

Università degli Studi di Siena
DIPARTIMENTO DI ECONOMIA POLITICA

RICCARDO FIORITO

Più incompleto che stupido: osservazioni e proposte
sul Patto di stabilità e crescita

n. 371– Dicembre 2002

Abstract - Il Patto di stabilità e crescita (PSC) discende dal Trattato di Maastricht ma si applica in una situazione in cui i paesi membri non possono più essere esclusi. Mantenere la credibilità dell'unione monetaria richiede, quindi, l'adozione di regole fiscali inevitabilmente rigide. Tali regole si basano su parametri che ci sembrano abbastanza ragionevoli alla luce dell'evidenza empirica e di un semplicissimo schema teorico. Forse, il PSC è più incompleto che 'stupido': l'incompletezza deriva dal mancato collegamento tra disavanzo di bilancio e debito pubblico, visto che il massimo deficit consentito (3%) è indipendente dall'ampiezza del debito pubblico. Il nostro contributo consiste nel suggerire che il massimo deficit consentito debba variare inversamente rispetto al rapporto debito/pil in ogni paese. Questa proposta dovrebbe assicurare al PSC una flessibilità che non va a scapito della credibilità come, invece, accadrebbe rilassando i criteri di attenzione o adottando indicatori di bilancio 'ciclicamente' corretti che sono purtroppo tanto soggettivi quanto deboli metodologicamente.

Keywords: Stability and Growth Pact, Fiscal rules, Fiscal flexibility.

JEL Classifications: E61, E62

Questa nota, presentata al Convegno ISCONA ('Finanza pubblica e contabilità nazionale', Roma, 22 Novembre 2002) riflette e sviluppa un intervento apparso sul sito: www.lavoce.info (19 Settembre, 2002). Per non appesantire il testo si userà spesso l'espressione *deficit pubblico* o simili piuttosto che la dizione corretta di *indebitamento netto delle Pubbliche Amministrazioni*. Deficit e debito (lordo) sono, inoltre, sempre riferiti all'aggregato PA (*General Government*).

Riccardo Fiorito, Dipartimento di Economia Politica, Università di Siena

1. Premessa

La recente discussione sul Patto di stabilità e crescita (PSC) riflette anche il fatto che alcuni tra i maggiori paesi europei si trovano per la prima volta (e contemporaneamente) vicini o in eccesso rispetto alla soglia del massimo deficit di bilancio consentito. In effetti, queste difficoltà erano già comparse nel 2001 per il Portogallo che aveva superato un deficit del 4% e per la Germania che si collocava poco al di sotto (2.8%) della soglia del 3%. Per l'anno in corso, infine, le previsioni di Novembre della Commissione Europea (2002) indicano un deficit eccessivo per il Portogallo (3.4%) e per la Germania (3.8%) in presenza di deficit elevati per la Francia (2.7%) e per l'Italia (2.4%) ed in un quadro di notevole deterioramento rispetto alle precedenti previsioni di Aprile.

A fronte di queste diffuse difficoltà, legate ma non solo dovute alla stentata crescita in Europa, è naturale domandarsi se i parametri del PSC non debbano essere discussi o rivisti o comunque interpretati con intelligente flessibilità.

Il PSC discende dal Trattato di Maastricht: tuttavia, Patto e Trattato presentano ovvie differenze non solo nella tempistica ma anche nelle finalità di fondo: il Trattato di Maastricht venne introdotto nel 1991 per selezionare i paesi da includere nell'unione monetaria sulla base di un percorso di riduzione delle divergenze che oggi si prospetta anche ai candidati per l'allargamento ad Est. Il PSC sottoscritto ad Amsterdam nel 1997 è, invece, finalizzato ad impedire che l'unione monetaria sia danneggiata dal lassismo fiscale degli *insiders* che come tali non possono essere esclusi (Beetsma, 2001).

