



UNIVERSITÀ
DI SIENA
1240

**QUADERNI DEL DIPARTIMENTO
DI ECONOMIA POLITICA E STATISTICA**

**Sergio Cesaratto
Gennaro Zezza**

Farsi male da soli
Disciplina esterna, domanda aggregata
e il declino economico italiano

n. 793 – Dicembre 2018



Farsi male da soli
Disciplina esterna, domanda aggregata e il declino economico italiano

Sergio Cesaratto
Università degli Studi di Siena
(cesaratto@unisi.it)

Gennaro Zezza
Università degli Studi di Cassino e del Lazio Meridionale, e Levy Economics Institute
(zezza@unicas.it)

Abstract

In questo saggio ripercorriamo la storia dell'economia italiana a partire dagli anni del miracolo economico, mostrando il ruolo della politica economica nelle sue diverse declinazioni (fiscale, monetaria, valutaria) nella determinazione della crescita, e poi del declino. Argomentiamo come i periodi della crescita siano caratterizzati dal tentativo di perseguire il pieno impiego, mentre il successivo periodo del declino è dipeso anche dal tentativo di risolvere i conflitti distributivi interni tramite vincoli esteri sempre più stringenti.

JEL codes

E52; E62; F41

Introduzione*

“Sarebbe speranza mal riposta quella che un qualsiasi sistema di cambio possa essere il solo o il principale punto di avvio di un circolo virtuoso atto a riportarci verso la stabilità monetaria e lo sviluppo”

Paolo Baffi (citato in E. Auci, Il Sole 24 Ore, 4 Novembre 1978).

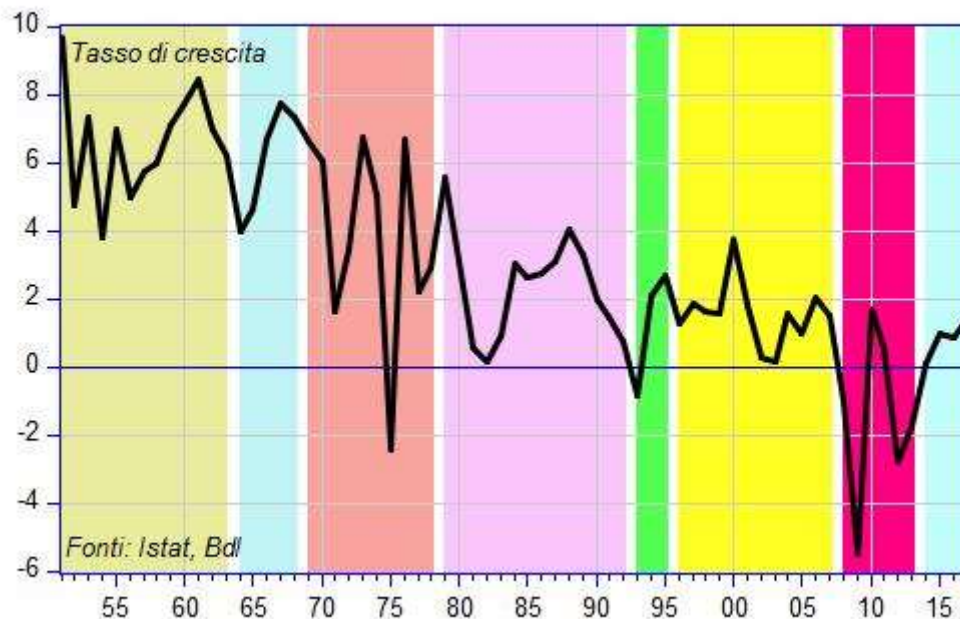
“Una variazione del tasso di cambio è equivalente, dal punto di vista della concorrenzialità dei prodotti di un paese, a una variazione del livello generale dei prezzi. Sui costi sociali del tentativo di far diminuire i salari monetari e i prezzi, e su come essi possano essere evitati ricorrendo alla svalutazione della moneta, ha richiamato l’attenzione Keynes (1923). Irving Fisher ha paragonato la variazione dei tassi di cambio all’adozione dell’ora legale: come è assai più semplice mettere avanti di un’ora tutti gli orologi che convincere ciascun abitante del paese ad alzarsi un’ora prima la mattina, così è assai più semplice far variare il tasso di cambio che far affidamento, per ottenere lo stesso risultato, sulla variazione di una moltitudine di prezzi e di redditi monetari (cfr. Fisher, 1923, p. 101).” (Vianello, 2013, p. 21).

“Se l’Europa non è altro che una brutta copia del FMI, cosa resta del progetto di integrazione europea?” (Zingales, 2015)

Il saggio mira a fornire una spiegazione dei problemi di lungo periodo dell’economia italiana che noi ritroviamo nella mancata opportunità di completare il miracolo economico degli anni cinquanta e sessanta con un compromesso sociale riguardante la distribuzione del reddito e con il necessario progresso tecnico e manageriale nel sistema delle imprese. La tesi sostenuta è che la ricerca della disciplina esterna come surrogato di opportune istituzioni interne ha probabilmente condotto, col sostegno di teorie economiche volte a trascurare il ruolo della domanda aggregata nella crescita, a esiti peggiori del male che si intendeva curare. Attualmente l’ancora vivace spirito imprenditoriale di parte del paese è intrappolato fra le carenti istituzioni socio-politiche interne, e il contesto istituzionale europeo ispirato

* Il saggio trae origine da un lavoro più lungo presentato a Berlino a una conferenza sulla riforma dell’unione monetaria europea tenutasi nel giugno 2018. Questo spiega il tono un po’ didattico di alcune parti volte a introdurre agli amici europei alcuni elementi della storia economica italiana recente. Esse possono risultare tuttavia utili anche per i lettori più giovani, ora che l’esterofilia dilagante nella disciplina economica italiana ritiene accademicamente irrilevante questo tipo di riflessioni. La avanzante povertà ed autonomia culturale degli studi economici in Italia non è probabilmente elemento irrilevante nella progressiva assenza di spessore dei ceti dirigenti che essa contribuisce a formare. La versione finale verrà pubblicata in un numero speciale de *L’industria* dedicato a Marcello De Cecco.

Figura 1. Italia. PIL reale



dall'ordoliberalismo tedesco, incompatibile con un'unione monetaria sostenibile (ma non con gli interessi del capitalismo della Germania).

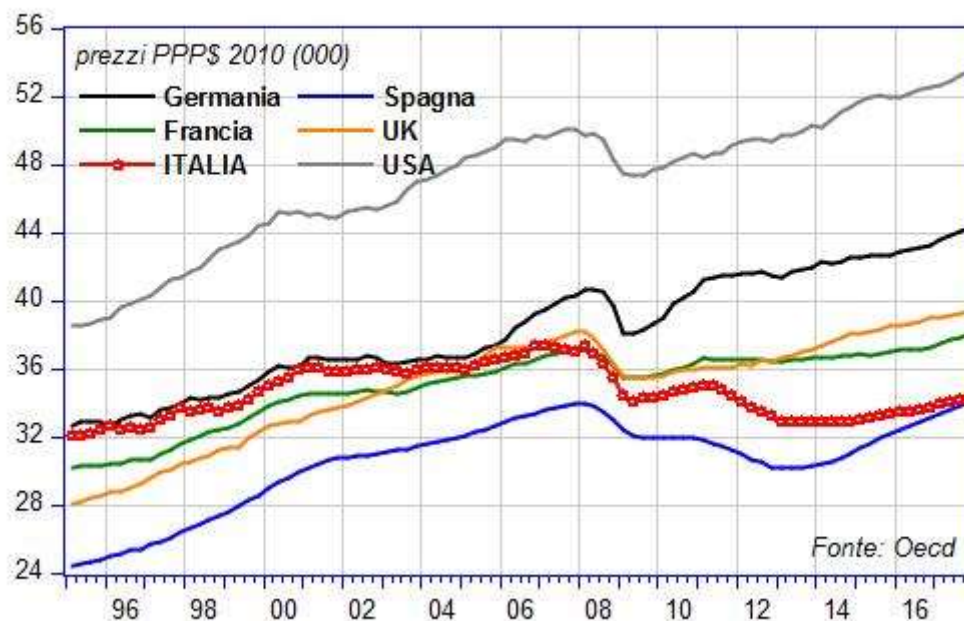
Dalla crescita al declino

Guardando all'esperienza dell'economia italiana del secondo dopoguerra possiamo tentativamente distinguere fra i periodi seguenti:

- > 1951-1963 il miracolo economico italiano
- > 1964-1968 interludio: le mancate riforme
- > 1969-1978 gli anni dell'elevato conflitto sociale
- > 1979-1992 Il "nuovo regime": gli anni del Sistema Monetario Europeo (di cui 1987-92 gli anni dello SME "nuovo" o "duro")
- > 1992- 1995 interludio: il grande riallineamento della lira
- > 1996-2007 l'attuazione della moneta unica (di cui 1996-1998 gli anni preparatori)
- > 2008-2013 la crisi dell'euro
- > 2014-2018 la debole ripresa

La figura 1 mostra il declino di lungo periodo dei tassi di crescita del paese dai picchi dei primi anni sessanta: sebbene fisiologico per un'economia matura, il declino della crescita è stato più marcato che per altri paesi industrializzati. In termini di Pil pro-capite, mentre l'Italia

Figura 2. PIL reale pro-capite



si avvicinava in precedenza ai livelli tedeschi, con la crisi il paese è stato progressivamente raggiunto dalla Spagna (figura 2).

