano. Basti pensare all'appello contenuto nel Rapporto del Tesoro degli Stati Uniti al Congresso nel 2013[2] e alle raccomandazioni del Fondo Monetario Internazionale rivolte alla Germania affinché riduca l'eccessivo *surplus* commerciale[3].

È vero che gli economisti europei più ortodossi tendono a sottovalutare la questione e anche per questa ragione il tema degli squilibri commerciali non è al centro del dibattito mediatico. Secondo quegli studiosi, lo squilibrio nei conti britannici con l'estero sarebbe un falso problema, perché un eccesso delle importazioni sulle esportazioni prima o poi indurrebbe un deprezzamento della sterlina tale da riequilibrare nel medio-lungo periodo la bilancia

commerciale. Ma le loro tesi non reggono alla prova dei fatti.

Non a caso, sulla capacità del tasso di cambio di funzionare da meccanismo riequilibratore dei conti con l'estero sono state avanzate numerose perplessità. Per dirla con uno dei più brillanti economisti inglesi, Tony Thirlwall della University of Kent, "l'evidenza empirica degli ultimi quaranta anni suggerisce che i tassi di cambio non sono uno strumento efficiente per riequilibrare le bilance dei pagamenti. Le valute si apprezzano e si deprezzano e restano imponenti squilibri globali nelle bilance dei pagamenti"[\[4\]](#).

E infatti, al di là di una certa ritrosia britannica verso una politica di svalutazione della sterlina, l'esperienza storica dimostra che le svalutazioni non sempre sono un toccasana. Alcuni recenti studi sugli effetti delle svalutazioni sull'economia[\[5\]](#) confermano che la svalutazione della sterlina necessaria a ricomporre lo squilibrio della bilancia commerciale britannica potrebbe essere molto elevata ed imprimerebbe nel Regno Unito una forte crescita al costo delle importazioni. A sua volta, ciò tenderebbe a indurre un effetto di trascinamento (*pass-through*) sul sistema dei prezzi interni con effetti complessi e poco desiderabili. Infatti, da un lato, l'inflazione porterebbe a un contenimento delle esportazioni britanniche, annullando in buona misura il vantaggio competitivo della svalutazione; dall'altro lato, la dinamica dei prezzi eroderebbe il potere di acquisto di coloro che hanno redditi fissi e per questa via deprimerebbe la domanda interna. La conclusione (tipicamente keynesiana) è che la svalutazione della sterlina potrebbe generare non solo vantaggi ma anche molti danni all'economia britannica.

Insomma, la guerra commerciale ingaggiata dalla Germania risulta particolarmente efficace grazie all'euro. Per sottrarsi al "conflitto" commerciale, l'alternativa che si è posta al Regno Unito è ridisegnare le relazioni commerciali, uscendo dall'Unione Europea, o disporsi a guidare una forte svalutazione della sterlina. Ma quest'ultima può portare con sé altri squilibri: inflazione, redistribuzione ai danni dei redditi fissi, compressione della domanda interna.

Comunque andrà il referendum britannico, il problema resta il sistema delle regole macroeconomiche europee che, a dispetto degli intenti originari, sembra fatto apposta per esaltare squilibri e tensioni tra i popoli d'Europa.

\* *Professore Ordinario Università degli Studi del Sannio*

\*\* *Dottorando in Economia Politica Università degli Studi del Sannio*

[\[1\]](#) Nel dettaglio, stando ai dati dell'Ufficio federale di statistica tedesco, nel 2015 il Regno Unito ha rappresentato il terzo maggiore destinatario delle esportazioni tedesche, subito dopo Stati Uniti e Francia, per un valore delle esportazioni di circa 89 miliardi di euro contro un *import* dalla Gran Bretagna limitato a 38 miliardi. L'analisi potrebbe essere arricchita anche con il caso italiano, il che ci restituirebbe la condizione di un Paese che sta sperimentando un miglioramento nel saldo delle partite correnti dovuto essenzialmente alla compressione delle importazioni, prodotto della decrescita di questi anni.

[2] U.S. Department of the Treasury Office of International Affairs, *Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies*, 30 ottobre 2013, p. 3.

[3] Il riferimento è alle dichiarazioni del vice-direttore del Fondo Monetario Internazionale in occasione della sua visita all'American Academy di Berlino (2013). Solo dopo alcuni richiami internazionali, la Commissione Europea ha aperto una indagine sugli effetti del *surplus* tedesco.

[4] Thirlwall A.P., "Balance of Payments Constrained Growth Models: History and Overview", *PSL Quarterly Review*, 2011, vol. 64, n. 259, pp. 307-351.

[5] Realfonzo R. e Viscione A., "The effects of an exit from the euro on growth, employment and wages", Levy Economics Institute, 2015, working paper n. 840, July, pp. 1-14; Realfonzo R., Viscione A. (2015), "The Real Effects of a Euro Exit: Lessons from the Past", *International Journal of Political Economy*, 2015, vol. 44, n. 3, pp. 161-173.