Lo scopo di questa nota è duplice:

- mostrare come i parametri del PSC (spesso indicati come arbitrari) siano sostanzialmente ragionevoli, pur se caratterizzati da qualche semplicismo.
- proporre una semplice modifica del PSC includendovi un criterio, sinora mancante, per il debito pubblico: tale criterio potrebbe aiutare a collegare le finalità di breve e di lungo periodo, introducendo una flessibilità che rafforzi piuttosto che indebolire l'unione monetaria.

2. Parametri ragionevoli o arbitrari?

Già nel caso del Trattato di Maastricht¹ si è manifestata - in campo accademico e non - l'opinione che i parametri fossero arbitrari se non illogici²: oggi dovrebbe essere però abbastanza chiaro che il parametro del 60% nel rapporto debito/pil, ad esempio, non era solo vicino al dato medio per i paesi europei all'epoca del Trattato (de Grauwe, 2000) ma è anche il valore che stabilizza tale rapporto per un pil nominale che cresce del 5% in presenza di un deficit pubblico pari al 3% del pil. A sua volta, il limite del 3% posto al rapporto deficit/pil è di fatto molto simile alla quota destinata in molti paesi alla spesa per investimenti fissi nel conto della PA (Tabella 1).

I parametri del 3% e del 60% corrispondono, quindi, a una stabilizzazione del debito in cui le spese correnti sono in equilibrio ed in presenza di altre condizioni che risulteranno evidenti qui appresso. Denotando, infatti, con B lo stock del debito pubblico e con Y il livello del pil nominale, differenziando il rapporto debito/pil rispetto al tempo e ponendo l'espressione pari a zero otteniamo:

$$(1) \frac{d}{dt}(B(t)/Y(t)) = \dot{B}(t)/Y(t) - (\dot{Y}(t)/Y(t))(B(t)/Y(t)) = 0.$$

Assumendo per semplicità che il pil nominale cresca al tasso costante $g = (\dot{Y}(t)/Y(t))$, la (1) implica che il rapporto debito/pil (b) si stabilizzi per

$$(2) b = (\dot{B}(t)/Y(t))/g,$$

in cui i puntini sopra le variabili indicano – come anche nella (1) - la derivata rispetto al tempo.

L'equivalente discreto della (2) indica che il rapporto debito/pil si stabilizza dividendo il rapporto deficit/pil per il tasso di crescita del pil nominale. Ponendo, ad esempio, la crescita del pil nominale pari al 5% e fissando il rapporto deficit/pil al 3%, il rapporto debito/pil sarà pari a 3/5 cioè al parametro del 60% indicato nel Trattato di Maastricht.

Analogamente, la crescita nominale del 5% può ripartirsi in un tasso d'inflazione pari al 2% ed in una crescita del pil reale pari al 3%. L'inflazione del 2% è rilevante perché rappresenta la soglia a partire dalla quale cessa per la Banca Centrale Europea la stabilità dei prezzi (BCE, 1999). Questo semplice schema consente varie sperimentazioni: se, ad esempio, la crescita reale del 3% può sembrare eccessiva alla luce delle attuali difficoltà dell'economia europea si potrebbe provare, a parità d'inflazione, una crescita del pil nominale più bassa (ad esempio 4.5%) cui corrisponderebbe *ceteris paribus* un rapporto debito/pil di circa 2/3.

Abbandonando, però, l'ipotesi semplicistica che prezzi e output siano indipendenti ed assumendo - come risulta da numerose verifiche empiriche - che prezzi e output si muovano controciclicamente (Kydlund-Prescott, 1990; Cooley-Ohanian, 1991; Fiorito-Kollintzas, 1994) si ottiene di nuovo un rapporto debito/pil prossimo a 3/5, compensandosi gli effetti di inflazione e di crescita reale sul parametro del pil nominale. Il rallentamento della crescita dovuto ad una riduzione

¹ Il Trattato di Maastricht ed il PSC sono riportati e discussi in Buti-Sapir (1998).