Cominciamo il nostro excursus dagli esiti del miracolo economico negli anni sessanta.

Dal miracolo economico all'elevato conflitto sociale

Nel 1959 il *Financial Times* conferì alla lira lo status di moneta più stabile del mondo. Il paese era al culmine del miracolo economico (1951-1963), guidato all'inizio dalla domanda interna (Ciocca, Filosa, & Rey, 1975) e successivamente da quella estera (Graziani, 2000, cap.2), quando l'Italia perseguì un modello guidato dalle esportazioni simile a quello tedesco. La borghesia italiana non fu tuttavia altrettanto lungimirante di quella tedesca nel permettere alle grandi masse di partecipare nei tempi dovuti ai frutti del miracolo, sia dal punto di vista del salario diretto che di quello indiretto relativo ai beni di consumo collettivi (come abitazioni popolari, servizi sociali, trasporti pubblici, istruzione democratica e di qualità).¹ Gli avanzamenti furono dunque il frutto non di un compromesso istituzionale, ma del conflitto sociale spesso mediato dal partito di governo dominante, la Democrazia

¹ Il problema dei problemi italiani è naturalmente quello del Mezzogiorno che si pone, tuttavia, su un ordine di difficoltà ben superiore, visto che non si conosce la chiave del decollo di aree depresse se non attraverso massicci investimenti esogeni che anche richiedono circostanze locali favorevoli, basti pensare all'esperienza irlandese. Per un sommario delle politiche sperimentate dai governi dall'istituzione della Cassa del Mezzogiorno si veda (Graziani, 2000).

Cristiana, attraverso un uso spregiudicato della spesa pubblica, volto al consenso immediato di particolari gruppi sociali, piuttosto che all'efficienza di lungo periodo del sistema (privilegiando per giunta i ceti impiegatizi piuttosto che quelli operai). Il capitalismo italiano si rivelò anche incapace di emanciparsi da un modello familistico e spesso protetto, indipendentemente dalla dimensione d'impresa, e basato sull'importazione di tecnologie straniere, verso un moderno modello manageriale, orientato al progresso tecnico. La questione delle "occasioni mancate" è naturalmente controversa.

Al riguardo, in un recente volume da lui curato (Amatori, 2017), lo storico economico Franco Amatori definisce come "mancantisti" coloro che coltivano il mito delle "occasioni mancate" dei primi anni sessanta quando, si sostiene, il Paese aveva le risorse finanziarie e le competenze tecnologiche per entrare nel ristretto novero dei grandi Paesi avanzati (ibid., p. 343). Diversi contributi al volume provano che, purtroppo, questo mito è almeno parzialmente falso. Da un lato è vero che l'Italia aveva presidi tecnologici di rilievo in alcune tecnologie d'avanguardia, come l'elettronica, l'energia nucleare e la chimica fine, ma l'assenza di un moderno capitalismo manageriale rese tale presenza effimera. L'intervento pubblico – che aveva realizzato notevoli successi in tecnologie di base quali l'acciaio – si rivelò meno efficace in settori più avanzati, mentre non si svilupparono sinergie fra pubblico e privato. Il grande capitalismo familistico si limitò per lo più a chiedere protezione e sostegno finanziario, dissipando le ingenti risorse finanziarie ottenute dalla nazionalizzazione dell'energia elettrica nel 1963 che, si sperava, avrebbero dovuto dare ulteriore impulso alla crescita industriale. Nel capitalismo di Stato, l'interferenza politica spesso umiliò lo spirito imprenditoriale e la dedizione dei manager pubblici di maggiore talento.

La stagione riformista dei primi anni sessanta, che si svolse attraverso la cooptazione del partito socialista nei governi a guida democristiana, non durò molto e produsse poco – l'alleanza fra i due partiti continuò invece, fra varie vicissitudini, sino al crollo della prima Repubblica al principio degli anni novanta. In pratica solo due riforme rilevanti furono attuate, la nazionalizzazione dell'energia elettrica e la scuola media unificata (superando la distinzione fra ginnasio e avviamento professionale). L'opposizione di buona parte della borghesia smorzò ogni ulteriore afflato riformista (Amatori, 2017; Graziani, 2000, pp.104-10)

Allo stesso tempo la piena occupazione che si era realizzata nel nord-ovest del paese suscitò una prima stagione di lotte sindacali che fu bruscamente stroncata dalla Banca d'Italia. L'idea generalmente condivisa è che, sebbene breve, la "congiuntura" economica negativa che ne scaturì segnò la fine degli anni dell'elevata accumulazione di capitale e

dunque del miracolo vero e proprio. La ripresa si manifestò già nel 1965, mentre l'economia acquistò un orientamento più marcatamente guidato dalle esportazioni, sostenuto da costi del lavoro per unità di prodotto concorrenziali (Basevi & Onofri, 1997, p.219; Ciocca, 2007, p.262; Pivetti, 1979; Salvati, 1975, pp.19-20). Questi ultimi furono il risultato di una produttività del lavoro crescente frutto di un uso più intensivo della forza lavoro e della capacità già installata, e non di investimenti e progresso tecnico (Ciocca, 2007, p.263; De Cecco, 1972; Salvati, 1975, p.138). Pivetti (Massimo Pivetti, 1979) interpreta questo modello come basato sul rifiuto di sostenere la domanda interna attraverso più alti salari reali; le fughe illegali di capitale sarebbero in questo senso state tollerate allo scopo di impedire una rivalutazione della lira (vedi anche Ciocca, 2007, pp.277-8). L'intensificazione dello sfruttamento gettò i semi della successiva recrudescenza delle lotte operaie nell'autunno caldo del 1969.

La disillusione che seguì la mancata stagione di riforme è sottolineata dal corrente direttore della Banca d'Italia Salvatore Rossi (Rossi, 2007, pp.3-4,9).

“Lo spostamento a sinistra del baricentro politico italiano non è un fenomeno isolato in Europa. In Italia, segue due parole d'ordine: 'riforme' e 'programmazione'. ... Alla fine del decennio [degli anni sessanta] la sensazione diffusa nell'opinione pubblica, in particolare in quella politicamente orientata a sinistra, è che entrambi i tentativi siano falliti: le riforme, dopo la controversa nazionalizzazione dell'industria elettrica nel 1962, sarebbero state bloccate dalla reazione delle forze conservatrici; la programmazione sarebbe rimasta un esercizio sterile, una lista di obiettivi senza l'indicazione degli strumenti, un 'libro dei sogni'. Si innesta su questo disagio della sinistra l'esplosione protestataria, prima studentesca, poi operaia. ... Il conflitto 'distributivo' ... avviene in un contesto acutamente non cooperativo”

Una antecedente e più profonda interpretazione degli eventi fu avanzata da Michele Salvati (a tempo una figura di spicco della allora nuova facoltà eterodossa di economia di Modena).² (Salvati, 1975) sottolinea come l'inaspettato rapido sviluppo economico degli anni cinquanta fu accompagnato da una cooperazione passiva da parte della classe operaia ottenuta in maniera coercitiva attraverso “la disoccupazione palese, l'esclusione politica, la repressione sociale” (ibid, p. 13). La piena occupazione, tuttavia, condusse a un nuovo equilibrio di potere sociale che avrebbe richiesto un nuovo atteggiamento politico. Questo poteva solo consistere di “un piano o programma di interventi che da un lato facessero salve le esigenze

² Sulla parabola della Facoltà of Economia di Modena si veda (Vianello, 2003).

di profitto, di accumulazione e competitività internazionale delle imprese, dall'altro le esigenze di occupazione, di benessere, di reddito reale delle masse operaie" (ibidem). La trasformazione socio-politica doveva essere accompagnata da una modernizzazione produttiva "affinché l'economia italiana potesse proseguire nella sua crescita in condizioni che sarebbero diventate via via più difficili e competitive" (ibid, p. 16). Secondo Salvati, il gigantesco "balzo in avanti" dell'economia italiana rispetto al periodo pre-bellico avrebbe consentito, in via di principio, tale passaggio. Sfortunatamente la nuova coalizione di centro-sinistra fallì nello sconfiggere il blocco sociale conservatore e la disillusione prevalse (ibid, pp. 17-8).³

Un'acuta analisi del conflitto distributivo fu fornita in un famoso studio da Ermanno Gorrieri (Gorrieri, 1972), sindacalista e politico di area cattolica, che muove dall'idea che "lo scontro sociale, nella società attuale, è più complesso e articolato rispetto alla dicotomia ottocentesca capitalisti- proletari" (ibid, p. 264). Il capitalismo italiano apparve al riguardo combattuto fra le esigenze di modernizzazione e razionalizzazione, e la necessità di assicurarsi il consenso di settori ampi di ceto medio ("professionali, commerciali, burocratici, intellettuali" incluse le "fasce inferiori dell'esercito burocratico-intellettuale") "ben al di là di quella che sarebbe la loro funzione in un'economia moderna" (ibidem). Amara è la riflessione di Gorrieri a proposito della prontezza con cui la stampa dell'epoca controllata dalla classe dominante denunciava le lotte operaie mentre non batteva ciglio "quando il dilagare, con reazioni a catena, delle agitazioni nel settore pubblico o para-pubblico dirotta sistematicamente verso l'aumento delle spese correnti le risorse dello Stato, o quando certe

