

\\47\\

Le origini del debito pubblico e il costo
della stabilizzazione

di

Paolo Bosi*, Roberto Golinelli+, Anna Stagni#

Ottobre 1989

* Dipartimento di Economia Politica, Università di Modena

+ Prometeia, Bologna

Dipartimento di Scienze Economiche, Università di Bologna

Dipartimento di Economia Politica
Via Giardini 454
41100 Modena (Italy)

1. Le interpretazioni dello sviluppo economico italiano nell'ultimo quindicennio

La valutazione retrospettiva del quindicennio '70-'85 è senza dubbio una delle imprese più difficili per gli studiosi di politica economica. E' infatti alquanto raro trovare un periodo in cui un insieme così numeroso di fattori abbiano turbato l'andamento dei sistemi economici. L'inizio degli anni '70 è stato caratterizzato da shock molto intensi alla distribuzione del reddito con forti spostamenti a favore del lavoro dipendente dell'industria. Ancora sul piano interno, in parte in collegamento in parte come reazione alla domanda di maggiore partecipazione dei lavoratori, si assiste ad una dilatazione ampia della spesa pubblica a cui non si fa fronte altrettanto tempestivamente con incrementi della pressione tributaria. Il sistema fiscale sarà comunque investito, nel 1973 con l'Iva e poi nel 1974 con le imposte dirette, dalla più radicale riforma del dopoguerra. Sul piano esterno, la fine del 1973 porta il primo shock petrolifero, il quale, oltre che per la sua dimensione ha avuto effetti sensibili per la rapidità con cui si è manifestato disorientando le aspettative degli operatori e dei governi. Sempre nel 1973 a livello internazionale si ha il passaggio generalizzato a un sistema di cambi fluttuanti e quindi la fine del sistema di Bretton Woods.

Con il 1979, dopo anni assai turbolenti per le valute internazionali e soprattutto per la lira che sperimenta alla fine del 1976 una fortissima svalutazione - del 27,4% rispetto al dollaro e del 24,5% rispetto al marco - si arriva alla costituzione del sistema monetario europeo che segnerà l'inizio di un nuovo regime di politica economica per il nostro paese. Nello stesso anno c'è il secondo shock petrolifero e poi il mutamento di rotta della politica monetaria americana con il conseguente balzo dei tassi di interesse reali e del dollaro.

Molti di questi fenomeni, soprattutto se considerati in una prospettiva mondiale, possono essere unificati in una spiegazione coerente. E' però assai difficile riuscire a valutare il peso relativo di ciascuno di essi nella spiegazione della crescita, del ritmo dell'inflazione e dei vincoli della bilancia dei pagamenti e del bilancio pubblico che l'Italia ha sperimentato in questi anni.

Ma ciò che è apparso più sorprendente è senza dubbio la capacità del sistema economico italiano di reagire alle situazioni di stress e manifestare risultati non inferiori, in taluni casi più brillanti di paesi che hanno avuto maggiore determinazione nel cercare di riportare ordine

agli squilibri indotti dalle pressioni esogene esterne ed interne.

La crescita media dell'economia italiana dal 1973 al 1986 è stata del 2,8% contro il 2,4% per i paesi Ocse. L'inflazione è stata sempre mediamente più elevata, ma non pare che essa, almeno a livello aggregato, abbia avuto effetti significativamente negativi sulla crescita. Il sistema economico italiano sembra avere come unica caratteristica negativa (ma in compagnia anche di Belgio, e Irlanda) l'elevatezza del disavanzo e dello stock del debito. Sarà quest'ultimo irrisolto problema il punto di accumulazione di tutte le tensioni che si è potuto evitare sino a questo momento?

Le interpretazioni che sono state fornite a questa domanda hanno avuto nel corso del tempo accentuazioni diverse.

Esistono anzitutto giudizi diversi sulla politica economica degli anni '73-'79 e su quella degli anni successivi (quelli della ristrutturazione, delle politiche monetaria e del cambio severo). Nel corso degli anni settanta chi tentava di interpretare gli avvenimenti in corso era fatalmente indotto a mettere in luce più le ombre che gli aspetti positivi della situazione. I giudizi critici nei confronti delle politiche economiche adottate erano la regola, solo con diverse giustificazioni (lo stato di necessità per alcuni, l'incapacità politica per altri).¹ All'inizio degli anni '80 cominciano invece ad aversi valutazioni più positive sulle politiche utilizzate nel reagire agli shock. Un motivo di questo mutato atteggiamento è la constatazione che l'applicazione di politiche severe in altri contesti ha prodotto risultati tutt'altro che incoraggianti dal punto di vista sociale. Dosi massicce di deflazione hanno condotto ad una minore capacità di reazione dei mercati. Esempio la dinamica dell'occupazione in Europa rispetto agli Stati Uniti.

Alcuni nodi sono stati in particolare rivisitati con nuova attenzione: la politica del cambio e quindi di sostegno dell'inflazione condotta dal '76 al '79, come reazione agli aumenti dei salari nominali e reali e dei prezzi delle materie prime; la politica fiscale e soprattutto i suoi tempi; gli effetti redistributivi tra salari e profitti.

Il giudizio prevalente alla fine degli anni '70 era tuttavia che il sistema economico italiano l'aveva scampata ma al prezzo di un uso troppo spregiudicato di reattivi artificiali: è la tesi della "ripresa drogata", della spirale svalutazione-inflazione sostenuta dalla spesa pubblica. Secondo questi punti di vista, l'economia

¹ Un ottimo punto riferimento generale per le interpretazioni dello sviluppo economico italiano si può trovare in Salvati [1984], fra i pochi, in quegli anni ad intuire le ragioni di necessità (non solo di natura economica) che stavano alla base delle politiche della fine degli anni settanta.

italiana conservava alcune debolezze strutturali e problemi di finanza pubblica che avrebbero dovuto scoppiare all'inizio degli anni '80 [Boltho 1986].

Isolati e persistenti giudizi negativi non sono mancati. Ma si trattava senza dubbio di opinioni minoritarie. Andreatta e D'Adda [1985] ad esempio hanno sostenuto, confortati da simulazioni del modello trimestrale di Prometeia, che una politica del cambio e dei tassi di interesse più severa sin dal 1973 avrebbe avuto effetti positivi sul controllo dell'inflazione, eliminando i rischi di un avvitamento inflazionistico. I costi in termini di crescita sarebbero stati praticamente inesistenti (il saldo pubblico sarebbe invece stato oberato dal peso di interessi passivi ancora più elevati a causa di tassi reali immaginati positivi sin dal 1974).

Di recente è stata avanzata una nuova tesi [Giavazzi Spaventa 1989], ancora più ottimistica. La politica economica degli anni '70 non è stata solo fortunata, ma, come guidata da un *invisible public hand*, è stata ottimale nella scelta dei tempi, evitando una strozzatura troppo rapida negli anni '76-'78, che avrebbe, come è accaduto al Regno Unito, reso stagnante il settore industriale. Svalutazione reale e inflazione hanno quindi mantenuto elevati i giri del motore, con un bilancio pubblico che a partire dal '78 redistribuisce risorse a favore delle imprese con la fiscalizzazione, finanziandosi con il *fiscal drag* non ancora razionalizzato dai sindacati e dai lavoratori dipendenti. La stretta successiva, manifestatasi principalmente con la tenuta rigida della moneta e poi del cambio, ha potuto operare su un sistema economico che poteva reggere il mutamento di rotta in quanto aveva avuto il tempo di riacquistare il controllo delle relazioni industriali. Ristrutturazione avvenuta non solo attraverso lo strumento del decentramento (l'aspetto più enfatizzato nelle spiegazioni della fine degli anni '70) ma anche con riconversioni tecnologiche all'interno delle grandi imprese. Questa spiegazione, rispetto a quella di Boltho, ha naturalmente potuto rafforzarsi col senno di poi fornito dalla *performance* dell'economia italiana anche nella seconda parte degli anni '80, che è stata comparativamente positiva e in cui si è assistito ad un drastico ridimensionamento dell'inflazione. Gli autori non si nascondono naturalmente il problema del debito. Ma le ragioni della sua crescita non sono imputate principalmente alle politiche economiche adottate tra la fine degli anni '70 e l'inizio degli anni '80. Il problema del debito sembra, secondo gli autori, dipendere sostanzialmente dalla crescita della spesa e dal mancato corrispondente incremento della pressione tributaria verificatosi all'inizio degli anni '70.

Gli autori svolgono infatti esplicitamente un esercizio di simulazione alquanto semplificato, non fondato su un modello econometrico, in cui cercano di quantificare questo punto di vista. Le politiche di quegli anni sono

caratterizzabili nel modo che segue: una monetizzazione sostanziosa del debito, che ha consentito di ottenere un elevato signoraggio; una politica di controllo dei movimenti di capitale che ha permesso il mantenimento di tassi di interesse inferiori a quelli che un mercato libero avrebbe determinato; una politica del cambio che ha permesso di realizzare un deprezzamento reale e quindi un'espansione delle esportazioni; una politica espansiva della spesa che ha consentito di mantenere elevata la crescita e l'occupazione, soprattutto nel settore pubblico. Politiche più tradizionali (minore signoraggio, assenza di controlli valutari e manovre dei cambi tali da imporre un sentiero più elevato ai tassi, minori spese pubbliche nel periodo 1981-83) avrebbero, secondo gli autori, determinato profili temporali del rapporto debito pubblico/Pil più preoccupanti di quelli che si sono storicamente manifestati. Nel 1985 il rapporto debito/Pil sarebbe stato più elevato di circa 16 punti di cui circa 7 attribuibili ai tassi più elevati, 6 al minor signoraggio e appena 3 alla politica di spesa più moderata.

Tra gli schemi interpretativi avanzati, quello di Giavazzi e Spaventa è senza dubbio il più stimolante anche da un punto di vista teorico. Esisterebbe infatti un problema di scelta del tempo ottimale in cui effettuare eventuali stabilizzazioni o politiche di reazione a shock sfavorevoli che colpiscono un sistema economico. E' quindi naturale che disponendo di un modello econometrico articolato si sia tentati di sondare la forza delle linee interpretative avanzate e di cercare di dare misura all'idea della rilevanza del *timing* di politiche di stabilizzazione.²

Purtroppo a molti aspetti dei problemi sollevati non è possibile dare una risposta adeguata. Ciò vale ad esempio per la tesi principale del saggio di Giavazzi e Spaventa: il nostro modello non è in grado di evidenziare l'esistenza di eventuali effetti di isteresi che temporanee pressioni sulla profittabilità delle imprese possono esercitare durevolmente sulla dinamica della produzione. I fattori sottolineati costituiscono infatti dei fenomeni "unici" che nessun modello econometrico potrà mai individuare e che vanno valutati, con tutte le cautele necessarie, come singoli casi storici. Anche se il nostro modello si fonda su una teoria dell'offerta di tipo *putty-clay*, e quindi quella più affine all'interpretazione avanzata da Giavazzi e Spaventa, dobbiamo tranquillamente riconoscere che le informazioni empiriche disponibili sul tasso di sostituzione di capitale vecchio con capitale nuovo

² In questo saggio ci limiteremo a prendere in considerazione prevalentemente aspetti connessi alla politica fiscale, anche perchè l'esame controfattuale degli shock petroliferi è già stato effettuato, con il modello Hermes, in un altro nostro studio: cfr. Stagni, Bosi, Golinelli [1986].

costituiscono un elemento di debolezza del nostro strumento di analisi.

La tesi degli autori presuppone infatti che una riduzione improvvisa e molto rapida della profittabilità delle imprese potrebbe dar luogo ad effetti negativi più duraturi di una riduzione graduale, o comunque attuata in momenti in cui essa non produca definitive flessioni nell'accumulazione di capitale. In tal caso essa potrebbe anzi stimolare adeguati processi di ristrutturazione.

Un modello econometrico è forse meglio attrezzato per verificare alcuni altri aspetti che, se pure secondari rispetto alle tesi principali, possono utilmente mettere in luce interdipendenze tra politiche monetarie e politiche fiscali e, sul piano interpretativo, rendere forse meno eterodossa la lettura proposta. In particolare la nostra attenzione si soffermerà sull'attendibilità dell'affermazione che le origini del problema del debito non siano da attribuirsi alle politiche degli anni sopra ricordate. Il nostro punto di vista è invece che sia sopravvalutata l'opinione assai diffusa, ripresa da Giavazzi e Spaventa (ma vedi anche Giarda [1985], D'Adda e Salituro [1989]), secondo cui le origini del debito sono fondamentalmente da rintracciare all'inizio degli anni '70. Inoltre, ci sembra di poter affermare che quanto accaduto all'inizio degli anni '80 nella politica fiscale abbia avuto un peso significativo e che la stabilizzazione fiscale che in quegli anni non si è realizzata, se sarà mai messa in atto in futuro, genererà costi più elevati.