² Si veda per tutti: Buiter-Corsetti-Roubini (1993).

di produttività si traduce, infatti, anche in un più elevato tasso d'inflazione che si trasmette a sua volta negativamente sul pil reale. In termini empirici, comunque, una crescita media del pil nominale intorno al 5% non è lontana dai dati osservati nell'ultimo decennio: in quella che è poi diventata l'area dell'Euro il pil nominale è, infatti, cresciuto del 5.5% nel periodo 91-95 e del 4.5% nel periodo 96-00.

3. Critiche al patto di stabilità

Le principali critiche al patto di stabilità riguardano:

- i) la necessità di distinguere tra spese correnti e spese per investimenti (*golden rule*), escludendo dal computo dell'indebitamento netto della PA le spese per investimenti o anche quelle in conto capitale.
- ii) il rischio che l'imposizione di vincoli fiscali troppo stringenti privi le politiche economiche dell'apporto anticiclico degli stabilizzatori automatici che implicano come tali la creazione di disavanzi in recessione.

3.1 Scorporare le spese per investimenti dal deficit di bilancio?

La prima critica non richiede molti argomenti, bastando il mostrare attraverso la Tabella 1 che la quota degli investimenti fissi della PA è stata negli ultimi anni quasi sempre contenuta entro la soglia del 3%. Inoltre, tale quota si è notevolmente ridotta in presenza di aumenti della spesa per interessi (Tanzi-Schuknecht, 2000) e della stessa presenza di vincoli di bilancio che sono stati certo più cogenti per le spese relative agli investimenti che non per quelle legate ai redditi.

Da questo punto di vista non sembra, quindi, che vi siano particolari ragioni per introdurre una clausola aggiuntiva sugli investimenti pubblici: sia perché essa rappresenterebbe un ulteriore vincolo alle scelte di politica fiscale sia perché si presterebbe ad avviare un contenzioso con l'Eurostat su cosa debba o possa essere considerato investimento: per quanto il SEC95 (o qualunque altro sistema contabile) sia rigoroso o ben definito, è inevitabile che sorgano dispute governative a supporto o a discapito di un qualche intervento specifico, specialmente se i governi sono pericolosamente vicini alla massima soglia consentita o sono alla vigilia di qualche consultazione elettorale.

Un rapido confronto tra le Tabelle 1-2 mostra, infine, come i paesi che hanno accresciuto alla fine degli anni '90 la quota di investimenti pubblici sul pil lo abbiano fatto nel sostanziale rispetto della soglia del 3% mentre negli altri casi la contrazione degli investimenti e dei consumi pubblici sia stata una delle principali forme di aggiustamento, unitamente alla caduta della spesa per interessi e all'inasprimento della pressione fiscale. Un semplice sguardo alle tabelle citate mostra anche quanto sia problematico associare la crescita o la stessa stabilizzazione anticiclica alla mera presenza di disavanzi pubblici che presentano, tra l'altro, differenze sia per la composizione che nella consistenza del debito pubblico di riferimento.

Tabella 1- Investimenti pubblici come quota del pil nell'area dell'Euro (dati medi)

	1971-90	91-95	96-00		1971-90	91-95	96-00
Belgio	3.6	1.5	1.7	Italia	3.2	2.7	2.3
Germania	3.2	2.6	1.9	Lussemburgo	-	4.7	4.4
Grecia	2.8	3.2	3.5	Olanda	2.9	2.2	3.0
Spagna	2.9	4.1	3.2	Austria	4.3	3.2	2.0
Francia	3.4	3.3	3.1	Portogallo	3.1	3.6	4.1
Irlanda	3.9	2.2	2.9	Finlandia	3.8	3.2	2.9

Fonte: European Commission (2002)

Infine, è dubbio che tutti gli investimenti pubblici siano sempre e comunque da preferire a spese correnti come, ad esempio, l'istruzione i cui effetti sulla crescita sono generalmente riconosciuti nella letteratura specializzata. Formalizzare, quindi, la distinzione tra spese correnti e non, introdurrebbe solo ulteriori rigidità, finendo presumibilmente con il ridurre – come in effetti è avvenuto – la quota dei consumi pubblici, parte dei quali può essere altrettanto o più produttiva di investimenti mal selezionati anche se perfettamente coerenti con i dettami del SEC95.