³ Su linee simili (Ciocca, 2007, pp.266-78). Sfortunatamente Salvati sembra avere più tardi ripudiato questa interpretazione attribuendo le mancate riforme sociali e di struttura all'esistenza dell'opposizione comunista che non solo si oppose alle riforme, ma intimò lo spirito imprenditoriale della classe dominante. All'opposto, (Paggi & D'Angelillo, 1986) biasimano per il mancato riformismo la borghesia italiana impreparata ad accettare e incoraggiare la formazione di una alternativa socialdemocratica, la quale doveva necessariamente includere un compromesso sulla distribuzione del reddito. Il Partito comunista italiano, dal suo canto, vedeva la convivenza in molti dei suoi leader più significativi di due anime, una che mirava all'instaurazione del socialismo, sebbene con tempi lunghi, l'altra moderata con riguardo ai temi correnti di politica economica. Mentre, infatti, l'esperienza socialdemocratica dei paesi nordici, ispirata fra gli altri da Gunnar Myrdal, muoveva dal ripudio dell'idea (rintracciata in Ricardo) che nel capitalismo vi fosse una distribuzione naturale del reddito, i comunisti italiani ritennero che il conflitto salariale fosse incompatibile col capitalismo. Tale conflitto sarebbe risultato sovversivo e avrebbe potuto condurre, attraverso l'inflazione, a una reazione fascista. I comunisti italiani furono così impermeabili alla critica di Sraffa all'idea di una distribuzione naturale del reddito, ed è forse non così causale che Myrdal sia stato invece ispiratore del conferimento a Sraffa della medaglia d'oro dell'Accademia svedese delle scienze nel 1961, un riconoscimento che l'economista italiano condivide con Keynes e pochi altri. Questo background è importante per spiegare, ad esempio, il ruolo di precedenti leader comunisti quali l'ex presidente della Repubblica Giorgio Napolitano nell'accondiscendenza ai diktat europei nel 2011.

corporazioni già privilegiate del ceto medio non esitano a paralizzare servizi pubblici essenziali, per il raggiungimento di obiettivi economici che sono di gran lunga al di sopra di quei minimi vitali per i quali lottano gli operai” (ibid, p. 265). Un deleterio interclassismo a cui, tuttavia, anche sindacati e partiti di sinistra si sarebbero volontariamente prestati. Mentre molti aspetti della struttura sociale italiana sono nel frattempo mutati (probabilmente meno di tutto con riguardo ai ceti parassitari), la tematica distributiva allora sollevata rimane di drammatica attualità.

Riassumendo, dopo il miracolo economico le scelte della borghesia italiana non solo non furono nella direzione del cambiamento sociale e strutturale, ma al contrario essa intensificò lo sfruttamento come risposta al conflitto sociale e alle sfide della competitività determinando una recrudescenza del conflitto medesimo.⁴ Al conflitto parteciparono non solo operai e capitale, ma anche altri ceti sociali utili al consenso ai partiti politici dominanti.

La nuova stagione del conflitto sociale (1969-1978) fu dunque più radicale e duratura. Fu di nuovo persa l’occasione di un compromesso sociale volto a sostenere ”l’accumulazione del capitale e potenziare i servizi sociali” attraverso uno “scambio politico volto alla moderazione salariale, alla normalità delle relazioni industriali, alla prosecuzione della crescita sostenuta e stabile dell’economia” (Ciocca, 2007, p.281). Il paese scivolò in un disordinato keynesismo che si affannò a mediare fra le parti in conflitto.

Negli anni settanta il conflitto fu esacerbato dagli shock petroliferi. L’inflazione crebbe relativamente a quella, pur vivace, degli altri paesi capitalistici, ma la forza relativa del movimento operaio prevenne l’adozione di misure deflazionistiche risolutive: al contrario dal 1975 i salari nominali furono altamente indicizzati al tasso di inflazione. Tutto ciò fu consentito da una politica monetaria altamente accomodante che da un lato permise il “tiro alla fune” (Hirschman, 1994) fra sindacati e padronato, e dall’altro assecondò l’espansione della spesa pubblica – diretta sia ad estendere le istituzioni dello stato sociale, ancora lontane dagli standard europei, che a sussidiare il settore industriale per mantenere i livelli occupazionali – senza la coeva urgenza di espandere l’imposizione fiscale (v. tavola 1) (Basevi & Onofri, 1997; Rossi, 2007, pp.11-5). Sulla combinazione di politica fiscale, monetaria e del cambio torneremo nel prossimo paragrafo.

Come sintetizzato da Marcello De Cecco (De Cecco, 1994, p.23):

⁴ Smentendo certi miti duri a morire nella sinistra, lo storico economico Giuseppe Berta (Berta, 2015, pp.121-7) non è tuttavia tenero col ribellismo dell’operaio di linea spesso di origine meridionale in quanto espressione di anti-industrialismo e dunque anch’esso portatore di una cultura ostile al compromesso riformista.

“Di fronte a una turbolenza dell’economia mondiale senza precedenti a partire dagli anni tra le due guerre, le autorità italiane, che hanno dovuto confrontarsi con un contesto sociopolitico molto difficile nel loro paese, hanno deciso che si dovesse mantenere la piena occupazione a tutti i costi per ridurre al minimo il conflitto sociale”

Tavola 1. Finanza pubblica italiana, 1960-1978.					
	Debito pubblico/PIL (1)	Surplus totale/PIL (2)	Surplus primario/PIL (3)	Tasso di interesse reale (4)	Tasso di crescita del PIL reale (5)
1960	36,7	-1,5	0,0	2,8	7,1
1965	35,0	-4,4	-3,1	-0,3	3,1
1970	42,2	-5,8	-3,9	-1,7	5,9
1971	46,6	-8,4	-6,2	-1,6	1,9
1972	53,4	-9,6	-7,2	-1,3	3,0
1973	55,0	-10,5	-7,9	-7,2	7,8
1974	54,5	-9,0	-6,0	-11,2	6,2
1975	60,3	-13,2	-9,5	-8,1	-2,9
1976	58,6	-10,2	-5,9	-8,9	7,7
1977	57,9	-9,1	-4,7	-8,7	4,0
1978	62,5	-13,3	-8,2	-4,3	4,1

Fonte: (Arcelli, 1997)

Il nuovo regime post-Bretton Woods di cambi flessibili consentì il mantenimento della competitività esterna attraverso il deprezzamento esterno. La salvaguardia dei livelli occupazionali era ancora sentita come una necessità. La memoria del miracolo economico era ancora fresca così come la consapevolezza che esso era stato troppo breve per risolvere i problemi strutturali del paese. La crescita era così ancora sentita come la priorità, l’obiettivo a cui gli altri obiettivi dovevano essere subordinati. Del resto i rapporti di forza lo imponevano. Sono troppo noti i passi di Guido Carli al riguardo (Carli, 1996, p.261), recentemente evocati da un altro esponente della Banca d’Italia (Ciocca, 2017, p.225):

“Lo *stop and go* dell’azione antinflazionistica, primario dovere della Banca centrale, si spiega nell’Italia sconvolta degli anni settanta con la preoccupazione della Banca d’Italia per la tenuta del tessuto sociale, del rapporto fra Stato e società civile, allora seriamente a rischio. Gli attentati terroristici, gli scontri e le violenze provocavano vittime a centinaia”.

Così non fu solo un perdurante impegno alla crescita che frenò le autorità di politica economica dall’adottare politiche deflazionistiche più aggressive, ma l’esistenza di rapporti di forza sociali che scoraggiavano quella direzione. Nei fatti, e contrariamente alla

disinformazione da parte di economisti legati agli attuali partiti di opposizione, negli anni settanta le conquiste salariali furono efficacemente difese (Levrero & Stirati, 2004).

La borghesia italiana fu dunque incapace di investire in un compromesso socialdemocratico, mentre il timore del sovvertimento politico fuori della fabbrica e dell'indisciplina in fabbrica scoraggiò gli investimenti, in particolare nell'innovazione. Sono queste circostanze che spiegano il collasso della grande impresa in Italia (Tavola 2). Nel frattempo la prima generazione di nuove potenze economiche asiatiche spiccava il volo seguendo il Giappone nel noto modello delle "oche volanti".

Tavola 2. Italia. Occupati nel settore manifatturiero per classe dimensionale.							
Numero di occupati	1951	1961	1971	1981	1991	2001	2011
1-9	31,9	28,0	23,5	23,4	26,2	25,9	26,4
10-50	14,1	19,0	21,2	26,0	31,7	33,4	32,7
51-500	28,5	31,6	32,6	31,0	29,2	31,2	31,3
+500	25,6	21,4	22,7	19,5	12,9	9,6	9,6
Totale	100	100	100	100	100	100	100

Fonte: (Di Martino & Vasta, 2017)

In sintesi, vittime del regime degli anni settanta furono dunque la stabilità dei prezzi e la grande impresa.

Il regime macroeconomico degli anni settanta

E' nostra convinzione che, senza trascurare le politiche dell'offerta e in particolare quelle industriali guidati dallo Stato imprenditore, la crescita sia governata dall'andamento della domanda aggregata.⁵ Tre variabili sembrano particolarmente rilevanti al riguardo: l'orientamento della politica fiscale, il grado di accomodamento della politica monetaria e la politica del tasso di cambio. La politica fiscale è particolarmente condizionata dall'obiettivo di stabilizzare il rapporto debito pubblico/PIL (per il quale non esiste invero un livello specifico che trovi una qualche giustificazione nell'analisi economica).