Le nostre valutazioni consentono anche di mettere in luce parzialmente diversa la interdipendenza esistente tra strumenti di stabilizzazione fiscale e monetaria, rispettivamente. Il punto che emerge con una certa robustezza dalle simulazioni effettuate è che non è possibile per gli anni in esame parlare di stabilizzazione fiscale indipendentemente da una politica monetaria accomodante. In quest'ottica la politica monetaria rigida degli anni ottanta è stata una necessità, ma sarebbe sbagliato considerare tale politica priva di costi.

2. Sulla definizione di politiche di stabilizzazione ottimale

La riflessione sulle politiche fiscali ottimali che avrebbero potuto essere intraprese nel corso dell'ultimo quindicennio, a cui abbiamo fatto cenno nel precedente paragrafo, induce a ricercare l'eventuale connessione dei problemi posti con gli importanti sviluppi della teoria del debito che sono stati realizzati a livello teorico. Alcuni tra i più importanti aspetti sopra richiamati riguardano infatti l'individuazione, in un ottica di medio-lungo periodo, dei costi e dei benefici derivanti da un'accumulazione nel tempo del debito pubblico. Se la crescita del rapporto debito/Pil deve avere un limite, qualunque esso sia, è interessante domandarsi se,

nell'ambito di un dato orizzonte temporale, sia possibile definire un *timing* ottimale in base al quale effettuare una politica di rientro.

Il periodo in esame presenta infatti caratteri tali da sollecitare questo accostamento con gli sviluppi teorici. Gli anni '70 sono infatti stati caratterizzati da un tasso di interesse reale sensibilmente inferiore al tasso di crescita dell'economia; il fenomeno inverso si è invece manifestato a partire dal 1981. Data la rilevanza che la relazione tra tasso di interesse e tasso di crescita hanno nella definizione delle condizioni di sostenibilità del debito pubblico, viene naturale domandarsi se le vicende italiane possano trarre luce dagli sviluppi teorici recenti.

Nell'ultimo decennio su queste tematiche sono stati forniti molti contributi importanti, ma purtroppo i risultati che possono considerarsi potenzialmente rilevanti per una discussione relativa all'economia italiana non sono molti. Gran parte degli sviluppi sono infatti stati realizzati considerando, per necessità di analisi, economie descritte in condizioni di crescita costante, analizzando e confrontando sentieri dinamici di equilibrio alternativi. Ben diversa è invece la condizione in cui ci si trova allorchè si effettuano simulazioni di un modello econometrico concreto, che solitamente descrive un sistema economico che non si trova in equilibrio dinamico, non presenta condizioni di piena utilizzazione dei fattori e in cui le condizioni iniziali esercitano un'influenza significativa sui sentieri dinamici delle variabili endogene. La possibilità di stabilire connessioni tra teoria e simulazioni di modelli econometrici appare quindi assai delicata (per un tentativo effettuato su modelli relativi all'economia italiana si veda Galli, Terlizzese, Visco [1989]), e sposta l'attenzione sul problema assai stimolante delle relazioni tra dinamica di breve e caratteristiche di lungo periodo dei modelli econometrici.

Sul piano teorico gli sviluppi più interessanti si sono avuti nell'ambito dei filoni Ricardiano e Neoclassico, rispettivamente [Bernheim 1989]. Nel filone Ricardiano, in ipotesi molto astratte (economia chiusa, agenti economici ottimizzanti con orizzonte infinito, ovvero con orizzonte finito ma in presenza di lasciti per altruismo, mercati dei capitali perfetti e concorrenziali, assenza di asimmetrie informative, ecc.), la decisione da parte dello stato di creare disavanzi e quindi di accumulare debito pubblico non dovrebbe comportare modificazioni all'economia reale: i soggetti economici, anticipando le politiche del governo, sono in grado di effettuare scelte che compensano le azioni fiscali, dato che il loro vincolo di bilancio intertemporale non viene modificato dall'attività di governo. La tesi fondamentale dell'irrilevanza soffre naturalmente di numerose eccezioni (cfr per tutti l'ottima rassegna di Bernheim [1987 e 1989]). Ciascuna delle possibili forme di rigidità o distorsione che può essere

realisticamente introdotta nei modelli ha l'effetto di deviare le decisioni di risparmio e di accumulazione da quelle ottimali determinando effetti reali.

Meno astratti, ma anche più tradizionali gli effetti sottolineati dal filone Neoclassico nell'ambito di usuali modelli di crescita di pieno impiego. In questi studi il debito produce una riduzione dell'accumulazione, spiazzando in senso reale il capitale fisico³. La riduzione del rapporto capitale prodotto è quindi compatibile solo con un tasso di interesse più elevato, che comporta una riduzione delle possibilità di crescita del sistema⁴.

Il punto di riferimento più vicino alle nostre simulazioni è quello Keynesiano, in cui assumono particolare rilievo effetti connessi alla variabilità della domanda aggregata e della produzione. In questo contesto, in quale senso è possibile definire un criterio che consenta di valutare l'efficacia relativa di politiche di stabilizzazione effettuate in diversi momenti storici? Nella storia la dinamica dei sistemi economici è continuamente influenzata da shock esogeni e da mutamenti istituzionali, che influenzano il tasso di interesse e il tasso di crescita dell'economia, le due variabili che assumono, come noto, un ruolo cruciale nella definizione delle condizioni di sostenibilità del debito pubblico. Inoltre la struttura dinamica del sistema economico può mutare nel tempo e il peso di fattori inerziali può essere più rilevante in certi periodi che in altri.

La variabilità dell'output rende, ad esempio, plausibili situazioni in cui è appropriata una dilazione di una politica di stabilizzazione, che ha costi certi e immediati in termini di prodotto, a tempi successivi se ciò può consentire il raggiungimento di un sentiero di crescita più sostenuto tale da garantire maggiori entrate automatiche in futuro (si veda su questo punto Blanchard e Dornbusch [1985]).

Nella misura in cui politiche di disavanzo inducono modificazioni dei tassi di interesse, è possibile valutare gli effetti di spiazzamento finanziario degli investimenti, secondo le tradizionali linee del modello IS-LM di economia chiusa, o delle esportazioni, attraverso gli effetti sui movimenti di capitale, avanzi della bilancia e rivalutazione del cambio.

3 Alcuni dei lavori più significativi e una presentazione della problematica si possono trovare in Matteuzzi, Simonazzi [1989].

4 Tale riduzione può tuttavia non essere vista negativamente, in un'ottica paretiana, nel caso in cui il sentiero di *steady state* che l'economia sta percorrendo corrisponda ad un ritmo di accumulazione troppo alto, tale da non consentire il raggiungimento del tasso di crescita massimo del consumo pro capite (la c.d. *golden rule*). Anche se la rilevanza di alcuni degli argomenti avanzati in questi campi di studio non può essere sottovalutata, è però assai arduo, se non impossibile fornire basi empiriche a queste proposizioni.

In realtà la distanza tra proposizioni teoriche e modelli econometrici strutturali resta, pur nel contesto keynesiano, ancora molto ampia.

Restano infatti al di fuori della portata dei modelli econometrici, e quindi anche di Hermes, le problematiche del filone Ricardiano, per l'assenza di una chiara evidenza empirica circa la neutralità dei disavanzi pubblici sul comportamento del consumatore.

Parimenti non affrontabili sono gli aspetti di *crowding out* reale, propri del filone neoclassico, che presuppongono mercati in equilibrio e aspettative realizzate. L'effetto di spiazzamento del capitale fisico indotto dal debito può trovare spazio in modelli che si richiamano in maniera coerente ai fondamenti microeconomici del comportamento degli operatori sui diversi mercati assicurando la convergenza degli aggiustamenti dinamici verso gli equilibri di lungo periodo. In tal caso aumenti del debito, non essendo controbilanciati dal risparmio privato, spiazzano l'accumulazione di capitale fisico e per questa via riducono l'output e la produttività del lavoro di *steady state*. Anche il modello Hermes incorpora per il lungo periodo l'ipotesi di comportamenti ottimizzanti dei consumatori e delle imprese. Con riferimento a queste ultime ciò avviene solo al margine, in quanto si è adottato, peraltro applicandolo solo alle branche industriali, un approccio *putty-clay* che introduce una forte lentezza agli aggiustamenti del capitale fisico. Non è quindi possibile fare emergere da simulazioni controfattuali effettuate su un periodo storico non superiore a venti anni e non certo caratterizzato da condizioni di pieno impiego le proprietà di lungo periodo del modello e l'eventuale aumento di capacità produttiva derivante da una riduzione permanente del debito.⁵

Neppure agevole è fare emergere gli aspetti coltivati principalmente dal filone keynesiano, in particolare quelli connessi a spiazzamenti di tipo finanziario. La politica monetaria italiana ha sempre privilegiato, nei limiti consentiti dall'apertura dei mercati di capitali, il controllo dei tassi, ma le funzioni di reazione delle autorità monetarie difficilmente rivelano relazioni sistematiche fra tassi reali di interesse e disavanzi. Assai difficile - nel nostro caso questo importante aspetto non è ancora modellato, mancando un campione di osservazioni tali da consentire la verifica empirica, - è poi cogliere le relazioni riguardanti i movimenti dei capitali e le loro connessioni con i tassi interni ed esteri quando i controlli istituzionali non interferiscono con il funzionamento dei mercati.

⁵ Anche nel modello della Banca d'Italia, nell'ambito di simulazioni in cui esso è stato esplicitamente predisposto per l'analisi di effetti di lungo periodo, gli effetti di riduzione dell'accumulazione si manifestano con notevole lentezza: si veda ancora Galli, Terlizzone, Visco [1989].

Le simulazioni che saranno presentate nei paragrafi che seguono potranno in definitiva mettere in luce principalmente gli effetti che le politiche fiscali di stabilizzazione esercitano sulla domanda reale e quindi sul livello del reddito e dell'occupazione e dell'inflazione. Più che da fattori endogeni, connessi alla struttura analitica del modello, le differenze che potranno essere colte tra gli effetti di politiche di stabilizzazione del debito effettuate in periodi di tempo diversi saranno condizionate dalle mutevoli condizioni iniziali in cui gli esercizi sono effettuati, dalle diverse regole di politica economica che storicamente li hanno accompagnati (ad esempio, il diverso grado di monetizzazione del disavanzo) e dalle diverse configurazioni delle variabili esogene.

Prima di passare all'esame dei risultati, può essere ancora opportuno precisare il significato di politica di rientro o di stabilizzazione del rapporto debito/Pil.

In un modello astratto, potrebbe essere utile pensare ad un'economia in *steady state* con un dato rapporto debito/Pil iniziale, che venga sottoposta ad uno *shock* fiscale tale da provocare un innalzamento della spesa e del debito pubblico. In questo contesto, una politica di rientro potrebbe essere definita come l'attuazione di una politica fiscale di aumento delle imposte e/o riduzione della spesa scelti in misura tale da realizzare dopo n anni il raggiungimento di un rapporto debito/Pil pari al livello iniziale, ove n indica la data in cui si desidera che gli obiettivi di stabilizzazione siano raggiunti. Una definizione di questo tipo sarebbe tuttavia del tutto impraticabile con riguardo ad un'economia reale. Per l'economia italiana, ad esempio, i costi in termini di output che occorrerebbe sostenere oggi per stabilizzare il debito pubblico ai livelli dell'inizio degli anni '70 sarebbero tali da rendere improponibile la politica stessa.