Tabella 2 – Crescita economica e quota dell'indebitamento netto della PA nell'area dell'Euro

	pil reale		Ind. netto/pil			pil reale		ind netto/pil	
	91-95	96-00	91-95	96-00		91-95	96-00	91-95	96-00
Belgio	1.6	2.7	5.9	1.4	Italia	1.3	1.9	9.1	3.0
Germania	2.0	1.8	3.1	1.7	Lussemburgo	3.9	6.8	-1.9	-3.4
Grecia	1.2	3.4	11.5	3.5	Olanda	2.1	3.7	3.5	0.2
Spagna	1.5	3.8	5.6	2.5	Austria	2.0	2.8	3.8	2.4
Francia	1.1	2.7	4.5	2.6	Portogallo	1.7	3.8	5.0	3.0
Irlanda	4.7	9.8	2.1	2.0	Finlandia	-0.7	5.2	5-0	-1.1

Fonte: v. Tabella 1. Un segno negativo nell'indebitamento netto denota un surplus di bilancio.

3.2 Parametri di riferimento ciclicamente aggiustati

Il Patto di stabilità cerca di conciliare (Canzoneri-Diba, 2001) la formulazione di regole semplici ed uguali per tutti con una flessibilità che è introdotta fissando obiettivi di equilibrio a medio termine: il fatto che i bilanci pubblici debbano essere in equilibrio o vicini all'equilibrio non nei singoli esercizi ma nel medio periodo è esplicitamente introdotto per consentire che l'accumulo di deficit nelle fasi recessive sia compensato (o quasi compensato) da surplus nelle fasi di espansione (Artis-Buti, 2000). Il vincolo del 3% dovrebbe, quindi, consentire egualmente l'utilizzo di politiche anticicliche di stabilizzazione automatica.

L'assenza o l'insufficienza del ruolo degli stabilizzatori automatici è una delle critiche più tipicamente rivolte al Patto (Eichengreen-Wyplosz, 1998). Tuttavia, se le recessioni sono plausibili e se le politiche fiscali non sono troppo permissive durante le fasi di espansione, il Patto dovrebbe ancora permettere l'utilizzo degli stabilizzatori automatici sulla base delle stime della Commissione Europea - ma anche dell'OCSE, del Fondo Monetario ed altri ancora (Banca d'Italia, 1999) che correggono il disavanzo pubblico per una componente ciclica. Quest'ultima può essere ottenuta o calcolando dati medi di elasticità oppure la risposta dell'indebitamento netto in rapporto al pil rispetto a misure di gap tra prodotto potenziale ed effettivo. A loro volta, le misure di prodotto potenziale o di equilibrio possono essere ottenute stimando funzioni di produzione oppure

utilizzando interpolazioni statistiche che determinano il prodotto di equilibrio come quello corrispondente alla curva del trend.

Denotando con $d_{it} = D_{it}/Y_{it}$ il rapporto tra il disavanzo pubblico ed il pil nominale in un determinato paese, una tipica formulazione stimabile è data dalla (3):

$$(3) \quad d_{it} = a_i + h ((y_{it} - y_{it}^*)/y_{it}^*) + e_{it} ,$$

in cui l'indebitamento netto rispetto al pil è regredito sul gap tra pil reale e pil potenziale (o di equilibrio, y^*) ed in cui e_{it} è il vettore dei disturbi di regressione. Nella (3) possono naturalmente comparire altri regressori che omettiamo per semplicità ma che potrebbero essere rilevanti sia per introdurre una migliore specificazione dinamica che per tener conto di variabili non controllabili come i tassi d'interesse a lunga, l'inflazione o altre ancora.