Com'è noto, la condizione che descrive l'evoluzione del rapporto debito pubblico/PIL è

$$\Delta d_t \cong (r_t - g_t) \cdot d_{t-1} - s_t \quad (1)$$

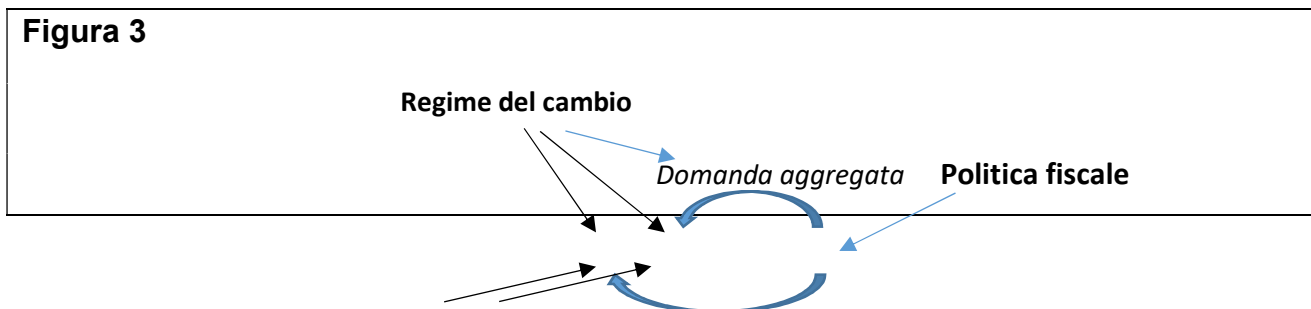
⁵ L'analisi postkeynesiana della crescita è progressivamente dominata dal cosiddetto modello del "supermoltiplicatore" in cui centrale è il ruolo delle componenti autonome, non creatrici di capacità produttiva, della domanda aggregata: consumi autonomi, spesa pubblica, esportazioni (Cesaratto, 2015; Freitas & Serrano, 2015; Lavoie, 2016). Un antesignano nell'impiego del supermoltiplicatore per spiegare il miracolo economico italiano fu Garner Ackley. Le analogie fra i due rapporti sull'economia italiana elaborati per la Svimez da Garegnani (Garegnani, 1962) e Ackley (Ackley, 1963) sono illustrate in (Cesaratto, 2017b).

dove d rappresenta il rapporto debito pubblico/PIL, r è il tasso di interesse nominale, g è il tasso di crescita del PIL, ed s è il rapporto tra saldo primario e PIL.

Le determinanti di fondo della dinamica del rapporto e la interazione cruciale fra fattori reali e monetari sono impeccabilmente descritte da Orphanides (Orphanides, 2017):

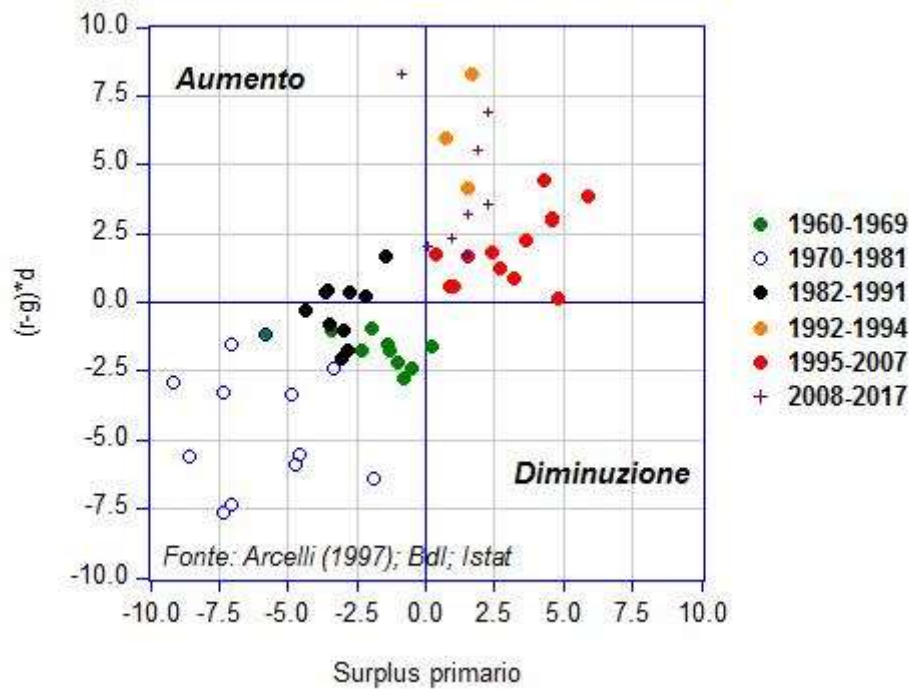
“Consider a government with a positive level of debt. The crucial question in determining fiscal sustainability is not the absolute size of the debt, but whether the ratio of the country’s government debt to GDP can be expected to consistently decline in the foreseeable future. As with any ratio, the key is to compare the rate of growth of the numerator (debt) and the denominator (GDP). If the government maintains primary balance, the total deficit, which determines the growth rate of the debt, will reflect the cost of refinancing the debt. To maintain sustainability, the nominal interest rate must be lower than the nominal growth of GDP; that is, the interest-rate-growth differential must be negative. Indeed, when the interest rate is consistently low or GDP growth is consistently high, debt is sustainable and the debt-to-GDP ratio is declining even if the government maintains small primary deficits. The interest-rate-growth differential creates a snowball effect on debt dynamics. When legacy debt is high, as was the case before the crisis, the snowball effect can be far more important than fiscal policy for debt dynamics.”

La figura 3 descrive le forze che influenzano la dinamica del rapporto. Politica monetaria e regime di cambio (particolarmente l’adozione di cambi fissi) hanno una influenza ovvia sui tassi di interesse nominali e reali, ma anche sulla crescita. L’orientamento di politica fiscale influenza il saldo primario e da questo, attraverso la domanda aggregata, il tasso di crescita reale e il tasso di inflazione.⁶ Quest’ultimo influenza il tasso di interesse reale. Infine, il regime di cambio influenza, attraverso la competitività esterna, il tasso di crescita reale.



⁶ L’equazione (1) vale anche se i tassi di interesse e di crescita sono espressi in termini reali. Sia $q = g - \pi$ il tasso di crescita reale (q), al netto del tasso di inflazione (π). Il tasso di interesse reale (i) è dato da $i = r - \pi$. Sostituendo g ed r nella parentesi dell’equazione (1) si ottiene $i + \pi - (q + \pi) = i - q$.

Figura 4. Italia. Sostenibilità del debito



$$\Delta d_t \cong (r_t - g_t)d_{t-1} - s_t$$

Politica monetaria

Inflazione

La figura 4 mostra le combinazioni del termine $r_t - g_t$ - talvolta indicato come il “tasso di interesse aggiustato per il tasso di crescita (D’Antoni 2017) - il saldo primario s_t . La diagonale del grafico indica le combinazioni che danno luogo alla stabilità del rapporto debito pubblico/PIL. Sopra la diagonale il rapporto aumenta e simmetricamente sotto la diagonale esso diminuisce.

I cluster dei punti sono conformi con la periodizzazione dell’esperienza italiana dagli anni sessanta esposta nella prima sezione. In particolare, nel periodo **1960-1969** gli elevati tassi di crescita consentirono la stabilizzazione del rapporto. Negli anni **1970-1981** la medesima stabilizzazione fu ottenuta combinando tassi di interesse reali negativi con tassi di crescita sufficientemente elevati. Nel periodo successivo **1982-1991**, che definiremo “nuovo regime”, i più elevati tassi di interesse reali accompagnati da elevati disavanzi primari condussero all’aumento del rapporto. Il debito crebbe di nuovo in maniera severa negli anni **1992-1994** (i tre *outlier* in nero nel quadrante in alto a destra) in seguito agli elevati tassi di interesse reali, bassa crescita e nonostante i saldi primari di bilancio. Nel periodo **1995-2007** il rapporto scende come conseguenza della diminuzione dei tassi di interesse reali e del conseguimento di avanzi primari (e nonostante la diminuzione dei tassi di crescita). Il

rapporto aumenta di nuovo nel periodo **2008-2017** in seguito all'irresponsabile inattività della BCE che lascia esplodere i tassi di interesse reali, mentre i tassi di crescita crollano persino in territorio negativo. Il rapporto si stabilizza negli ultimi due anni in seguito all'azione di Draghi volta a diminuire i tassi di interesse reali e a una piccola ripresa.

Il passaggio dal vecchio al nuovo regime monetario (1979-1992)

Nel 1967, in un incontro con Franco Modigliani, l'allora governatore della Banca d'Italia Guido Carli elencò gli obiettivi della politica economica italiana negli anni sessanta (Rossi, 2007, pp.16-7):

- Un tasso di accumulazione adeguato a recuperare il gap con le economie più avanzate;
- Un tasso di inflazione tale da non mettere in pericolo la competitività esterna (sicché la stabilità dei prezzi non fu un obiettivo in sé);
- L'equilibrio a medio termine della bilancia dei pagamenti.