Alternativamente, supponendo che sia irrilevante il livello assoluto del rapporto debito/Pil che si pone come obiettivo della stabilizzazione, potrebbe definirsi come politica di rientro quell'aumento di imposte e/o riduzione della spesa che consente di stabilizzare il rapporto debito/Pil al livello raggiunto al tempo t , purchè si sia nell'ambito, peraltro assai indeterminato, di valori che consentano di escludere l'instabilità finanziaria. E' facile verificare che il surplus primario di lungo periodo coerente con la stabilizzazione, per dati tassi di interesse reali e dati tassi di crescita, è una funzione crescente del rapporto debito/Pil (in assenza di modificazioni del signoraggio). Come è noto l'equazione che descrive il vincolo dinamico di bilancio del rapporto debito/Pil, nell'ipotesi che non vi sia monetizzazione del debito, può scriversi come:

$$\dot{b} = x + (r-g)b$$

dove b è il rapporto debito/Pil, x il disavanzo primario sul Pil, r il tasso di interesse reale, g il tasso reale di crescita. La variazione b del debito/Pil è nulla se $(r-g)b = -x$. *Ceteris paribus*, il posporre la stabilizzazione comporta, nel momento in cui viene realizzata, requisiti più stringenti sui saldi primari di bilancio (minori deficit o maggiori surplus a seconda che il tasso di interesse reale sia inferiore o superiore al saggio di crescita), e quindi, nel breve-medio periodo, un costo maggiore in termini di prodotto. Nell'economia reale peraltro è irrealistico assumere l'invarianza delle altre condizioni. Se è lecito presumere che il tasso di interesse reale sia correlato positivamente con il livello del debito/Pil e negativamente con il tasso di crescita, il costo di posporre la stabilizzazione si fa ancora più pesante. In linea di principio questa proposizione può essere verificata utilizzando simulazioni controfattuali di un modello econometrico, le quali consentono di confrontare gli effetti di politiche di stabilizzazione attuate in momenti del tempo diversi e quindi associate a livelli diversi del rapporto debito/Pil. Tuttavia se gli esercizi, anziché riferirsi ad una soluzione di crescita bilanciata, prendono le mosse dalla situazione economica reale come si è storicamente manifestata o si prospetta sull'orizzonte previsivo, il confronto può risultare fuorviante perché ha come riferimento percorsi, vincoli e regole di politica economica radicalmente diverse, che influenzano i costi della stabilizzazione in misura significativa. Per dare una valutazione del maggior costo in cui si è incorso, *ceteris paribus*, posponendo la stabilizzazione, l'artificio a cui ricorremmo sarà quello di individuare l'entità delle correzioni fiscali che, effettuate su periodi diversi, diano luogo nel medesimo intervallo di tempo alla stessa variazione assoluta del rapporto debito/Pil. Avendo in questo modo individuato politiche di stabilizzazione equivalente, sarà possibile confrontare il costo rappresentato dalla perdita di prodotto e occupazione che la manovra richiede. Si tratta, è chiaro, di un costo potenziale, poiché il costo effettivo dipende dalla maggiore o minore divergenza, nelle diverse situazioni, della politica fiscale effettiva da quella richiesta dalla stabilizzazione.

3. Una breve storia del debito pubblico negli ultimi 20 anni

Anche se l'evoluzione del debito pubblico italiano nel recente passato è storia nota, giova richiamarne gli aspetti più salienti. Dopo un ventennio di relativa stabilità, a partire dal 1971 il debito in rapporto al Pil inizia un periodo di continua crescita che, partendo da livelli prossimi al 40%, lo porta al 60% nel 1980 e vicino al 100% ai giorni nostri. Come si osserva dalla Fig.1, la

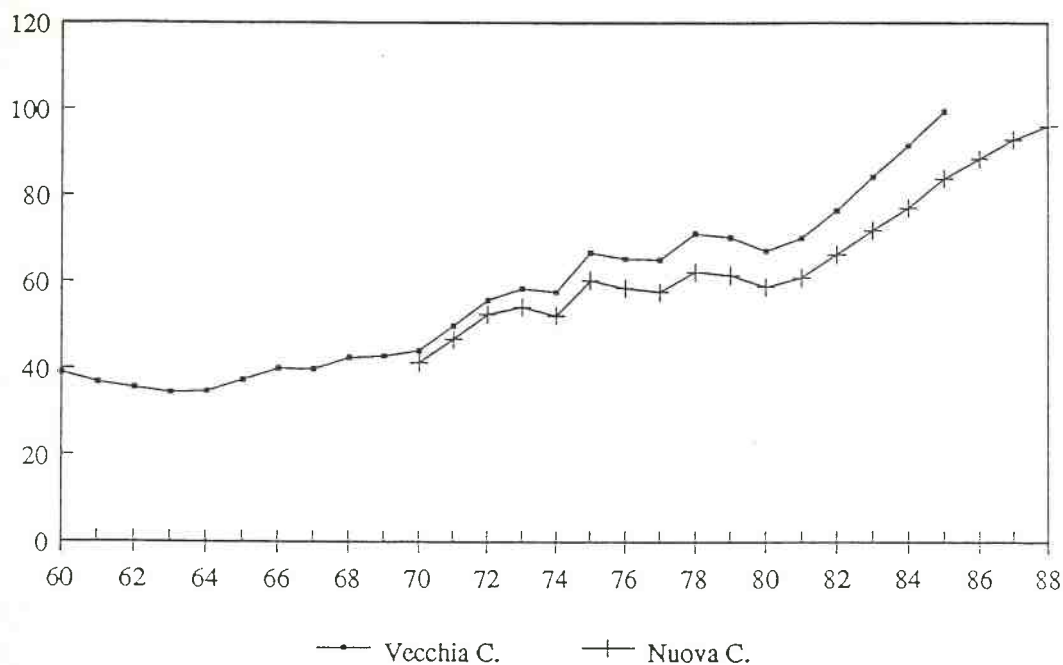
rivalutazione del Pil (sia nei livelli che nei tassi di crescita), operata dalla revisione retrospettiva della contabilità nazionale a partire dal 1970, ha sfumato le tinte fosche del quadro (cancellando con un colpo di spugna quasi 16 punti del rapporto debito/Pil nel 1985), ma non ne ha potuto alterare le caratteristiche di fondo. In particolare non ha potuto eliminare il fatto che i ritmi di crescita del debito su Pil, che negli anni '70 si mantengono su una media di due punti annui, si accentuano in misura significativa negli anni '80, arrivando, in termini medi annui, quasi a raddoppiarsi.

Nei due sottoperiodi le determinanti della crescita del rapporto debito/Pil, ovvero il disavanzo primario e il servizio del debito depurato degli effetti dell'inflazione e della crescita, non sono infatti omogenee, come si osserva dalla Fig.2. A partire dal 1971 il disavanzo primario si alza permanentemente di circa quattro punti rispetto alla media del periodo precedente e, pur con alcune oscillazioni, fino a tutto il 1985 non mostra alcuna tendenza a discostarsi da un livello permanente vicino al 6%. Contemporaneamente tuttavia si modifica il ruolo del servizio reale del debito. Per tutti gli anni '70 i tassi di interesse reali fortemente negativi e il signoraggio elevato mantengono il costo reale del debito sensibilmente al di sotto del tasso di crescita del Pil, configurando valori negativi per il servizio reale del debito. A partire dal 1981 le regole di politica monetaria si modificano drasticamente, portando i tassi reali di interesse e, con maggiore lentezza, il costo reale del debito a superare il tasso di crescita del Pil. La nuova disciplina monetaria richiederebbe, per evitare un aggravarsi del problema del debito, un'analoga e coerente disciplina fiscale che però non si manifesta: infatti per circa altri cinque anni il disavanzo primario in termini del Pil anziché ridimensionarsi continua a oscillare intorno a un livello medio del 6%, e si accelerano pertanto i ritmi di crescita del debito in rapporto al Pil. Dal 1985 infine il servizio reale del debito assume valori positivi avvicinandosi nel 1987 all'1% del Pil. Vengono dunque meno le condizioni per l'esistenza di un limite alla crescita del debito dati i disavanzi correnti.

Contemporaneamente si assiste a un ridimensionamento del disavanzo primario di circa tre punti in termini di Pil, che, essendosi fatti assai più stringenti i requisiti della stabilizzazione, appare insufficiente a rallentare in misura significativa il profilo del debito.

E' senz'altro innegabile che un punto di svolta dell'evoluzione del debito si verifica nel 1971, quando la dilatazione della spesa pubblica, non essendo bilanciata da un parallelo incremento di pressione tributaria, fa slittare verso l'alto la scala del disavanzo di circa quattro punti del Pil. Si tratta di scelte deliberatamente espansive, volte inizialmente all'attuazione di una vasta gamma di riforme sociali e poi, in concomitanza con il

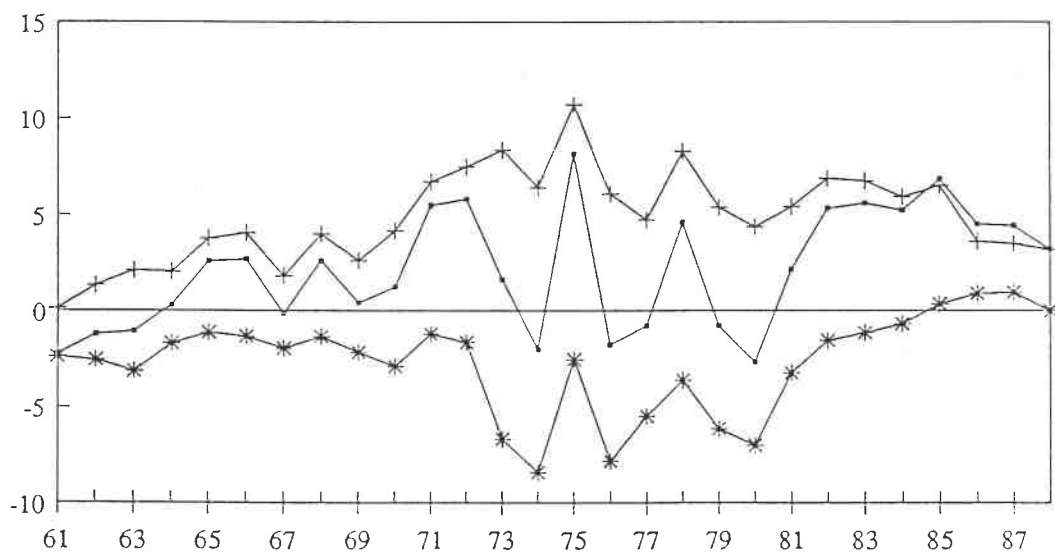
Fig. 1 - Il rapporto debito/Pil
- Vecchia e nuova Contabilità -



Fonte: Elaborazioni degli autori su dati Banca d'Italia e Istat

Nota: Debito totale del settore pubblico inclusivo dei finanziamenti Bdl-UIC

Fig. 2 - La dinamica del debito su Pil
e delle sue componenti (in % del Pil)



- variazione del debito (in % del Pil)
- + fabbisogno primario (in % del Pil)
- * Servizio del debito, (r-n)b (in % del Pil)

Fonte: Elaborazioni degli autori su dati Banca d'Italia e Istat

Nota: Trattandosi del debito totale inclusivo dei finanziamenti Bdl-UIC, il servizio del debito (r-n)b è calcolato sulla base del costo medio effettivo del debito

primo shock petrolifero, miranti a svolgere una funzione anticiclica di sostegno della domanda. Giova osservare che nella prima metà degli anni '70 l'espansione della spesa e dei disavanzi pubblici non è un fenomeno limitato all'Italia, ma si estende, sia pure con dimensioni e cadenze diverse, alla generalità dei paesi dell'area OCSE [Roubini, Sachs 1989]. La politica fiscale del nostro paese si pone invece in controtendenza fra il 1976 e il 1979 quando nell'area OCSE si assiste complessivamente a un ridimensionamento dei disavanzi di circa due punti in rapporto al Pil, mentre in Italia il disavanzo primario continua a mantenersi vicino al 6% del Pil, pur a fronte di una crescente pressione fiscale. E' vero che i provvedimenti adottati in quegli anni sono in parte politiche di offerta volte a redistribuire redditi a favore delle imprese (fiscalizzazione dei contributi sociali, trasferimenti alla produzione) e a consentire recuperi di profitti e competitività. Ma si continua anche a fornire sostegno al reddito disponibile delle famiglie. Fra il 1978 e il 1980 si accentua la permissività in materia di trattamenti pensionistici e retribuzioni ai pubblici dipendenti. Queste ultime crescono a tassi medi annui del 24,8% contro il 19% delle retribuzioni del settore privato.

Le decisioni prese in questo triennio (periodicità della contingenza, aumenti dei tetti pensionabili, contratti del pubblico impiego), mentre l'economia sta ancora crescendo a tassi medi del 4,7%, hanno effetti permanenti che si manifesteranno pienamente nei bilanci degli anni successivi, producendo fra il 1980 e il 1983 un aumento di due punti di Pil sia nelle retribuzioni che nelle prestazioni sociali. I dati sull'evoluzione in rapporto al Pil della spesa pubblica depurata dagli interessi (Fig. 3) collocano infatti nel 1981 l'inizio di una nuova fase espansiva - destinata a protrarsi per un quinquennio - che pone la politica fiscale italiana non solo in controtendenza rispetto al contesto OCSE, ma anche in contraddizione con le scelte di disciplina monetaria che hanno accompagnato l'adesione allo Sme. Quando si riducono le possibilità di ricorso al signoraggio, la politica fiscale sceglie di sostituire al finanziamento con inflazione il finanziamento con titoli. Nel breve periodo è forse la strada più indolore, che tuttavia fa esplodere il problema del debito.