L'opinione diffusa con o senza l'ausilio di regressioni è che il parametro h sia circa uguale a $\frac{1}{2}$ sicché per realistici valori del gap la soglia del 3% può essere compatibile con un grado di stabilizzazione automatica coerente con la maggior parte dei gaps o delle recessioni effettivamente realizzatisi. Il vero problema di queste (ma anche di più complesse metodologie) è che generalmente sottovalutano le difficoltà di rimuovere le componenti cicliche dal deficit effettivo.

Ciò per una serie di motivi che sintetizzerò come segue:

- la stima dei gap è come tale soggettiva, specialmente se si basa – come la Commissione Europea sembra tornata a fare di recente – su funzioni di produzione variamente specificate. L'intrinseca arbitrarietà dei metodi e la differente disponibilità dei dati nei vari paesi tendono a produrre risultati che, se non sono solo un innocuo esercizio statistico, si prestano ad accrescere il contenzioso tra i governi. Specialmente quando le correzioni cicliche del deficit si applichino intorno alla soglia del 3%.
- è difficile credere che le politiche discrezionali dei governi non tengano in qualche modo conto della situazione ciclica che dovrebbe essere rimossa dalla (3) o analoga equazione; ma è anche da questa interazione che dipende il valore stimato o assunto di h . Formulazioni più sofisticate possono migliorare la stima ma non eliminano il problema.
- è difficile ipotizzare che il parametro dell'intercetta individuale a_i sia costante: se valutiamo l'evoluzione della spesa pubblica in Europa negli ultimi 30 anni notiamo che fino all'inizio degli anni '90 essa è cresciuta più del pil. Questo dato indica più fattori strutturali che ciclici e rende problematico considerare 'controciclica' o meramente automatica la stabilizzazione fiscale.

Un aspetto che richiede un'ulteriore qualificazione riguarda la differenza nel modo di guardare alle recessioni che caratterizza il Patto di Stabilità da un lato e la Commissione Europea dall'altro: il Patto di Stabilità definisce le recessioni secondo il paradigma NBER ovvero come riduzioni assolute nel livello assoluto di attività. Le varie metodologie della Commissione Europea fanno, invece, riferimento ad un gap non-osservabile che è definito come distanza da un trend di crescita reale.

Tabella 3- Episodi recessivi nell'area dell'Euro (1985-2001)

	Riduzione pil	Riduzione>2%		Riduzione pil	Riduzione>2%
Belgio	1.5 (1993)		Italia	0.9 (1993)	
Germania	1.1 (1993)		Lussemburgo		
Grecia	1.5 (1993)		Olanda		
Spagna	1.0 (1993)		Austria		
Francia	0.9 (1993)		Portogallo	2.0 (1993)	
Irlanda	0.4 (1986)		Finlandia	1.1 (1993)	6.3 (1991), 3.3 (1992)

Fonte: Oecd, *Economic Outlook*, 71, June 2001. In parentesi: l'anno cui si riferisce la riduzione del pil in volume.

Le recessioni *classiche* (NBER) sono riduzioni assolute nel livello di attività e sono come tali poco frequenti, intense e di breve durata. Ciò risulta chiaramente dalla Tabella 3 in cui osserviamo per 204 osservazioni solo 11 episodi recessivi. Di questi, solo 2 superano la soglia del 2% indicata nel Patto di Stabilità come causa di deroga alle procedure di deficit eccessivo. Se estendessimo le osservazioni all'intero dopoguerra troveremo minore sincronicità ma vedremmo egualmente confermata la scarsa frequenza delle recessioni classiche.