Il lettore non può non percepire la distanza, politico-culturale prima che economica, con ciò che seguì dalla fine degli anni settanta. Il passaggio al nuovo regime nel corso degli anni ottanta si svolse non senza ambiguità. Da un lato i governi erano probabilmente ancora sensibili alla priorità della crescita e della stabilità sociale, mentre altri influenti circoli – identificabili nella Banca d'Italia, e negli economisti bolognesi e bocconiani – ispiravano un nuovo regime monetario che ponesse la “cultura della stabilità dei prezzi” al centro della politica economica. Questo rifletteva naturalmente anche i nuovi orientamenti della macroeconomia internazionale in un clima di crescente esterofilia degli studi economici italiani.⁷

La progressiva valutazione negativa del modello italiano degli anni settanta è ben espresso dal prof. Paolo Onofri dell'Università di Bologna (Onofri, 2001, pp.13-4):

“In realtà, i comportamenti che differenziano l'economia italiana negli anni settanta, rispetto alle altre economie europee, trovano le proprie radici nelle decisioni di politica economica e sociale che si sono cominciate a prendere a metà del decennio

⁷ Il clima intellettuale stava cambiando (Vianello, 2013, pp.26-7), col ritorno delle teorie pre-keynesiane (anche se successivamente talvolta camuffate da neo-keynesiane). Come ben argomentò Nando Vianello (ibid., pp. 19-20): “Non bisogna dare troppa importanza alle teorie economiche, ma neppure troppo poca. Non sono esse, di solito, a decidere quale soluzione sarà adottata. Ma qualsiasi soluzione ha bisogno di argomentazioni in grado di sorreggerla. E queste risultano tanto più efficaci quanto meno la teoria è incline a offrire a governi e parlamenti alternative fra le quali scegliere, e quanto più essa tende – come oggi è la norma – a proclamare verità assolute, bollando ogni dissenso come frutto dell'ignoranza (da parte dei cittadini) o di un opportunismo senza scrupoli (da parte della classe politica).”

precedente. Dal 1964-65 emergono, prima, forti pressioni sociali per provvedimenti di rilancio congiunturale e, successivamente, per la riforma del sistema pensionistico, per la regolamentazione delle relazioni industriali tramite lo 'statuto dei lavoratori' e per un sostegno diffuso a imprese e lavoratori in difficoltà. Si tratta di una filosofia di governo dell'economia imperniata sull'obiettivo di stabilizzare comunque il livello di attività economica, sull'intervento dirigistico nei diversi mercati, su una valutazione implicita di irrilevanza del fatto che il bilancio pubblico prima o poi deve essere ricondotto all'equilibrio (...), sulla subordinazione del controllo del bilancio pubblico alla domanda di protezione che il sistema sociale e politico esprime, sulla sottomissione della politica monetaria alle esigenze del bilancio pubblico così condizionato".

Il mutamento del clima a cavallo fra gli anni settanta e ottanta è sostanziato da tre importanti eventi che introduciamo in ordine cronologico. Per cominciare, nonostante l'opposizione della Banca d'Italia di Baffi, nel 1979 il governo italiano optò per la partecipazione al Sistema Monetario Europeo (SME) inviando un chiaro segnale ai sindacati di un mutamento nel regime monetario.⁸ Il Partito comunista, che aveva sostenuto nella seconda metà degli anni settanta i cosiddetti governi di unità nazionale, ritirò il proprio appoggio.

Secondo (Rossi, 2007, pp.45-6) e (Arcelli & Micossi, 1997, pp.278-80) i politici italiani non erano pienamente consapevoli delle implicazioni economiche dello SME, e guardavano alla

⁸ Paolo Baffi (1911– 1989) si oppose alla partecipazione allo SME (Rossi, 2007, p.35), che egli riteneva subordinato al raggiungimento di un consenso sociale sulla distribuzione del reddito, preoccupato degli effetti negativi di un eventuale differenziale inflazionistico sulle esportazioni italiane (Draghi, 2007). In linea con queste riserve, nelle "Considerazioni finali" del 1979 Baffi sottolineava la posizione italiana nelle trattative volta a stabilire impegni simmetrici per i membri più forti e più deboli:

"La posizione italiana è rimasta più di altre coerente con l'obiettivo di costruire un sistema in grado di accogliere tutti i paesi membri e di ridurre pericoli non solo inflazionistici, bensì anche deflazionistici. In questa prospettiva si è sottolineato che gli impegni reciproci in materia di cambio, impostati su una effettiva simmetria di aggiustamenti economici, dovevano essere accompagnati sia da sostegni finanziari, per fronteggiare attacchi speculativi, sia da aiuti sostanziali ai paesi meno forti (...). Impegni rigorosi di cambio devono essere principalmente sorretti da un progressivo adeguamento reciproco delle politiche economiche e monetarie; si rischierebbe altrimenti un nuovo insuccesso" (Baffi, 1979).

Basevi e Onofri (Basevi & Onofri, 1997, pp.241-5) individuano nella nomina di Baffi a governatore nel 1975 il punto di svolta della politica monetaria italiana. Una valutazione di insieme della figura di Baffi va oltre i nostri scopi. Certamente egli desiderava che la politica monetaria abbandonasse l'eccesso di controlli quantitativi e amministrativi che caratterizzarono gli anni settanta, a favore di strumenti di politica monetaria meno rigidi. Altrettanto chiara è tuttavia la sua opposizione allo SME prima e all'Unione Monetaria Europea (UME) dopo. E' ben noto come Baffi dovette rassegnare le dimissioni nel 1979 dopo accuse di illegalità amministrative orchestrate da ambienti corrotti della dirigenza democristiana, accuse rivelatesi poi false. E' con Carlo Azeglio Ciampi, che sostituì Baffi, che la Banca d'Italia optò per il sostegno al nuovo regime (con una parentesi costituita dall'euro-scetticismo di Antonio Fazio).

partecipazione italiana soprattutto sotto il profilo della politica estera (i refrain poi spesso udito per cui l'Italia non poteva distaccarsi dal gruppo di punta europeo). Essi respingono così la tesi di una decisione deliberatamente presa per importare disciplina dall'estero. In linea con questa interpretazione riduzionista, (De Cecco, 1994, p.27) sostenne che l'idea dell'importazione della disciplina e della credibilità raggiunta "legandosi le mani" fosse ancora di là da venire. Nondimeno, l'esame della discussione politica che ebbe luogo dimostra che c'era assai maggiore consapevolezza circa le conseguenze dello SME di quanto sostengano gli autori citati. Per esempio, una vivace discussione in merito ebbe luogo in Parlamento fra Luigi Spaventa (allora nelle fila degli "indipendenti di sinistra") e Beniamino Andreatta, l'economista e politico democristiano, personaggio probabilmente chiave di queste vicende.

Se i termini della scelta non erano completamente chiari alle autorità italiane, i vantaggi che avrebbe tratto dalle SME erano invece evidenti alla Germania che poteva così legare la propria valuta a monete più deboli (De Cecco, 1994, p.27), evitando che i partner europei si avvantaggiassero della rivalutazione del marco (è noto come la lira italiana aveva sino ad allora perseguito per quanto possibile una politica di stabilizzazione col dollaro e svalutazione col marco tedesco).⁹ I vantaggi per la Germania furono chiari agli esperti economici comunisti come Luciano Barca (Sampieri, 2003).

Il secondo evento si svolse nel 1980, quando i sindacati furono sconfitti dopo un lungo sciopero alla Fiat scatenato dal licenziamento di alcune centinaia di militanti. Questa disfatta mise la parola fine a una lunga stagione di conflitto fra capitale e lavoro cominciata venti anni prima e che ebbe il suo climax nell'autunno caldo del 1969. Un milione di lavoratori furono espulsi dal settore manifatturiero fra il 1980 e il 1985 (Arcelli & Micossi, 1997, p.283). Sebbene il nuovo regime monetario giocò un ruolo, i nuovi rapporti di forza sociali ne furono in realtà il presupposto. Infatti fu il ribaltamento del potere contrattuale a consentire il nuovo regime – ribaltando il condizionamento dei rapporti di forza a favore del lavoro sulle politiche monetarie degli anni settanta (De Cecco, 1994; Annamaria Simonazzi & Vianello, 1994, p.57).

⁹ Si veda (Graziani, 2000, pp.123-5). Secondo (Simonazzi & Vianello, 1994, pp.50-7), la Germania fu piuttosto fortunata in quanto la sostenibilità dello SME fu assistita dall'apprezzamento del dollaro nella prima metà degli anni ottanta, e nell'ultimo periodo dal surriscaldamento dell'economia tedesca in seguito all'unificazione. Viene spontaneo osservare che ieri come oggi la sostenibilità dei cambi fissi in Europa fa affidamento sull'apprezzamento del dollaro, scaricando all'esterno gli squilibri generati da questo regime monetario.