Ripercorrendo le vicende degli ultimi diciotto anni, è chiaro che esse offrono lo spunto a giudizi variegati, come dimostrano le diverse interpretazioni a cui ci siamo richiamati in precedenza. Sollevano anche numerosi quesiti sulle effettive responsabilità delle scelte di politica economica di volta in volta effettuate (o dell'assenza di scelte). Ad alcuni di questi quesiti, che affronteremo separatamente in ordine cronologico, cercheremo di dare risposta in queste pagine attraverso simulazioni del modello econometrico.

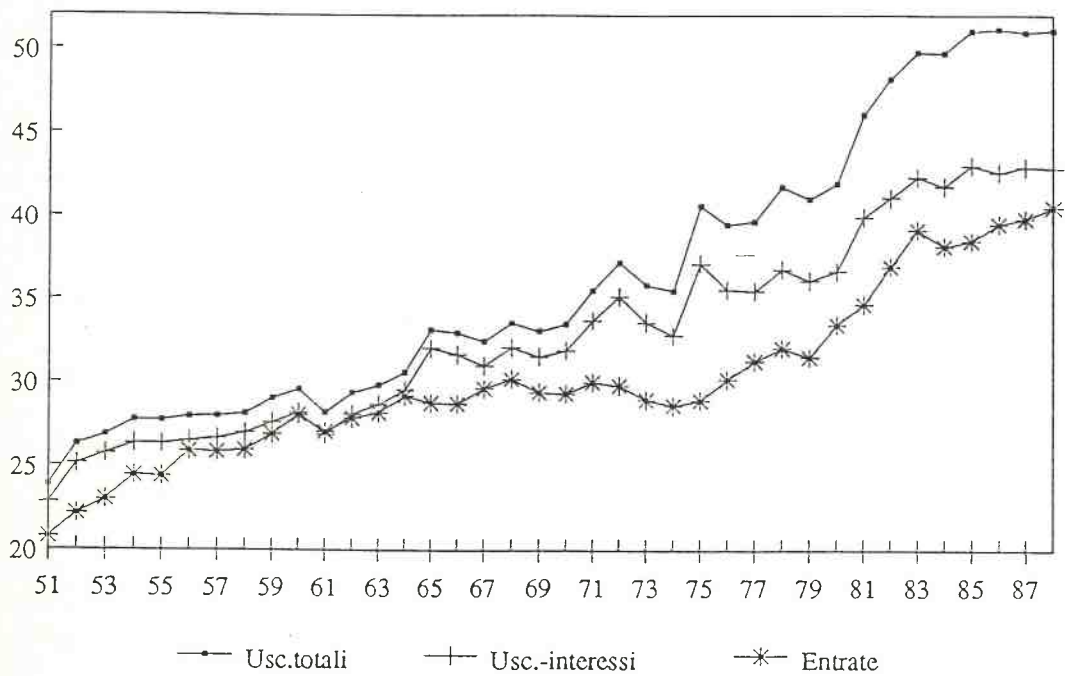
4. Le origini del debito non sono principalmente nelle politiche dei primi anni '70

Le informazioni statistiche collocano, come si è visto, nel 1971 il punto di svolta nell'evoluzione del debito pubblico. La domanda che sorge spontanea è se, come sembrano concordare alcune interpretazioni, dobbiamo attribuire alle scelte di politica fiscale di quegli anni tutte le responsabilità del problema del debito che a quasi vent'anni di distanza ci troviamo ora a fronteggiare.

A questa domanda si è cercato di dare risposta effettuando un esercizio di simulazione controfattuale nel quale si ipotizza l'assenza dello slittamento permanente del disavanzo primario verificatosi dal 1971. A tal fine si è imposta una diminuzione permanente pari al 4% del Pil dal 1971 ai giorni nostri in quelle spese per retribuzioni e trasferimenti la cui dilatazione fu allora responsabile dell'aumento del disavanzo. Intenzionalmente - e l'avvertenza vale per tutti gli esercizi analizzati in questo lavoro - non si è voluto costruire con dettagli realistici una storia alternativa, cercando di incorporare tutte quelle modifiche di regole e comportamenti che verosimilmente sarebbero innescate da una svolta così forte nella condotta della politica fiscale. Non ci proponiamo infatti di rispondere all'ambiziosa domanda "che cosa sarebbe successo se..", ma più modestamente cerchiamo di valutare quante responsabilità del problema del debito siano da attribuirsi, *ceteris paribus*, alla politica fiscale dei primi anni '70. Si sono pertanto mantenuti invariati rispetto alla storia i tassi di interesse reali e i tassi di cambio nominali.

L'esercizio, i cui risultati sono descritti nella Tab.1, consiste dunque in un taglio fiscale permanente realizzato senza alcuna gradualità, a cui non si associano politiche esplicite di riallocazione della spesa che consentano nel medio periodo il sorgere di effetti di *crowding in*. Pertanto esso induce una depressione nella domanda e nei livelli di attività che non trova endogenamente possibilità sostanziali di riassorbimento. Dopo l'*overshooting* iniziale, l'effetto moltiplicatore tende gradualmente a un valore di lungo periodo non troppo discosto dall'unità: misurato in termini di Pil, il costo del taglio è mediamente di quattro punti percentuali, che su un arco ventennale rappresenta una perdita nei tassi di crescita medi annui di poco superiore a due decimi. In assenza di modificazioni dei cambi nominali, l'aggiustamento verso il basso dei prezzi riflette unicamente le spinte deflazionistiche interne: nell'arco di vent'anni la riduzione nel livello dei prezzi interni si aggira sul 6%, che in termini di medie annue implica un beneficio per l'inflazione di circa 0,4 punti. D'altra parte la deflazione attenua i benefici della stretta sul disavanzo e sul debito. Il taglio permanente del disavanzo primario, che *ex ante* ammonta al 4% del Pil, si aggira ex

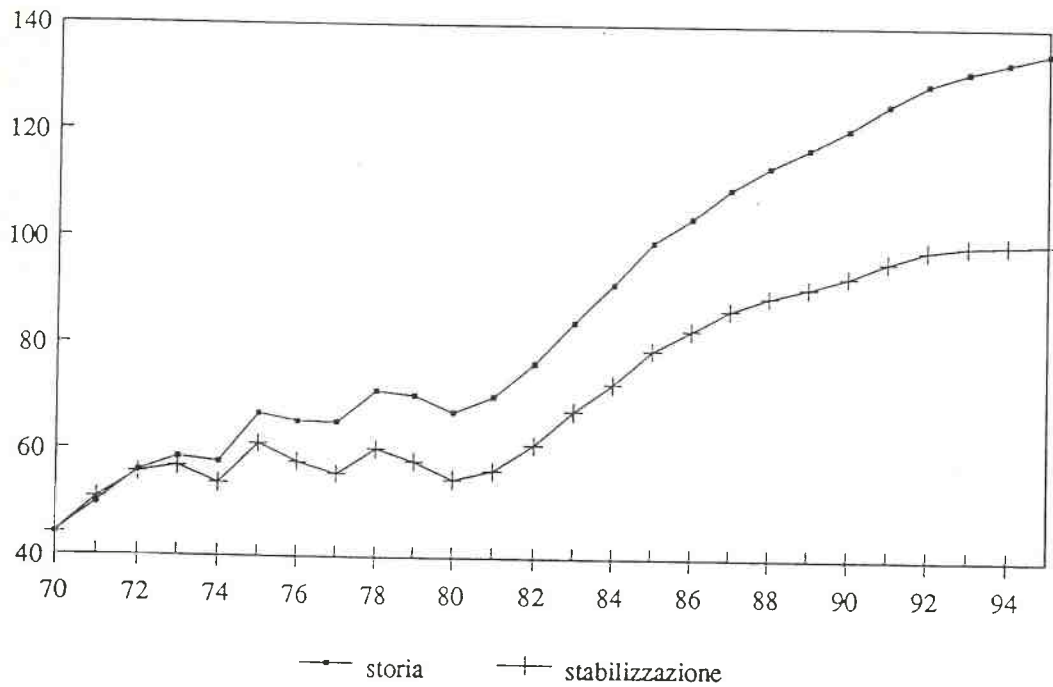
Fig. 3 - Spese ed entrate delle A.P.
- in % del Pil - Nuova contabilita' -



Fonte: Elaborazioni degli autori su dati

Istat

Fig. 4- La stabilizzazione nel 1971
- debito/Pil -



post sul 2,5%. Come effetto di impatto, il rapporto debito/Pil risulta, per effetto della caduta del reddito, leggermente superiore alla storia (cfr. Fig. 4). Successivamente la manovra si rivela in grado di stabilizzare l'evoluzione del debito in rapporto al Pil limitatamente all'arco dei primi dieci anni, mentre a partire dal 1981 essa ne può solo attenuare il trend crescente. Tra il 1980 e il 1989 infatti il debito cresce in termini di Pil di circa 29 punti contro i 40 della storia e tocca nel 1989 il 75% del Pil, anzichè avvicinarsi all'attuale 100%. Il taglio risulta perciò efficace solo fino a quando non si instaurano nuove regole di condotta della politica monetaria che rendono più restrittivi i requisiti della stabilizzazione.

Anche cancellando l'espansione fiscale dei primi anni '70 continuano a emergere gli effetti della contraddizione fra disciplina monetaria e assenza di disciplina fiscale che contraddistingue gli anni '80. E' spontaneo chiedersi se l'esistenza di un debito più leggero avrebbe consentito anche un alleggerimento dei tassi di interesse reali, che nel nostro esercizio abbiamo fatto coincidere con quelli storici. Lo spazio per una riduzione dei tassi può esistere solo successivamente al 1983, quando i tassi di interesse italiani offrono un premio di rischio progressivamente crescente rispetto a quelli esteri. Spazio che, trovandoci ancora in presenza di un debito crescente benchè più leggero, è comunque troppo esiguo per alterare nel breve termine il trend del debito.

Sintetizzando, il nostro esercizio suggerisce che la responsabilità del problema attuale del debito non va imputata totalmente alla politica fiscale dei primi anni '70. Essa appare infatti in qualche misura responsabile della crescita del debito tra il 1971 e il 1980, ma non della sua esplosione negli anni '80. Non emergono neppure aspetti che consentano di porre in una luce molto negativa le scelte di quegli anni. Evitare allora l'espansione dei disavanzi non avrebbe portato alla risoluzione degli squilibri successivi, ma solo ad un alleggerimento nella scala del debito in termini di Pil prossimo ai 25 punti. Pur trattandosi di una diminuzione non trascurabile, essa va valutata in relazione alla perdita di reddito e di occupazione che nel breve-medio periodo avrebbe comportato. E in questo caso troviamo qualche difficoltà a sostenere che i benefici siano senz'altro inferiori ai costi.

5. La politiche di reazione al primo shock: considerazioni su alcune interpretazioni

La condotta della politica economica italiana in reazione al primo shock petrolifero è, come si è visto, ancora oggetto di discussioni. Al riguardo il nostro obiettivo è quello di verificare alcuni degli aspetti messi in luce dal dibattito che è stato vivacizzato dall'esistenza di opinioni nettamente divergenti.

Tab. 1 - Effetti di una politica di correzione fiscale nel 1971 (taglio della spesa del 4% del Pil)

	1971	1974	1977	1980	1983	1986	1989
PIL (*)	-4,51	-4,82	-3,3	-3,72	-3,45	-3,94	-4,51
PIL cumulato	-4,51	-5,26	-4,56	-4,21	-4,04	-3,93	-4,02
Occupazione totale (*)	-1,38	-3,05	-2,47	-2,5	-2,58	-2,89	-3,4
Prezzi al consumo (*)	-1,42	-3,89	-4,73	-5,47	-5,69	-5,73	-5,94
Bilancia corrente/PIL (**)	1,64	2,97	2,72	2,87	3,22	3,11	3,
PSBR/PIL (**)	-2,57	-2,17	-3,34	-3,18	-3,14	-4,18	-3,66
Debito pubblico/PIL (**)	0,93	-3,97	-9,69	-12,58	-16,82	-21,09	-26,09

(*) scostamento % dalla simulazione di controllo

(**) scostamento assoluto dalla simulazione di controllo

N.B. tasso di interesse reale e tasso di cambio nominale storici.