Se, invece, costruiamo cicli intorno ad un qualunque trend (*growth cycles*), tendiamo a valutare come recessive anche situazioni in cui l'economia cresce rispetto ai dati precedenti ma si trova, comunque, al di sotto della curva del trend. Accade così che una procedura statistica nata per esigenze di stima possa diventare un mezzo per incoraggiare deficit permanenti: le fasi di recessione diventano, infatti, altrettanto frequenti di quelle di espansione e nulla conta il fatto che le recessioni 'vere' siano davvero rare. Ciò si riflette poi – come abbiamo visto - anche in una sopravvalutazione dell'impatto controciclico della spesa pubblica e dell'indebitamento netto.

In sintesi, non mi sembra, quindi, che le correzioni del deficit pubblico per l'andamento ciclico nei vari paesi corrispondano ad ipotesi realistiche o accettabili da tutti e sembrano semmai suggerire che non possano essere queste le modifiche da apportare al Patto di Stabilità se si è interessati a mantenerne la credibilità.

4. Una proposta: collegare deficit e debito

Nel Patto di stabilità si intravede la necessità di collegare la regola a breve termine sul deficit con una regola per ora assente sul debito.

Un modo semplice per introdurla potrebbe essere l'adozione di una soglia per il massimo disavanzo consentito che varii inversamente rispetto all'eccesso di debito pubblico. In questa regola il parametro del 3% (o altro numero sensato) è il valore massimo consentito per un debito pubblico pari all'obiettivo del 60% (o altro numero sensato). Se, invece, il rapporto debito/pil è minore dell'obiettivo, il deficit consentito potrebbe aumentare – poniamo - dello 1% della differenza tra il rapporto debito/Pil osservato e quello prescelto. Ciò significa anche che se il rapporto debito/Pil eccede l'obiettivo, la soglia massima per il disavanzo si ridurrà dello 1% della differenza tra le due grandezze. Ciò può essere semplificato attraverso l'espressione:

$$(3) \quad d_{it} = 0.03 - 0.01 \cdot (b_{it} - .60),$$

in cui d_{it} e b_{it} denotano rispettivamente i rapporti tra deficit e debito pubblico rispetto al pil.

Ulteriore flessibilità può essere ottenuta mantenendo le attuali deroghe e lasciando anche invariato il criterio di penalità che punisce – salvo che nei casi contemplati (recessione di almeno il 2%, eventi straordinari) i deficit eccessivi per una parte costante (0.2% del pil) e per un decimo dell'eccedenza rispetto al limite del 3% che, però, nella proposta diventerebbe, anch'esso variabile essendo variabile nella (3) il deficit assegnato ad ogni paese in funzione inversa del suo debito.

Applicando per l'anno in corso e per un parametro debito/pil del 60% questa semplice regola ai paesi dell'Unione monetaria europea, si ottiene la Tabella 4 in cui il deficit di bilancio consentito riflette – anche se blandamente, data la bassa (.01) penalità marginale – la diversa incidenza nazionale del debito pubblico. Dati i parametri utilizzati, sono anche facilmente calcolabili le differenze di penalizzazione in presenza di disavanzi in eccesso di misura realistica.

In concreto, la proposta implica che per paesi altamente indebitati come l'Italia, la Grecia o il Belgio il deficit massimo consentito non possa eccedere il 2.5% del Pil. Per il Portogallo non vi sarebbero, invece, modifiche rispetto alla regola attuale mentre maggiori possibilità di spesa potrebbero rendersi disponibili a parità di entrate nei casi virtuosi come l'Irlanda o la Finlandia.

Tabella 4- Deficit di bilancio consentiti nell'area dell'euro (2002)

Paese	Rapporto Debito/pil	Deficit consentito	Paese	Rapporto Debito/pil	Deficit consentito
Belgio	105.6	2.5	Italia	110.3	2.5
Germania	60.9	3.0	Lussemburgo	4.6	3.6
Grecia	105.8	2.5	Olanda	51.0	3.1
Spagna	55.0	3.0	Austria	63.2	3.0
Francia	58.6	3.0	Portogallo	57.4	3.0
Irlanda	35.3	3.2	Finlandia	42.4	3.2

Fonte: Il rapporto debito/pil è quello previsto dalla Commissione Europea (*op.cit.*, Table 42) nel Novembre 2002.