Su queste basi, il terzo evento perfezionò il nuovo regime monetario. Il cosiddetto “divorzio” fra Tesoro e Banca d’Italia fu sottoscritto fra i due contraenti attraverso uno scambio di lettere fra Carlo Azeglio Ciampi (che negli anni novanta divenne ministro del Tesoro e infine Presidente della Repubblica) e il ministro del Tesoro Beniamino Andreatta.¹⁰ E’ grave che la decisione fu dunque presa senza renderne il Paese democraticamente consapevole, per esempio attraverso un dibattito parlamentare. La discontinuità con l’ossessione della crescita del “vecchio regime” è rivendicata da Andreatta:

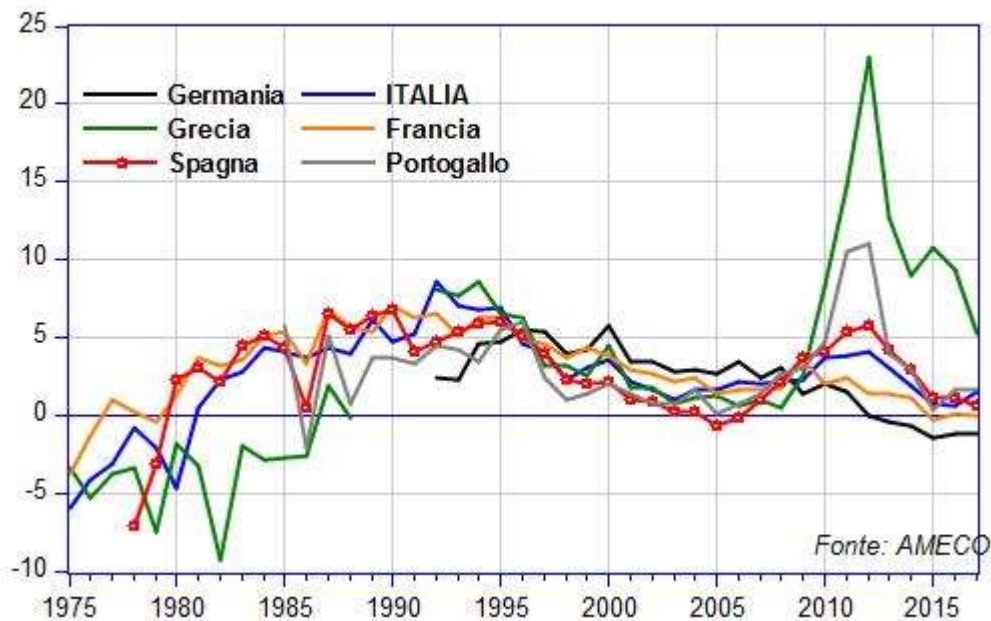
“L’imperativo era di cambiare il regime della politica economica e lo dovevo fare in una compagine ministeriale in cui non avevo alleati, ma colleghi ossessionati dall’ideologia della crescita a ogni costo, sostenuta da bassi tassi di interesse reali e da un cambio debole” (Andreatta, 1991)

Ciampi difese la scelta nelle sue “Considerazioni finali” del 1987 (Rossi, 2007,p.45), argomentando che la stabilità monetaria era diventata da quel momento il principale obiettivo della politica monetaria. De Cecco (De Cecco, 1994, p.26) sostenne l’idea di una connessione fra l’attacco giudiziario che i vertici della Banca subirono nel 1979 e il perseguimento, dunque, di una maggiore indipendenza dal potere politico. Crediamo che questa sia una interpretazione eccessivamente benevola avanzata da un membro autorevole di una generazione che ha sempre difeso la Banca d’Italia come la più solida delle istituzioni italiane.

Il senso del nuovo regime monetario fu di imporre, attraverso il regime di cambi fissi, disciplina salariale e di bilancio. L’Italia cercò così nel rigore importato un surrogato dell’indisciplina interna e della sua incapacità a realizzare un compromesso sociale interno

¹⁰ Probabilmente Andreatta, nella sua posizione di economista ed esponente politico del partito di maggioranza relativa, è la figura chiave nelle decisioni di politica economica intraprese in Italia dal 1980. Un postkeynesiano in gioventù e professore di economia a Bologna, Andreatta fu più tardi la figura ispiratrice dell’“Ulivo”, la formazione che raggruppò l’ala dell’ex partito comunista convertita alla “terza via” di Blair, e la sinistra dell’ex DC. Tale formazione governò il Paese, alternandosi con il centro-destra a guida Berlusconi, da metà anni novanta. Anche Romano Prodi insegnava a Bologna, così come altri influenti consiglieri dell’Ulivo come Paolo Onofri e Giorgio Basevi, tutti all’ombra di Andreatta. Nel 1975, Basevi fu uno dei proponent dell’“All Saints’ Day Manifesto for European Monetary Union”, pubblicato da *The Economist* (Basevi et al. 1975) in cui si proponeva un’unione monetaria fondata su principi monetaristi che stavano nel frattempo ritornando in voga. Non si è lontano dal vero se si individuano i circoli ispiratori delle politiche economiche italiane dal 1979, oltre che nell’università di Bologna, anche negli economisti dell’Università Bocconi di Milano (con le sue ramificazioni in altre università), come Mario Monti, Francesco Giavazzi, Alberto Alesina, e nella Banca d’Italia post-Ciampi (forse con qualche eccezione nei riguardi del governatore Fazio). I professori bolognesi aggiunsero alla ricetta neo-monetarista elementi di “capitalismo compassionevole” mutuati dalla “terza via”. Sul “nuovo regime” si veda Celi et al. (2018) pp. 23-8).

Figura 5. Tassi di interesse reali a lungo termine



sulla distribuzione del reddito.¹¹ I tre eventi menzionati costituivano tre elementi coerenti del nuovo regime, ma ve n'era un quarto, la politica fiscale, che sfuggì alla disciplina. Come nota argutamente De Cecco, se in un certo senso fu la politica fiscale a non collaborare al nuovo regime, altrettanto bene si potrebbe sostenere che era la politica monetaria a non cooperare con la politica fiscale e a essere condotta senza badare alle conseguenze sull'economia (De Cecco, 1994, p.29). Le cautele di Baffi al riguardo erano state dimenticate.

I tassi di interesse reali diventano positivi dal 1981 (figura 5), sino a diventare più tardi superiori al tasso di crescita (Arcelli & Micossi, 1997, p.275; Ciocca, 2007, pp.302-3). Questo aumento fu anche conseguenza dell'aumento dei tassi di interesse internazionali in seguito alle politiche anti-inflazionistiche di Volcker. Sfortunatamente, sebbene negli anni ottanta le entrate fiscali crescessero in termini di Pil, crebbero al contempo anche le spese, sicché il saldo primario presentò un segno negativo (Arcelli & Micossi, 1997, p.281; Longobardi & Pedone, 1994, p.475).¹² La combinazione perversa di saldi primari negativi

¹¹ Questo compromesso non riguarda solo capitale e lavoro, ma l'insieme della classi sociali, includendovi in particolare i ceti di lavoro autonomo.

¹² In aggiunta l'evasione fiscale continuò a essere tollerata (e persino giustificata). Non è lontano dal vero se identifichiamo negli evasori fiscali i principali finanziatori del crescente debito pubblico.

ed elevate tassi di interesse reali collocò il rapporto debito pubblico/PIL su un sentiero esplosivo (i punti neri della figura 4) (Arcelli & Micossi, 1997, p.265; Rossi, 2007, pp.51-2).

Come ben sintetizzato da Antonio Pedone:

“Sta di fatto che, con l’ingresso dell’Italia nello SME, il peso del riassorbimento degli squilibri e della ricomposizione dei conflitti si sposta quasi interamente sul bilancio pubblico, essendo divenuto meno facile e più costoso il ricorso alla svalutazione della lira. Subito dopo, la svolta restrittiva della politica monetaria e il successivo cosiddetto divorzio fra Tesoro e Banca d’Italia (con cui quest’ultima recupera una buona dose di indipendenza) nel 1981, fa impennare il costo del debito che contribuisce poi in maniera determinante alla sua crescita insieme alla persistenza di elevati deficit primari che cominciano a ridursi in modo lento e insufficiente soltanto a partire dal 1983” (Pedone, 2011, p.17).

Tavola 3. Finanza pubblica italiana, 1979-1991.					
	Debito pubblico/PIL (1)	Surplus totale/PIL (2)	Surplus primario/PIL (3)	Tasso di interesse reale (4)	Tasso di crescita del PIL reale (5)
1979	61,6	-10,5	-5,5	-5,7	6,7
1980	59,0	-9,7	-4,4	-8,6	4,9
1981	61,1	-11,6	-5,4	-6,6	0,7
1982	66,4	-14,1	-6,9	-4,3	0,3
1983	72,0	-14,3	-6,8	-2,9	1,1
1984	77,4	-14,1	-5,9	0,1	3,0
1985	84,3	-14,7	-6,5	1,7	2,8
1986	88,2	-12,2	-3,6	2,4	3,2
1987	96,6	-11,6	-3,5	3,1	3,3
1988	94,9	-11,5	-3,3	2,5	4,3
1989	97,9	-11,2	-2,1	3,4	3,1
1990	100,5	-11,1	-1,4	2,4	2,3
1991	103,9	-11,3	-0,9	2,7	1,3

Fonte: (Arcelli, 1997)

Nel nuovo regime l’indipendenza della Banca d’Italia dalle necessità finanziarie del Tesoro era naturalmente funzionale alla permanenza del Paese nello SME: I tassi di interesse non potevano più essere liberamente fissati, ma come deve essere in un sistema di cambi fissi, essi dovevano essere determinati allo scopo di preservare la stabilità del cambio. Nelle parole di Onofri:

“L’indipendenza della banca centrale dalle decisioni della politica di bilancio rende discrezionale e non automatici il finanziamento monetario dei disavanzi pubblici.

Figura 6. Italia e Germania. Tasso di cambio reale effettivo



L'adeguamento *ex post* della parità della lira all'interno dello SME ai differenziali di inflazione già osservati, anziché la svalutazione reale *ex ante*, sottrae il deprezzamento aggressivo della moneta dagli strumenti della politica economica. ... [tuttavia gli] attori dell'economia interiorizzano solo lentamente questi 'mutamenti di regime'" (Onofri, 2001,p.15).