Tab. 2 - Effetti di una politica di stabilizzazione monetaria e del cambio dal 1974

	1974	1977	1980	1983	1986	1989	1992
PIL (*)	-1,44	-2,83	-2,27	0,3	-0,17	0,	0,18
PIL cumulato	-1,44	-2,69	-2,48	-1,64	-1,21	-0,95	-0,76
Occupazione totale (*)	-0,41	-1,85	-1,8	-0,46	-0,31	-0,24	-0,11
Prezzi al consumo (*)	-0,69	-7,11	-12,4	-15,06	-17,16	-18,44	-19,4
Tasso di interesse reale a breve (**)	2,0	2,9	5,3	0,00	0,00	0,00	0,00
Tasso di cambio nominale effettivo (*)	-2,01	-16,43	-22,02	-23,23	-23,23	-23,23	-23,23
Bilancia corrente/PIL (**)	0,49	0,43	0,19	-1,57	-1,28	-0,87	-0,78
PSBR/PIL (**)	0,73	2,88	4,86	3,68	3,26	2,5	2,82
Debito pubblico/PIL (**)	1,64	10,41	18,17	22,68	27,89	30,63	32,75

(*) scostamento % dalla simulazione di controllo

(**) scostamento assoluto dalla simulazione di controllo

Si è sostenuto [Andreatta e D'Adda 1985] che sarebbe stato preferibile vedere già nel 1974 una politica monetaria e del cambio più severa, anziché scegliere la strada dell'inflazione e del deprezzamento. Lungi da noi l'idea di confutare le valutazioni dei costi in termini di prodotto e dei benefici in termini di inflazione proposte dagli autori a sostegno della loro tesi. Riproponiamo una simulazione controfattuale, effettuata sulla base di ipotesi simili, semplicemente per verificare quali nodi nel medio periodo essa avrebbe potuto sciogliere.

L'esercizio è stato costruito alzando gradualmente dal 1974 i tassi di interesse reali fino ad allinearli per tutto l'arco di tempo compreso tra il 1976 e il 1981 a quelli tedeschi. Successivamente i tassi reali sono invece stati mantenuti a livello storico. Mediamente ciò comporta un aggiustamento di circa due punti, con un picco di circa cinque punti nel 1980. Per i tassi di cambio si è invece supposto che la lira tendesse a non discostarsi troppo dal franco francese, nei confronti del quale si è ipotizzato un deprezzamento medio dell'1%. Nell'ipotesi di invarianza nei tassi di cambio incrociati esteri ciò comporta un apprezzamento uniforme della lira verso tutte le valute che, rispetto alla storia, fra il '74 e il '77 è del 17% e si stabilizza sul 23% all'inizio degli anni '80. Gli effetti, descritti nella Tab. 2, sono del segno atteso: una flessione nel Pil che ha un picco del 3% e si riassorbe dopo otto anni⁶; una diminuzione nei prezzi interni che dopo vent'anni riflette l'entità dell'apprezzamento avvicinandosi al 20%. L'altra faccia della medaglia è il peggioramento nel deficit e nel debito pubblico: il rallentamento ciclico aumenta il disavanzo primario su Pil e l'accresciuto differenziale tra tassi reali di interesse e tassi di crescita alza i ritmi di crescita del debito in rapporto al Pil. Come si osserva dalla Fig.5, gli oneri reali per il servizio del debito nella simulazione alternativa superano quelli storici mediamente di un punto di Pil e il debito pubblico accelera indefinitamente i suoi ritmi di crescita in rapporto al Pil: dopo vent'anni il differenziale fra simulazione e storia si aggira sui trenta punti di Pil. Al di là della loro dimensione quantitativa, i risultati sottolineano il punto debole della ricetta proposta. Anticipare al 1974 una politica monetaria rigida significa anticipare di circa sei anni la contraddizione degli anni '80 fra disciplina monetaria e indisciplina fiscale, alzando permanentemente la scala del debito. Anche immaginando che forse tutto ciò avrebbe potuto anticipare l'adozione di politiche di rientro, queste sarebbero state inevitabilmente più costose.

⁶ Alla fine dell'orizzonte di simulazione il livello del Pil appare leggermente superiore alla storia: questo, insieme ad altri risultati, confermerebbe le osservazioni critiche di Spaventa [1985] sugli effetti di lungo periodo della ricetta proposta.

Le scelte operate dalla politica economica in reazione al primo shock petrolifero sono dunque da assolvere?

L'interpretazione di Giavazzi e Spaventa propende decisamente per il sì, sottolineando i benefici reali ottenuti accettando inflazione e deprezzamento. Nella seconda metà degli anni '70 la permissività fiscale e monetaria hanno scongiurato il pericolo di perdite permanenti di capacità produttiva che - un avvitarsi della stagnazione avrebbe potuto generare. La tesi è senza dubbio attraente, soprattutto se soggettivamente si è portati ad associare un'utilità negativa agli scenari di rigore e privazioni. Ma anche prescindendo da inclinazioni soggettive, è senz'altro condivisibile l'apprezzamento per talune scelte di politica fiscale che hanno ovviato alla rigidità salariale redistribuendo reddito a favore delle imprese. In particolare la fiscalizzazione dei contributi sociali introdotta nel 1977 e mantenuta con alcuni correttivi sino ai giorni nostri, è una tipica politica di offerta che rappresenta una risposta coerente allo shock petrolifero. Essa non fu l'unica misura adottata a sostegno delle imprese, ma fu sicuramente quella che principalmente contribuì al graduale recupero dei margini di profitto che osserviamo nei dati e che stimolò i processi di investimento volti a ristrutturare il tessuto produttivo e a difendere la competitività. In questo caso lo stimolo fornito alla crescita dall'espansione fiscale non è inflazionistico e opera sicuramente a favore dell'aggiustamento. Un esercizio di simulazione del modello costruito neutralizzando la diminuzione di circa 10 punti nelle aliquote dei contributi sociali nell'industria intervenuta a partire dal 1977, suggerisce che la fiscalizzazione consentì un contenimento dei costi del lavoro nell'industria che raggiunge il 10% dopo quattro anni (Tab. 3). Esso non si trasferisce interamente sui prezzi che si riducono nella misura del 4,3%, Corrispondentemente la quota dei profitti lordi sul valore aggiunto aumenta di circa un punto e mezzo.

=====
 Tab. 3 .- Gli effetti della fiscalizzazione del 1977

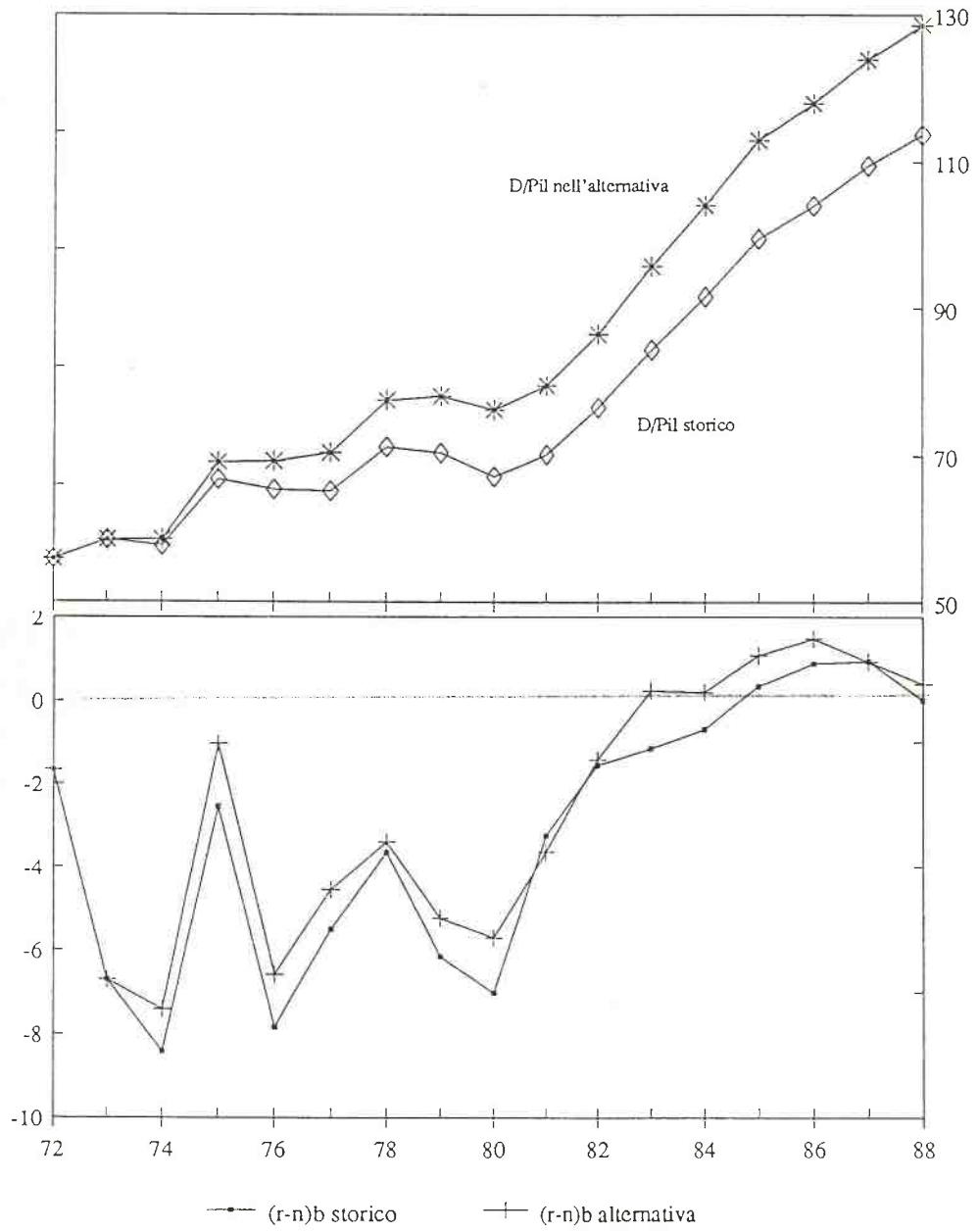
	1977	1980
Salario ind. per addetto	-6,5	-10,1
Prezzi industria	-2,5	-4,3
Prezzi al consumo	-0,3	-1,0
Quota profitti lordi sul val. agg. dell'industria	1,7	1,6
PSBR/Pil	1,0	0,8
Debito/Pil	0,8	1,9

=====

L'onere della fiscalizzazione, che *ex ante* è valutabile nell'1,8% del Pil, *ex post*, grazie alla maggiore attività si aggira sullo 0,8% del Pil fra il 1977 e il 1980 e scende successivamente allo 0,5%. Ciò peggiora permanentemente l'evoluzione del debito pubblico, che già nel 1980 è aumentato del 2% in rapporto al Pil. *Ceteris paribus*, la fiscalizzazione è responsabile di circa 5 punti del livello raggiunto dal debito/Pil nel 1989. Si tratta di un costo tutto sommato modesto che è valso la pena di pagare. E in ogni caso è indubitabile che non si possono imputare a quella particolare politica le maggiori responsabilità del debito. Bisogna tuttavia riconoscere che in quegli anni l'espansione fiscale si mosse pesantemente anche su altri fronti, dilatando spese il cui legame con gli stimoli alla ristrutturazione produttiva è assai più tenue. L'aumento di circa 2 punti di Pil che si verifica già nel triennio '78-'80 nelle retribuzioni e nei trasferimenti pensionistici può essere forse giustificato dall'esigenza di attenuare gli effetti redistributivi dell'inflazione, ma ciò non toglie che si possa nutrire qualche riserva sulla misura degli interventi, se si ricorda che nello stesso periodo le spese per consumi delle famiglie crescono a tassi annui del 5,4%, con la punta del 7,3% nel 1979. La cura con inflazione può generare fenomeni di dipendenza, e infatti risalgono al periodo 1979-80 quelle decisioni in materia retributiva e pensionistica che genereranno l'esplosione della spesa corrente nei primi anni '80. Fra il 1979 e il 1983 le retribuzioni reali procapite nel pubblico impiego crescono a tassi medi vicini al 5% contro il 2,4% di quelle del resto dell'economia. E' ovvio che ciò sostiene la domanda, ma è più difficile affermare che operi in direzione dell'aggiustamento allo shock di offerta. Se vogliamo assolvere la politica fiscale della seconda metà degli anni '70, possiamo farlo solo con formula dubitativa.