5. Conclusioni

Il patto di stabilità è un difficile tentativo di conciliare la sorveglianza fiscale di breve periodo con il mantenimento di una unione monetaria che non può più escludere i paesi membri anche se discoli. Se il Patto funzionerà dovrà durare a lungo ma potrà farlo meglio introducendo modifiche semplici, facilmente accertabili ed in grado di conciliare credibilità e flessibilità.

Proposte di modifica che favoriscano l'indisciplina non possono che aumentare le tensioni tra i governi, soprattutto se provengono da paesi grandi che dovrebbero avere maggiori responsabilità, dato il probabile abbandono del sistema di veto. La flessibilità ed un maggiore raccordo tra il breve ed il lungo periodo possono essere facilmente introdotte da una proposta che non presenti problemi di valutazione statistica o economica troppo soggettiva e che possa conciliare l'attività di sorveglianza con il mantenimento degli obiettivi di lungo periodo dell'unione monetaria.

Al di là dei parametri indicati e della semplicità del suggerimento che può essere complicato e migliorato a piacere, mi sembra che inserire una regola per il deficit che tenga conto del debito possa dare più flessibilità al Patto, senza intaccarne però le finalità di fondo. Il Patto, insomma, più che stupido a me sembra *incompleto* perché inspiegabilmente tralascia quel legame tra deficit e debito che era, invece, alla base del Trattato di Maastricht.

Riferimenti bibliografici

M.J. Artis and M. Buti (2000), 'Close to Balance or in Surplus'. *A Policy Maker's Guide to the Implementation of the Stability and Growth Pact*, "Journal of Common Market Studies", 38(4), 563-92

Banca Centrale Europea (1999), *Bollettino Mensile*, Gennaio

Banca d'Italia (1999), *Indicators of Structural Budget Balances*, Banca d'Italia, Roma

R. Beetsma (2001), *Does EMU Need a Stability Pact?* in A.Brunila, M. Buti and D.Franco (eds.), *The Stability and Growth Pact*, Palgrave, 23-52

W.Buiter-G.Corsetti and N. Roubini, *Excessive Deficits: Sense and Nonsense in the Treaty of Maatsricht*, "Economic Policy", 57-100

M. Buti and A. Sapir (1998), *Economic Policy in EMU. A Study by the European Commission Services*, Oxford, Clarendon Press

M. Canzoneri and B.T. Diba (2001), *The SGP: Delicate Balance or Albatross?* in A.Brunila, M. Buti and D.Franco, *op.cit.*, 53-74

T.F. Cooley and L.E. Ohanian (1991), *The Cyclical Behavior of Prices*, "Journal of Monetary Economics", 28, 25-60

P. de Grauwe (2000), *The Economics of Monetary Union*, 4th edition, Oxford University Press

European Commission - Directorate General for Economic and Financial Affairs, 2002, *Autumn 2002 Economic Forecasts*, November 2002 (di prossima pubblicazione in "European Economy, 5/2002)

B.Eichengreen and C. Wyplosz (1998), *The Stability Pact: More than a Minor Nuisance?*, "Economic Policy", 26, 67-104

R. Fiorito (2002), *I parametri del Patto di stabilità: intoccabili, cervellotici o incompleti?*, in www.lavoce.info

R.Fiorito and T.Kollintzas (1994), *Stylized Facts of Business Cycles in the G-7 From a Real Business Cycles Perspective*, "European Economic Review", 38, 235-69

F.E. Kydland and E.C. Prescott (1990), *Business Cycles: Real Facts and a Monetary Myth*, "Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review", Spring, 3-18

V. Tanzi and L.Schuknecht (2000), *Public Spending in the 20th Century. A Global Perspective*, Cambridge University Press.