In un sistema di cambi fissi, gli elevati tassi di interesse reali, un tasso di inflazione superiore a quello dei concorrenti, e la permissività fiscale crearono un mix esplosivo. Mentre l'Italia svalutò dieci volte fra il 1979 e il 1986 con una discesa del 25,7% del cambio nominale effettivo, questo non fu mai sufficiente per recuperare pienamente la propria competitività (figura 6). La fede nelle virtù del nuovo regime raggiunse l'apice col cosiddetto "nuovo SME" (1987-1992). Onofri lo descrive appropriatamente come la "grande illusione coltivata negli anni 1987-92":

"col senno di poi si trattava di un eccesso di fiducia nelle possibilità di successo della stabilizzazione monetaria attraverso la stabilizzazione del tasso di cambio nominale ... Questa aspettativa, allora diffusa, di un cambio che sarebbe rimasto stabile produsse una riduzione dei tassi di interesse, la quale, in condizioni di finanza pubblica espansiva, sostenne la ripresa della domanda interna. A sua volta, alla forte crescita della domanda interna si accompagnò una crescita dei salari decisamente fuori linea

rispetto a quella degli altri paesi europei e di conseguenza i differenziali di inflazione si ampliarono nuovamente” (Onofri, 2001, pp.16-7).

I risultati furono “l’allargarsi del disavanzo estero e delle passività nette sull’estero e la incapacità delle autorità di bilancio di stabilizzare il rapporto debito pubblico/PIL” (ibid).

La miscela esplosiva detonò con la drammatica uscita della lira dallo SME nel 1992. Ma prima di arrivare a questo episodio intendiamo mettere in luce il ruolo diretto dell’autoimposto vincolo estero e del conseguente disavanzo di partite correnti nella degenerazione del rapporto debito pubblico/PIL (il ruolo indiretto è relativo all’aumento dei tassi di interesse per finanziare il disavanzo esterno).

Sulla relazione causale fra saldo di conto corrente e saldo del settore pubblico

A parte l’effetto sul debito che consegue dalla perdita del controllo dei tassi di interesse in un sistema di cambi fissi, v’è un secondo canale attraverso cui la crescita del debito derivò dalla perdita di competitività esterna dovuta alla partecipazione al SME. La figura 6 mostra la perdita di competitività (misurata dal tasso di cambio reale) che condusse ai disavanzi correnti e a un crescente indebitamento esterno nel periodo 1979-1992.

In letteratura c’è un dibattito ampio sulla cosiddetta “ipotesi dei deficit gemelli” (twin deficits hypothesis, TDH), se cioè siano i disavanzi pubblici a condurre ai disavanzi correnti o viceversa.

L’ipotesi dei deficit gemelli (TDH).

Muovendo dall’identità di contabilità nazionale:

$$Y = GDP = C + I + G + (X - M) \quad (2)$$

e dalla definizione di reddito disponibile YD :

$$YD = Y + NT - T \quad (3)$$

dove NT sta per trasferimenti correnti netti dall’estero, e T i pagamenti netti dal settore privato a quello governativo.

Sostituendo la (3) nella (2) e riordinando i termini si ottiene:

$$YD - C = S = I + (G - T) + (X - M + NT) \quad (4)$$

dove S sono i risparmi del settore privato, mentre le due parentesi sulla destra possono essere riscritte come:

$$S_{pu} = T - G \quad (5)$$

$$CA = (X - M + NT) \quad (6)$$

dove S_{pu} è il saldo del bilancio pubblico (se positivo c'è un risparmio pubblico), e CA è il saldo di conto corrente (se negativo vuol dire che c'è un risparmio estero negativo).

Abbiamo perciò:

$$S - I = -S_{pu} + CA \quad (7)$$

ovvero, definendo l'accreditamento netto (net lending) del settore privato $NL = S - I$, e impiegando il termine DEF per il deficit del governo:

$$NL = DEF + CA \quad (8)$$

L'identità (8) mostra che un disavanzo di parte corrente (un risparmio estero negativo) può essere associato con un indebitamento (accreditamento negativo) sia privato che pubblico. Mostra anche che l'accumulazione di attività finanziarie da parte del settore privato (ovvero un valore positivo di NL) deve essere associato o a un disavanzo pubblico ovvero a un avanzo di conto corrente. In altri termini, affinché il settore privato possa accumulare crediti, un altro settore deve accumulare debiti, sia esso il settore pubblico o il settore estero (il resto del mondo).

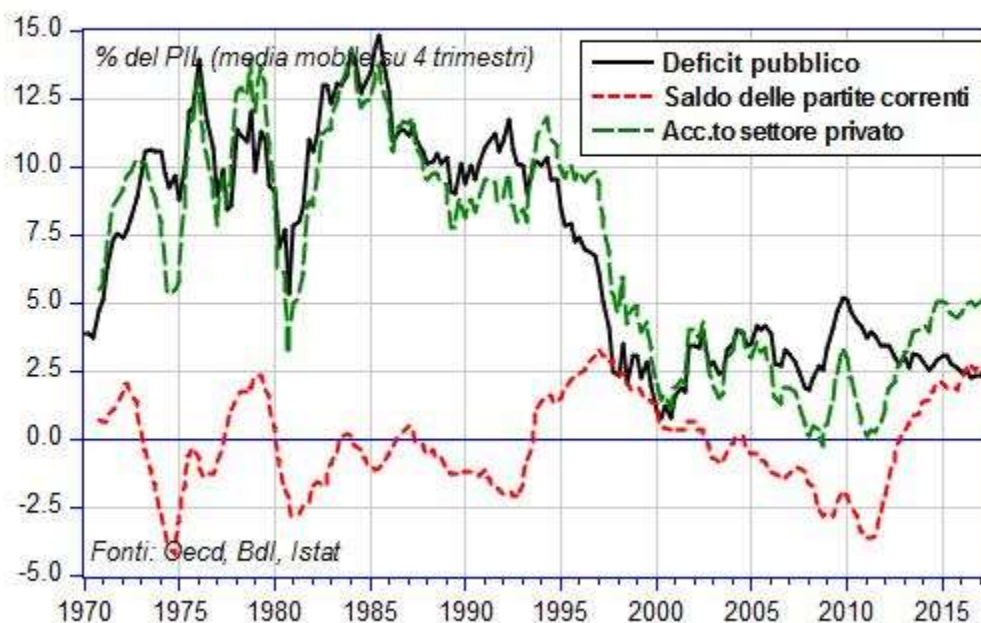
In ogni caso, si è visto come l'identità (8) derivi dalle componenti della domanda aggregata: un aumento della spesa pubblica, che implica un più alto DEF , deve associarsi ex post ad un aumento dei crediti netti del settore privato NL , o a un deterioramento del saldo di conto corrente (o ad una combinazione dei due). Come ogni identità contabile, tuttavia, la direzione causale da un saldo all'altro deve essere ricostruita.¹³

Il focus sui disavanzi pubblici come origine degli squilibri esterni, come nell'esempio appena fatto, dipende probabilmente da un pregiudizio della teoria convenzionale verso questi disavanzi. Questo preconcetto ha condotto alla formulazione standard della TDH dai disavanzi pubblici a quelli esterni.

Una causalità opposta può tuttavia essere giustificata. Disavanzi esterni dovuti a perdita di competitività (quindi diminuzione delle esportazioni e aumento delle importazioni) possono determinare, a parità di spesa pubblica, un calo del reddito nazionale e delle entrate fiscali, dunque disavanzi pubblici. Se il governo addirittura aumentasse la spesa per sostenere la domanda aggregata per compensare la diminuzione dell'export e l'aumento della propensione all'importazione, questo farebbe aumentare ambedue i disavanzi gemelli.

¹³ Una analisi recente del rapporto tra la dinamica dei saldi finanziari è in (Kregel, 2018)

Figura 7. Italia. Saldi finanziari



Questo tipo di relazione causale è stato avanzato, fra gli altri, da Joseph Stiglitz che, come riporta (Kosteletou, 2013, p.166), argomenta “that countries with persistent or expanding CA deficits are often obliged to run fiscal deficits to maintain aggregate demand. ‘Without fiscal deficit, they will have high unemployment’” (Stiglitz, 2010, p.235).¹⁴

La nostra tesi è che precisamente questo sia accaduto, in particolare negli anni dello SME, ma in certa misura anche in quelli dell’UME: il nuovo regime monetario di Andreatta e Ciampi non ha portato al “risanamento” bensì allo sfascio delle finanze pubbliche.

La figura 7 mostra i cosiddetti tre saldi settoriali (privato, pubblico ed estero) per l’economia italiana nel periodo 1970-2017.

Il nostro Paese ha una lunga tradizione di elevato risparmio privato, e fino a quando il conto corrente è stato tenuto in pareggio da un tasso di cambio competitivo, il disavanzo pubblico ha corrisposto all’avanzo del settore privato. Con lo SME, poi con la moneta unica e in maniera accentuata dalla crisi del 2007 e l’austerità che ne è seguita, questi due saldi si sono dissociati, vale a dire i disavanzi pubblici hanno avuto necessità di risparmio estero per essere sostenuti (ma attenzione, la causalità parte dalle scelte di policy che han fatto perdere competitività esterna).

¹⁴ Come nota (Ramanan, 2018): “Nations with high current account deficits will also have higher public debt than otherwise...since the current account and the budget balance are related by an identity and even behaviourally as can be seen in stock-flow consistent models.”

Austerità e saldi finanziari settoriali

La *New Cambridge Hypothesis* avanzata da Wynne Godley e altri presso il Dipartimento di economia applicata dell'Università di Cambridge negli anni settanta, suggerì che il settore privato avesse una tendenza a dei saldi finanziari netti positivi, e relativamente stabili, rispetto al reddito. Tali saldi potevano essere abbinati a disavanzi del settore pubblico e/o a surplus esterni. Sin tanto che il conto corrente è in pareggio, i disavanzi pubblici saranno associati a risparmi positivi del settore privato (con la causalità che va, keynesianamente, dal disavanzo del governo all'avanzo privato).