Fino a tutto il 1985 la politica fiscale italiana non compie passi significativi verso qualche forma di rientro. La dilatazione delle spese correnti che il *fiscal drag* non riesce a finanziare mantiene, come si è visto, il disavanzo primario prossimo al 6% del Pil. Ciò indubbiamente attutisce gli effetti restrittivi indotti dal rallentamento dell'attività a livello mondiale (per la prima volta nel dopoguerra la domanda estera ristagna per un periodo prolungato, crescendo nel triennio '81-'83 dello 0,3% medio annuo, contro il 5,9% del decennio '71-'80) e dal convergere anche della nostra politica monetaria verso il rigore imposto sulla scena internazionale dalla politica monetaria americana e dall'adesione allo Sme. In termini comparati è vero che come affermano Giavazzi e Spaventa, l'economia italiana ottiene risultati migliori sul fronte della crescita e riesce anche a ridurre, pur senza annullarli, i forti differenziali di inflazione dei primi anni '80.

Fig. 5 - Politica monetaria rigida dal 1974



L'incoerenza tra disciplina monetaria e fiscale si riflette tuttavia in un debito estero e debito pubblico crescenti, anche se la drammatizzazione è infinitamente più accentuata per il secondo che per il primo. Anche accettando una sentenza assolutoria per la politica fiscale fra la fine degli anni '70 e l'inizio degli anni '80, è lecito esonerarla dalla responsabilità del debito pubblico? Le simulazioni del modello possono aiutarci a rispondere al quesito.

L'esercizio di simulazione è stato costruito introducendo permanentemente a partire dal 1981 un taglio complessivo di 4 punti di Pil equamente ripartito fra retribuzioni e prestazioni sociali, che ex ante è di dimensione tale da eliminare lo slittamento verso l'alto che queste voci di spesa subiscono fra il 1981 e il 1983. Volendo perseguire finalità puramente analitiche, in prima istanza si sono mantenuti immutati rispetto alla storia i tassi reali di interesse e i tassi nominali di cambio. L'esercizio è perciò del tutto confrontabile con quello condotto sugli anni '70. Anche in questo caso l'effetto depressivo della stretta non è bilanciato da misure esplicite di riallocazione della spesa, se si eccettua il deprezzamento del cambio reale indotto dalla deflazione interna che peraltro si rivela di dimensioni modeste (aggirandosi sul 2%).

Al fine di valutare gli effetti della manovra su un orizzonte di medio periodo l'esercizio, i cui risultati sono descritti nella Tab. 4, è stato effettuato su un periodo che include l'orizzonte previsivo degli anni '90. La previsione tendenziale presa a riferimento incorpora una riduzione molto graduale dei fabbisogni primari (che tendono all'1% del Pil) e proietta quindi una evoluzione del debito in rapporto al Pil che, se pure rallenta rispetto agli anni '80, ne esclude la stabilizzazione: alle soglie del duemila il debito in termini di Pil è infatti cresciuto di circa 25 punti (contro i 40 del decennio precedente). In questo scenario il Pil cresce a tassi medi annui prossimi al 2,5%, mentre i tassi di interesse reali si mantengono in media di poco superiori al 4%.- Complessivamente il divario fra tassi di interesse reali e tassi di crescita è di mezzo punto inferiore a quello del decennio precedente.

Non occorre spendere molte parole sugli effetti depressivi che il taglio fiscale esercita sulla domanda e sulla produzione, la cui entità riflette le reazioni caratteristiche del modello che prevede per il medio periodo un moltiplicatore vicino all'unità. Le divergenze che si possono riscontrare con l'esercizio effettuato sugli anni '70 discendono dalle diverse condizioni del periodo di riferimento, caratterizzato, fra le altre cose, da una minore reattività dei salari agli squilibri sul mercato del lavoro.

Concentrandoci sugli effetti che la stretta esercita sull'evoluzione del debito, osserviamo che essa, pur

essendo del tutto omogenea con la manovra effettuata sugli anni '70, riesce ad alleggerire con molta maggiore lentezza il peso del debito sul Pil: come effetto di impatto si ha un peggioramento che raggiunge il 2,5%, e dopo tre anni il miglioramento sfiora solo l'1,5%. I risultati comparativamente meno brillanti che si ottengono riflettono l'accresciuto peso del servizio del debito, connesso sia al livello del debito sia ai tassi di interesse reali. Solo negli anni '90, quando la soluzione di riferimento proietta rispetto agli anni '80 un divario più contenuto fra tassi reali d'interesse e tassi di crescita, gli effetti sono analoghi, se non leggermente superiori a quelli ottenuti col taglio degli anni '70, dando luogo a una diminuzione di circa 29 punti nel rapporto debito/Pil. Si può parlare di avvenuta stabilizzazione? Tendenzialmente sì, ma solo con estrema lentezza, dopo circa quindici anni, come si osserva dalla Fig. 6. Ciò non ci autorizza tuttavia a concludere che la presenza di una politica fiscale più disciplinata agli inizi degli anni '80 non sarebbe stata in grado di contribuire significativamente e in tempi ragionevoli alla stabilizzazione. L'esercizio infatti fa emergere che la riduzione del fabbisogno pubblico e dell'offerta di attività finanziarie indotta dalla stretta è incompatibile con l'ipotizzata invarianza dei tassi reali di interesse rispetto alla storia. La contraddizione è segnalata dalla pesante diminuzione del signoraggio che discende endogenamente dalla deflazione⁷ e che nel medio periodo si aggira sullo 0,5% del Pil. La monetizzazione del debito si riduce in misura ancora più consistente (dell'1% del Pil), poichè il miglioramento delle partite correnti, essendo solo parzialmente bilanciato da movimenti di segno opposto nel conto capitale, si riflette in un aumento di riserve che, data la domanda di base monetaria, impone interventi continui di sterilizzazione che difficilmente appaiono sostenibili nel medio periodo: avendo come riferimento un periodo storico già caratterizzato dal divorzio tra banca centrale e tesoro, ciò significa che i flussi di finanziamento monetario del disavanzo tendenzialmente si azzerano, quando non diventano addirittura negativi.

Lo scenario descritto dall'esercizio non solo consente, ma *richiede* per essere sostenibile una diminuzione dei tassi reali di interesse. E' naturalmente in larga misura arbitrario definirne la dimensione. Riteniamo tuttavia che una politica fiscale decisamente orientata al rientro attuata in un periodo ancora caratterizzato da vincoli alla mobilità dei capitali avrebbe potuto consentire di ridurre il premio di rischio dei tassi reali italiani sui tassi

⁷ Definiamo come d'uso il signoraggio come il rapporto fra la variazione di base monetaria (dM) e reddito nominale (Y). E' facile verificare che:

$$dM/Y = dm + (p+g)m$$

ove $m=M/Y$, p è il tasso di inflazione e g è il tasso di crescita del reddito reale.

esteri che si è realizzato negli ultimi cinque anni. Si è perciò ripetuto l'esercizio associando alla stretta fiscale una flessione dei tassi reali che si manifesta dal 1984 e mediamente si colloca su 1,5 punti. Ciò implica tendenzialmente un allineamento dei tassi reali italiani a quelli tedeschi.⁸

Una politica monetaria meno stringente asseconda gli obiettivi di riaggiustamento della correzione fiscale. Gli effetti sui livelli di attività (Tab. 5), percepibili nella seconda metà degli anni '80 sono modesti e soprattutto temporanei. Sono invece degni di rilievo gli effetti sul servizio del debito e quindi sull'evoluzione del rapporto debito/Pil, che su un arco di vent'anni si ridimensiona di circa 40 punti. Come si osserva dalla Fig.6, la stabilizzazione non solo si realizza a livelli più bassi del rapporto debito/Pil, ma si manifesta anche con molto maggiore rapidità, e può dirsi compiuta sul finire degli anni '80.

La permissività fiscale dei primi anni '80, redistribuendo reddito a favore delle famiglie, ha innegabilmente stimolato la spesa dei consumatori sostenendo i livelli di attività (assai meno, invero, la crescita della capacità produttiva). Sembra tuttavia lecito affermare che essa ha responsabilità non marginali del problema del debito, e ha imposto alla politica monetaria regole assai più costose di quelle che il contesto internazionale avrebbe richiesto. Una correzione fiscale attuata all'inizio degli anni '80 avrebbe consentito di giungere alla stabilizzazione del debito in un orizzonte di tempo ragionevole perchè avrebbe potuto trovare sostegno in una coerente correzione monetaria. Benchè l'adesione allo Sme avesse sancito una modificazione delle regole monetarie, negli anni '80 il vento dell'Europa non stava ancora spirando così forte da togliere alla politica monetaria ogni grado di libertà nel controllo dei tassi di interesse.

6.- Oggi la stabilizzazione è più costosa?

Le considerazioni svolte non pretendono di giungere a una sentenza inappellabile sulle scelte della politica economica italiana, affermando che non fu saggio ritardare la politica di stabilizzazione del debito alla fine degli anni '80 (nell'ipotesi da verificare che essa abbia ora ragionevoli probabilità di realizzarsi). Cercano solo di

⁸ Si potrebbe osservare che accanto ai tassi di interesse anche i tassi di cambio avrebbero verosimilmente potuto seguire percorsi diversi, ma le finalità puramente analitiche del nostro esercizio ci consentono di non speculare su questo tipo di compatibilità. Il leggero deprezzamento del cambio reale indotto dalla deflazione può forse trovare giustificazione nell'esigenza di una politica di riallocazione della domanda che produca qualche effetto modesto di *crowding in*.

Fig. 6 . La stabilizzazione nel 1981
- debito/Pil -

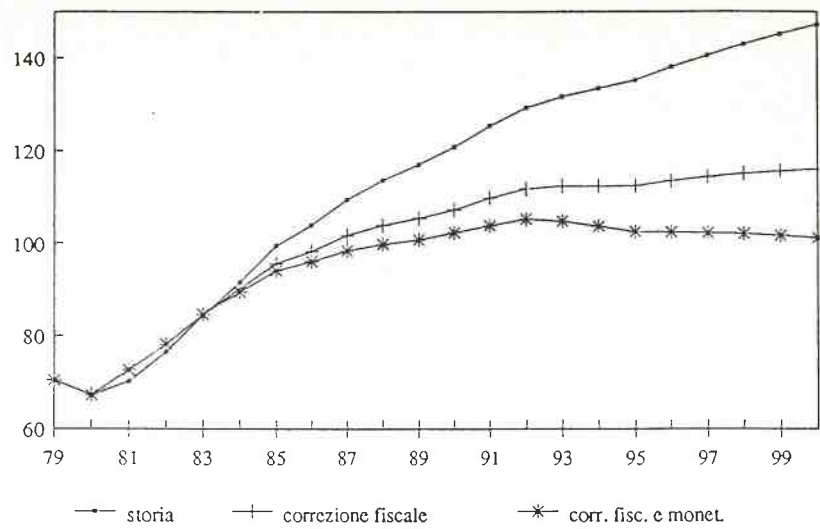
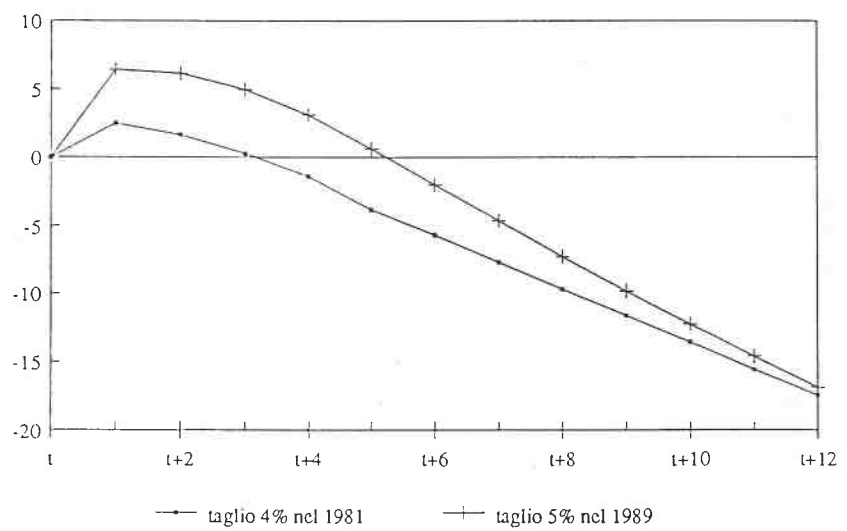
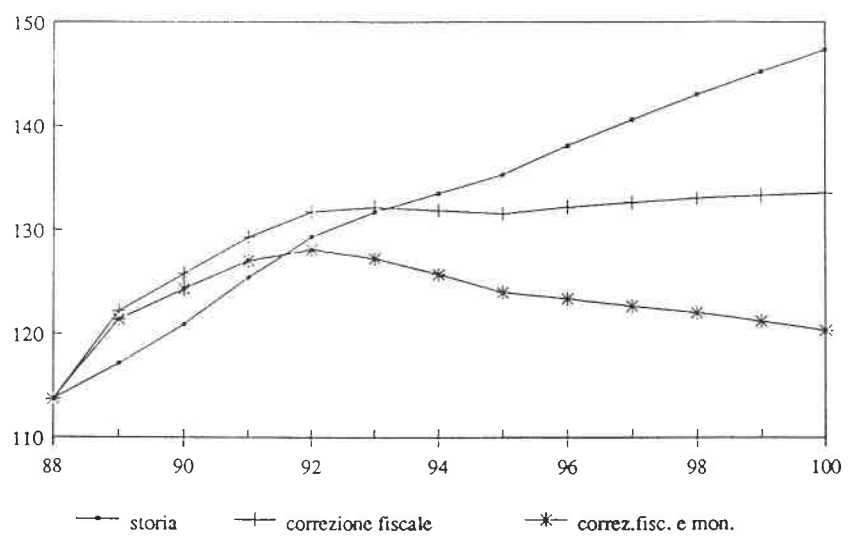


Fig. 7 - Stabilizzazione nel 1981 e 1989
- correzione fiscale equivalente -



Effetti sulla variazione del Debito/Pil

Fig. 8 - La stabilizzazione nel 1989
- debito/Pil -



Tab. 4 - Effetti di una politica di correzione fiscale nel 1981 (taglio della spesa del 4% del Pil)

	1981	1984	1987	1990	1993	1996	1999
PIL (*)	-4,87	-4,61	-4,54	-4,61	-4,36	-4,14	-3,9
PIL cumulato	-4,87	-4,87	-4,64	-4,64	-4,58	-4,5	-4,4
Occupazione totale (*)	-1,63	-2,93	-3,19	-3,46	-3,49	-3,49	-3,45
Prezzi al consumo (*)	-1,57	-2,52	-2,96	-3,64	-4,09	-4,47	-4,7
Bilancia corrente/PIL (**)	2,35	3,28	2,57	2,61	2,71	2,81	2,95
PSBR/PIL (**)	-2,56	-1,68	-3,02	-3,06	-3,35	-3,68	-4,04
Debito pubblico/PIL (**)	2,48	-1,39	-7,7	-13,58	-19,25	-24,51	-29,52

(*) scostamento % dalla simulazione di controllo

(**) scostamento assoluto dalla simulazione di controllo

N.B. tasso di interesse reale e tasso di cambio nominale storici.

Tab. 5 - Effetti di una politica di correzione fiscale e riduzione dei tassi reali nel 1981

	1981	1984	1987	1990	1993	1996	1999
PIL (*)	-4,87	-4,45	-4,15	-4,59	-4,29	-4,15	-4,27
PIL cumulato	-4,87	-4,83	-4,49	-4,46	-4,46	-4,4	-4,37
Occupazione totale (*)	-1,63	-2,88	-3,01	-3,36	-3,45	-3,48	-3,63
Prezzi al consumo (*)	-1,57	-2,46	-2,77	-3,47	-3,66	-3,8	-3,82
Tasso di interesse reale a breve (**)	0,00	-1,02	-1,56	-0,51	-1,47	-1,7	-1,5
Bilancia corrente/PIL (**)	2,35	3,16	2,33	2,55	2,56	2,62	2,9
PSBR/PIL (**)	-2,56	-2,23	-4,21	-3,86	-4,77	-5,55	-6,08
Debito pubblico/PIL (**)	2,48	-2,12	-11,04	-18,52	-26,89	-35,62	-43,48

(*) scostamento % dalla simulazione di controllo

(**) scostamento assoluto dalla simulazione di controllo

N.B. tasso di cambio nominale storico.

mettere in luce meriti e demeriti delle scelte effettuate. In questo sforzo istruttorio l'ultimo passo da compiere è di cercare di valutare se e in che misura, a quasi dieci anni di distanza, il costo potenziale della stabilizzazione è aumentato. Per rispondere a questo interrogativo dobbiamo prendere interamente come riferimento l'orizzonte previsivo tendenziale descritto in precedenza che si estende sino alle soglie del duemila. Come si è illustrato alla fine del paragrafo 2, faremo riferimento al concetto di stabilizzazione equivalente, individuando quel taglio permanente del disavanzo con inizio dal 1989 che determina, dodici anni dopo, una riduzione del rapporto debito/Pil dello stesso ordine di grandezza di quella che si sarebbe realizzata nello stesso intervallo di tempo con la politica di rientro effettuata a partire dal 1981 di cui si è discusso nel paragrafo precedente. Volendo metter a fuoco solamente gli aspetti endogeni della variazione dei costi della politica di rientro, faremo riferimento all'ipotesi di pura correzione fiscale, che attueremo, per rendere più omogeneo il confronto, facendo leva sulle stesse voci di spesa (retribuzioni del pubblico impiego e prestazioni sociali). Gli esercizi di simulazione indicano che per realizzare una stabilizzazione equivalente, il taglio della spesa *ex ante* dovrebbe essere circa pari al 5% del Pil, nettamente superiore all'intervento necessario nel 1981. *Ex post* la diminuzione del disavanzo è in parte neutralizzata dalla minore attività e si aggira sul 3,7% del Pil contro il 2,5% di quella realizzata con la stabilizzazione del 1981. Come si osserva dalla Tab. 6, la perdita cumulata di prodotto e di occupazione è corrispondentemente superiore di circa un punto. I risultati dell'esercizio suggeriscono anche che, a parità delle altre condizioni, sarebbero minori i benefici per l'inflazione: sull'orizzonte di dodici anni la flessione dei prezzi al consumo raggiunge il 2,7% contro il 4,1% della stabilizzazione '81. La maggiore rigidità dei prezzi trova in parte giustificazione nel fatto che la manovra interviene su un orizzonte temporale caratterizzato da un utilizzo di capacità produttiva assai più vicino al pieno impiego di quanto non fosse all'inizio degli anni '80. In queste condizioni i *sacrifice ratios* tendono ad ampliarsi.

L'esercizio è stato costruito in maniera da realizzare una stabilizzazione equivalente su un arco di dodici anni. Occorre però osservare che il percorso dinamico verso l'aggiustamento è assai più tormentato. In presenza di un rapporto iniziale debito/Pil ben più elevato, il servizio del debito corretto per l'inflazione e la crescita, $(r-g)b$, non solo ha dimensioni più consistenti (e richiede perciò una correzione più forte del disavanzo primario) ma peggiora in misura più sensibile per effetto della deflazione indotta dalla stretta fiscale: si accentuano perciò e si prolungano nel tempo gli effetti negativi che la manovra in prima istanza esercita sul rapporto debito/Pil (Fig. 7). Esso infatti peggiora inizialmente di

sei punti e solo dopo quattro anni tende al miglioramento. Posporre la stabilizzazione implica dunque non solo aumentarne il costo in assoluto, ma anche rendere assai meno immediato l'ottenimento dei risultati attesi.

Le indicazioni fornite dall'esercizio hanno, ripetiamo, un significato ben circoscritto: quantificano l'aumento endogeno del costo potenziale di posporre la stabilizzazione indotto dalla crescita del debito in rapporto al Pil e da modificazioni non temporanee nel divario tra tassi reali di interesse e tassi di crescita. L'entità del costo effettivo di una politica di rientro dipende in particolare, fra le altre cose, dal trend che in assenza di interventi caratterizza il rapporto debito/Pil. Poichè stiamo facendo riferimento all'orizzonte previsivo e non alla storia realizzata, non possiamo evidentemente verificare quanto il costo potenziale sia prossimo a quello effettivamente richiesto dalla stabilizzazione. Gli esercizi effettuati sull'orizzonte previsivo non sono infatti simulazioni controfattuali, ma ipotesi su mondi possibili. E' perfettamente lecito prendere a riferimento fra le possibili alternative quella a cui attribuiamo soggettivamente un grado maggiore di plausibilità e cercare di quantificare un costo prospettico della stabilizzazione, consapevoli tuttavia che si tratta di una valutazione indissolubilmente legata al quadro di riferimento.

Ad esempio la proiezione agli anni '90 che abbiamo utilizzato nei nostri esercizi prospetta uno scenario di crescita regolare del 2,5%, e un graduale aggiustamento del disavanzo primario verso l'1% del Pil, che rallenta la crescita del debito a due punti di Pil all'anno, ma non ne consente la stabilizzazione. Se riteniamo plausibile questo tendenziale ravvedimento della politica fiscale, il costo effettivo della stabilizzazione si può prospettare inferiore a quello potenziale. Prescindendo da considerazioni di merito, possiamo chiederci se ad esempio una manovra analoga a quella applicata in precedenza agli anni '80 sarebbe prospetticamente adeguata all'obiettivo di stabilizzare in tempi ragionevoli l'evoluzione del debito. Come si osserva dalla Tab. 7, un taglio delle spese correnti pari al 4% del Pil dà luogo, in presenza di un debito iniziale più elevato, a diminuzioni del rapporto debito/Pil più modeste di quelle ottenute nello stesso intervallo di tempo sugli anni '80: su un arco di dodici anni si guadagnano infatti 13 punti contro 19. In un contesto che però è caratterizzato da un rallentamento del debito, ciò consente, come si osserva dalla Fig. 8, di muovere passi significativi verso la stabilizzazione, quantomeno su un arco di dodici anni.

Valgono anche in questo caso le stesse considerazioni effettuate per la stabilizzazione '81 circa l'incoerenza che l'esercizio rivela tra riduzione del fabbisogno e invarianza dei tassi reali di interesse. Anche qui la correzione fiscale richiede una coerente correzione monetaria che convalidi l'aggiustamento. Se immaginiamo che

Tab. 6 - Effetti di una politica di correzione fiscale nel 1989
(taglio della spesa del 5% del Pil)

	1989	1992	1995	1998	2001
PIL (*)	-4,94	-6,66	-5,67	-4,87	-4,53
PIL cumulato	-4,94	-6,09	-6,05	-5,74	-5,53
Occupazione totale (*)	-1,77	-3,98	-4,16	-3,98	-3,9
Prezzi al consumo (*)	-1,44	-2,15	-2,01	-2,75	-3,23
Bilancia corrente/PIL (**)	2,22	3,68	3,2	3,13	3,23
PSBR/PIL (**)	-3,84	-1,79	-2,66	-3,4	-3,69
Debito pubblico/PIL (**)	6,42	3,1	-4,63	-12,26	-16,87

(*) scostamento % dalla simulazione di controllo

(**) scostamento assoluto dalla simulazione di controllo

N.B. tasso di interesse reale e tasso di cambio nominale storici.

Tab. 7 - Effetti di una politica di correzione fiscale nel 1989
(taglio della spesa del 4% del Pil)

	1989	1992	1995	1998	2001
PIL (*)	-3,97	-5,4	-4,61	-3,96	-3,69
PIL cumulato	-3,97	-4,92	-4,9	-4,65	-4,49
Occupazione totale (*)	-1,42	-3,21	-3,37	-3,23	-3,17
Prezzi al consumo (*)	-1,16	-1,77	-1,68	-2,29	-2,69
Bilancia corrente/PIL (**)	1,75	2,9	2,55	2,49	2,57
PSBR/PIL (**)	-3,05	-1,46	-2,16	-2,78	-3,03
Debito pubblico/PIL (**)	5,05	2,42	-3,77	-9,99	-13,76

(*) scostamento % dalla simulazione di controllo

(**) scostamento assoluto dalla simulazione di controllo

N.B. tasso di interesse reale e tasso di cambio nominale storici.

la stretta fiscale inneschi un circolo virtuoso di aggiustamento su tutti i fronti, possiamo, come in precedenza, associare alla manovra di bilancio una riduzione dei tassi reali di interesse tale da diminuire quel premio di rischio che caratterizza la proiezione di riferimento. In tal caso il raggiungimento dell'obiettivo diventa assai più agevole. La politica monetaria accomodante permette di neutralizzare gli effetti dell'aumento del costo potenziale della stabilizzazione. Come si osserva dalla Fig. 8, la stabilizzazione si compie su un arco di cinque anni e si realizza a livelli di debito/Pil molto vicini a quelli iniziali.

Sintetizzando, i risultati di questi esercizi confermano che il costo di posporre la stabilizzazione non è irrilevante. Gli effetti negativi dell'aumento endogeno di questo costo possono essere in qualche misura neutralizzati dal prevalere di comportamenti virtuosamente cooperativi da parte di tutti gli attori che consentano di associare alla correzione fiscale una risposta monetaria adeguata.

Conclusioni

In questo saggio il modello Hermes è stato utilizzato per sottoporre a verifica alcune proposizioni significative emerse nel rinnovato dibattito sulle caratteristiche dello sviluppo economico italiano dell'ultimo ventennio, con particolare riferimento alla finanza pubblica e all'evoluzione del debito.

Anche se prevalgono le finalità di riflessione sulla politica economica italiana, non sono estranee al nostro lavoro anche valutazioni su aspetti metodologici in cui si imbattono tipicamente i costruttori di modelli econometrici strutturali di medio termine. I recenti sviluppi della teoria della sostenibilità del debito pubblico hanno infatti considerevolmente influenzato il modo di affrontare le discussioni di politica economica, utilizzando tuttavia prevalentemente conclusioni tratte dall'osservazione di sistemi economici in *steady state* e dall'analisi dei vincoli intertemporali di bilancio. Nella prima parte di questo lavoro sono stati sottolineati i problemi che sorgono nel raccordare proposizioni valide in un contesto di lungo periodo e le simulazioni di un modello dinamico che opera di fatto sempre al di fuori di condizioni di *steady state*.

Si sono altresì sottolineate le difficoltà, anche per un modello concepito per l'analisi di politiche di medio termine, di far emergere i comportamenti caratteristici degli equilibri di lungo periodo: nell'ultima generazione dei modelli econometrici e anche in Hermes le proprietà di lungo periodo rappresentano condizioni imposte alla struttura dinamica degli aggiustamenti che si possono palesare solo con estrema lentezza, eliminando forzatamente tutte le condizioni che fanno divergere la realtà dallo

steady state. Senza dimenticare il fatto metodologicamente non secondario che di rado l'evidenza empirica si rivela davvero coerente con le condizioni teoriche di lungo periodo.

Con riferimento alle vicende di politica economica italiana, dalle nostre esplorazioni - se pure sostanzialmente in linea con gran parte della valutazioni emerse in recenti contributi - emergono alcuni spunti di riflessione nuova.

Viene, ad esempio, sensibilmente ridimensionata l'affermazione secondo cui l'origine del debito pubblico italiano sia da ricondurre principalmente alle politiche in disavanzo effettuate all'inizio degli anni '70. Un ruolo molto più significativo ci pare debba essere attribuito semmai agli squilibri finanziari consentiti all'inizio del decennio successivo. Viene invece confermata la sostanziale accettabilità delle politiche fiscali di offerta, effettuate negli anni immediatamente precedenti l'adesione allo Sme.

Pur condannando il segno eccessivamente espansivo delle politiche fiscali dell'inizio degli anni '80, le nostre simulazioni mostrano tuttavia che se la stabilizzazione del rapporto debito pubblico/Pil fosse stato l'obiettivo dei *policy makers* la necessaria riduzione del fabbisogno pubblico e dell'offerta delle attività finanziarie indotta dalla stretta sarebbe stata incompatibile con l'invarianza dei tassi di interesse reali: la stabilizzazione del debito, per essere sostenibile, richiede la loro diminuzione.

Un ultimo punto messo a fuoco riguarda la valutazione comparata dei costi, in termini di perdita di output e disoccupazione, di una politica di stabilizzazione del debito realizzabile oggi rispetto a un decennio fa. Assumendo come criterio comparativo il concetto di stabilizzazione equivalente, ci è stato possibile mostrare che, in presenza di un rapporto debito/Pil crescente, una politica di stabilizzazione tende oggi ad essere potenzialmente più costosa. Dal punto di vista normativo, appare quindi immediato il suggerimento a non differirne ulteriormente la realizzazione con politiche fiscali e monetarie coerenti.

Bibliografia

- Andreatta B., D'Adda C. 1985, *Effetti reali o nominali della svalutazione? Una riflessione sull'esperienza italiana dopo il primo shock petrolifero*, *Politica Economica*, aprile.
- Bernheim B.D. 1987, *Ricardian Equivalence: An Evaluation of Theory and Evidence*, NBER WP n. 2330.
- Bernheim B.D. 1989, *A Neoclassical Perspective on Budget Deficits*, *The Journal of Economic Perspectives*, Spring.
- Blanchard O., Dornbusch R. 1985, *Debito pubblico e politiche fiscali responsabili*, *Politica Economica*, dicembre.
- Boltho A. 1986, *L'economia italiana a confronto: 1973-85*, in Vicarelli F. (a cura di), *Oltre la crisi*, Bologna, Il Mulino.
- D'Adda C., Salituro B. 1989, *L'economia italiana negli anni '70 e '80*, *Rivista di Politica Economica*, aprile.
- Galli G.P., Terlizzese D., Visco I. 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*, *Politica Economica*, aprile.
- Giarda, P. 1986, *L'evoluzione della spesa pubblica in Italia: alcuni fatti e qualche proposta*, Vicarelli F. (a cura di), *Oltre la crisi*, Bologna, Il Mulino.
- Matteuzzi M., Simonazzi A. (a cura di), 1989, *Il debito pubblico*, Bologna, Il Mulino.
- Roubini N., Sachs J. 1989, *Government Spending and Budget Deficits in the Industrial Countries*, *Economic Policy*, April.
- Salvati M. 1984, *Economia e politica in Italia dal dopoguerra a oggi*, Milano, Garzanti.
- Spaventa L. 1985, *Effetti reali o nominali della svalutazione: un commento all'articolo di Andreatta e D'Adda*, *Politica Economica*, agosto.
- Spaventa L. 1988, *La crescita del debito pubblico: sostenibilità, regole fiscali e regole monetarie*, in A.Graziani (a cura di), *La spirale del debito pubblico*, Bologna, Il Mulino.
- Spaventa L., Giavazzi F. 1989, *Italy: the real effects of inflation and disinflation*, *Economic Policy*, April.
- Stagni A., Bosi P., Golinelli R. 1986, *Implicazioni di lungo periodo di shock petroliferi*, in Guerci C.M., Zanetti G. (a cura di), *Sviluppo economico a vincolo energetico*, Bologna, Il Mulino.

Materiali di discussione

1. Maria Cristina Marcuzzo [1985] "Joan Violet Robinson (1903-1983)", pp.134.
2. Sergio Lugaresi [1986] "Le imposte nelle teorie del sovrappiù", pp.26.
3. Massimo D'Angelillo e Leonardo Paggi [1986] "PCI e socialdemocrazie europee. Quale riformismo?", pp.158.
4. Gian Paolo Caselli e Gabriele Pastrello [1986] "Un suggerimento hobsoniano su terziario e occupazione: il caso degli Stati Uniti 1960/1983", pp.52.
5. Paolo Bosi e Paolo Silvestri [1986] "La distribuzione per aree disciplinari dei fondi destinati ai Dipartimenti, Istituti e Centri dell'Università di Modena: una proposta di riforma", pp.25.
6. Marco Lippi [1986] "Aggregation and Dynamics in One-Equation Econometric Models", pp.64.
7. Paolo Silvestri [1986] "Le tasse scolastiche e universitarie nella Legge Finanziaria 1986", pp.41.
8. Mario Forni [1986] "Storie familiari e storie di proprietà. Itinerari sociali nell'agricoltura italiana del dopoguerra", pp.165.
9. Sergio Paba [1986] "Gruppi strategici e concentrazione nell'industria europea degli elettrodomestici bianchi", pp.56.
10. Nerio Naldi [1986] "L'efficienza marginale del capitale nel breve periodo", pp.54.
11. Fernando Vianello [1986] "Labour Theory of Value", pp.31.
12. Piero Ganugi [1986] "Risparmio forzato e politica monetaria negli economisti italiani tra le due guerre", pp.40.
13. Maria Cristina Marcuzzo e Annalisa Rosselli [1986] "The Theory of the Gold Standard and Ricardo's Standard Commodity", pp.30.
14. Giovanni Solinas [1986] "Mercati del lavoro locali e carriere di lavoro giovanili", pp.66.
15. Giovanni Bonifati [1986] "Saggio dell'interesse e domanda effettiva. Osservazioni sul capitolo 17 della General Theory", pp.42.
16. Marina Murat [1986] "Between old and new classical macroeconomics: notes on Leijonhufvud's notion of full information equilibrium", pp.20.
17. Sebastiano Brusco e Giovanni Solinas [1986] "Mobilità occupazionale e disoccupazione in Emilia Romagna", pp.48.
18. Mario Forni [1986] "Aggregazione ed esogeneità", pp.13.
19. Sergio Lugaresi [1987] "Redistribuzione del reddito, consumi e occupazione", pp. 17.
20. Fiorenzo Sperotto [1987] "L'immagine neopopulista di *mercato debole* nel primo dibattito sovietico sulla pianificazione", pp. 34.

21. M. Cecilia Guerra [1987] "Benefici tributari del regime misto per i dividendi proposto dalla Commissione Sarcinelli: una nota critica", pp 9.
22. Leonardo Paggi [1987] "Contemporary Europe and Modern America: Theories of Modernity in Comparative Perspective", pp. 38.
23. Fernando Vianello [1987] "A Critique of Professor Goodwin's 'Critique of Sraffa' ", pp. 12.
24. Fernando Vianello [1987] "Effective Demand and the Rate of Profits: Some Thoughts on Marx, Kalecki and Sraffa", pp. 41.
25. Anna Maria Sala [1987] "Banche e territorio. Approccio ad un tema geografico-economico", pp. 40.
26. Enzo Mingione e Giovanni Mottura [1987] "Fattori di trasformazione e nuovi profili sociali nell'agricoltura italiana: qualche elemento di discussione", pp. 36.
27. Giovanna Procacci [1988] "The State and Social Control in Italy During the First World War", pp. 18.
28. Massimo Matteuzzi e Annamaria Simonazzi [1988] "Il debito pubblico", pp. 62.
29. Maria Cristina Marcuzzo (a cura di) [1988] "Richard F. Kahn. A disciple of Keynes", pp. 118.
30. Paolo Bosi [1988] "MICROMOD. Un modello dell'economia italiana per la didattica della politica fiscale", pp. 34.
31. Paolo Bosi [1988] "Indicatori della politica fiscale. Una rassegna e un confronto con l'aiuto di MICROMOD", pp. 25.
32. Giovanna Procacci [1988] "Protesta popolare e agitazioni operaie in Italia 1915-1918", pp. 45.
33. Margherita Russo [1988] "Distretto industriale e servizi. Uno studio dei trasporti nella produzione e nella vendita delle piastrelle", pp. 157.
34. Margherita Russo [1988] "The effects of technical change on skill requirements: an empirical analysis", pp. 28.
35. Carlo Grillenzoni [1988] "Identification, estimation of multivariate transfer functions", pp. 33.
36. Nerio Naldi [1988] "Keynes' concept of capital" pp. 40.
37. Andrea Ginzburg [1988] "Locomotiva Italia?" pp. 30.
38. Giovanni Mottura [1988] "La 'persistenza' secolare. Appunti su agricoltura contadina ed agricoltura familiare nelle società industriali" pp. 40.
39. Giovanni Mottura [1988] "L'anticamera dell'esodo. I contadini italiani dalla 'restaurazione contrattuale' fascista alla riforma fondiaria" pp. 40.
40. Leonardo Paggi [1988] "Americanismo e riformismo. La socialdemocrazia europea nell'economia mondiale aperta" pp. 120.
41. Annamaria Simonazzi [1988] "Fenomeni di isteresi nella spiegazione degli alti tassi di interesse reale" pp. 44.
42. Antonietta Bassetti [1989] "Analisi dell'andamento e della casualità della borsa valori" pp. 12.
43. Giovanna Procacci [1989] "State coercion and worker solidarity in Italy (1915-1818): the moral and political content of social unrest" pp. 41.
44. Carlo Alberto Magni [1989] "Reputazione e credibilità di una minaccia in un gioco bargaining"

pp. 56.

45. Giovanni Mottura [1989] "Agricoltura familiare e sistema agroalimentare in Italia" pp. 84.
46. Mario Forni [1989] "Trend, Cycle and 'Fortuitous Cancellations': a Note on a Paper by Nelson and Plosser" pp. 4.