Se il governo mira a ridurre il debito pubblico attraverso misure di austerità fiscale, l'impatto sull'economia sarà recessivo, a meno che il paese accresca il surplus corrente euro-per-euro con la riduzione del deficit pubblico. Un aggiustamento euro-per-euro è quello che ha avuto luogo in anni recenti in Germania dove la riduzione del rapporto debito/PIL si è associata a un surplus esterno ottenuto attraverso la competitività non-di-prezzo abbinata ai vantaggi della partecipazione all'UME, che ha consentito alla Germania un tasso reale di cambio sottovalutato sia nei riguardi dei partner europei che extra-europei.

Il fatto che la competitività esterna aiuti l'aggiustamento fiscale mostra l'errore esiziale della politica economica italiana di averlo cercato, da fine anni settanta, in sistemi di cambio fissi. Durante l'epoca dell'euro, una politica fiscale restrittiva (segnalata da costanti surplus primari) e la perdita di competitività esterna hanno determinato un minore surplus finanziario privato e dunque un crescente disavanzo esterno. La situazione si è rovesciata durante la crisi quando un surplus esterno (la linea rossa della figura 7 cresce) fu ottenuto attraverso un orientamento fiscale restrittivo e attraverso la spinta delle esportazioni (ottenuta via il deprezzamento dell'euro). Questo tipo di politica è quella imposta alla Grecia dalla "Troika" (in quel caso spingendo sulla svalutazione interna, ovvero la diminuzione severa dei salari reali), che anche l'Italia ha adottato. Il surplus corrente ha raggiunto un picco storico nel 2017, e non sembra plausibile che ulteriori cali nei disavanzi pubblici possano essere associati a ulteriori miglioramenti nel conto corrente, per cui le politiche di austerità non potranno che esercitare in pieno il loro effetto recessivo.

Non dovremmo però concludere che un aggiustamento fiscale si possa esclusivamente ottenere attraverso un surplus esterno (come suggerito dalla Troika). Argomentiamo in questo paper che l'obiettivo della stabilizzazione fiscale può più efficacemente essere ottenuto attraverso il circolo virtuoso di bassi tassi di interesse reali, disavanzi primari e maggiore crescita. Bassi tassi reali di interesse, orientamento fiscale moderatamente

espansivo e tasso di cambio competitivo sono gli ingredienti di ciò che definiamo “stabilizzazione espansiva”.¹⁵ Sfortunatamente l’aggiustamento del cambio è impossibile nel contesto dell’UME, ma un rimedio consisterebbe nell’impegno dei partner in surplus esterno a reflazionare la propria economia, come in via di principio dovrebbe essere in un’unione monetaria sostenibile (e come non è in pratica, come non lo fu del resto nel sistema aureo in cui questa “regola del gioco” fu anche sistematicamente disattesa dai Paesi in avanzo esterno).

Un test di causalità

Seguendo (Nikiforos, Carvalho, & Schoder, 2015), che ha svolto l’esercizio per il caso greco, abbiamo analizzato la direzione della causalità fra disavanzo pubblico e saldo delle partite correnti per il caso italiano.

Il disavanzo del governo italiano in quota del PIL è stazionario fra il 1970 e il 1994, e di nuovo stazionario fra il 1995 e il presente, con una rottura strutturale nel secondo trimestre del 1994. Il saldo di conto corrente, commisurato al PIL, è stazionario lungo tutto il nostro campione.¹⁶ Tenuto conto del salto strutturale, i disavanzi governativi sono causati nel senso di Granger dai saldi del conto corrente relativamente all’intero periodo 1970-2017, e anche nel primo sub-periodo, mentre l’evidenza empirica per il secondo periodo è molto debole. All’opposto, i disavanzi pubblici non determinano nel senso di Granger i saldi di parte corrente. Anche su questa base si può dunque inferire che la caduta nelle esportazioni nette abbia peggiorato il saldo pubblico, a maggior ragione quando la politica fiscale si è incaricata di compensare gli effetti negativi sulla domanda aggregata, mentre i miglioramenti del conto corrente abbiano condotto a un miglioramento del saldo del settore pubblico.

Si osservi che questo risultato è basato su test di Granger di causalità, ovvero sul legame statistico fra i valori correnti dei saldi e i loro valori attesi, e non porta a negare che politiche fiscali espansive (recessive) portino a loro volta a deterioramenti (miglioramenti) nei saldi delle partite correnti.

Avendo in mente il caso Greco (post 1995), e richiamandosi alla posizione di Stiglitz relativamente alla relazione causative fra saldi pubblico ed estero, (Nikiforos et al., 2015, p.306) osservano:

¹⁵ Il controllo dell’inflazione dovrebbe essere affidato alla politica dei redditi.

¹⁶ Si veda l’Appendice 1 per i dettagli.

“the foreign position of the country might deteriorate for reasons exogenous to the fiscal stance of the government. The fiscal deficit responds to this deterioration and adjusts in order to stabilize the economy (...). This adjustment can come either through automatic stabilizers or active policy decisions of the government. A necessary condition for this to happen is a sufficient inflow of foreign capital and the ability of the government to borrow at a relatively low interest rate”.¹⁷

Nel caso italiano sotto esame relativamente agli anni ottanta, la possibilità per il governo italiano di indebitarsi a tassi contenuti non si presentò e gli elevati tassi di interesse agirono come ulteriore fattore di deterioramento della finanza pubblica.

Longobardi e Pedone sembrano sostenere l'ipotesi di Stiglitz che va dall'auto-imposto vincolo estero al deterioramento della posizione fiscale quando scrivono: che in “effetti l'ingresso nello SME inaugura un sistema nel quale, essendo divenuto meno facile e più costoso il ricorso alla svalutazione della lira, il peso del riassorbimento degli squilibri e della ricomposizione dei conflitti si scarica interamente sul bilancio pubblico” (Longobardi & Pedone, 1994, p.475).

Arcelli e Micossi confermano il ruolo di assorbimento giocato dal settore pubblico quando sostengono che, a fronte della crescita della disoccupazione, il settore pubblico agì nel sostenere la domanda interna e il reddito disponibile attraverso più ampi trasferimenti sociali e la creazione di posti di lavoro pubblici, sebbene accrescendo al contempo la pressione fiscale. La politica generosa sul fronte dei salari del pubblico impiego condusse all'aumento dei servizi non destinati alla vendita. La crescente pressione fiscale e la costosa e inefficiente provvista di servizi pubblici determinò, secondo questi autori, un aumento dei costi del lavoro e dei prezzi del settore dei beni esposti alla concorrenza estera, sicché “la spesa pubblica portava anche grande responsabilità per il persistente apprezzamento reale del cambio” (Arcelli & Micossi, 1997, p.292). Arcelli e Micossi sembrano dunque concludere a favore di una relazione (tradizionale) che va dalla spesa pubblica al disavanzo esterno, sebbene questo non sia visto come il risultato del sostegno alla domanda aggregata, quanto

¹⁷ Questo punto di vista è anche riassunto in un paper cofirmato da uno di noi (Nikiforos, Papadimitriou, & Zezza, 2015). Per quanto ci è noto, la relazione causale che va dal saldo esterno a quello pubblico è stata precedentemente notata per il caso italiano da Emiliano Brancaccio (Brancaccio, 2008) e da Alberto Bagnai (Bagnai, 2012, p.193): “ Il tentativo di disciplinare i lavoratori con lo spauracchio del vincolo estero, orientando la distribuzione del reddito a favore dei profitti, è pienamente riuscito, ma ha fatto una vittima: la sostenibilità del debito pubblico.”

dovuto all'inefficienza della spesa che accrescendo i prezzi di produzione condusse a un tasso di cambio reale sopravvalutato.¹⁸

Di un'opinione simile è Salvatori Rossi (Rossi, 2007, pp.61-2) che sostiene che dagli anni settanta il disavanzo governativo abbia "bruciato" i risparmi del settore privato, mentre negli anni ottanta il Paese dovette ricorrere al risparmio estero, L'autore è nondimeno vicino ad ammettere la relazione inversa (alla Stiglitz) fra i saldi. Riferendosi ai "deficit gemelli", egli indica infatti la loro causa nella "forza della valuta nazionale e nell'elevatezza dei tassi di interesse interni" (ibid p. 63). Il primo fattore avrebbe generato disavanzi commerciali e debito estero. Il secondo fu alla base dei crescenti disavanzi pubblici. Rossi non arriva tuttavia ad ammettere che entrambi i fattori furono frutto del regime di cambio impostato a fine anni settanta (e della progressiva liberalizzazione dei movimenti di capitale).

Il nuovo regime (1979-92): un bilancio

Il modello che l'Italia adottò negli anni dello SME (1979-1992) fu chiaramente incoerente: un sistema di cambi fissi combinato con politiche fiscali volte a sostenere la domanda interna senza, tuttavia, il sostegno di una politica monetaria accomodante in quanto quest'ultima era volta a "sostenere il cambio". La vittima del modello fu il debito pubblico.

Commentando questa politica nel 1991 Graziani scrisse:

"A questo punto verrebbe la voglia di dire che la politica monetaria messa in atto dal 1979 ha creato un autentico guazzabuglio. Contro tutte le regole della politica economica, le autorità monetarie, manovrando uno strumento solo, quello del cambio forte, sono riuscite a realizzare almeno quattro obiettivi (tutti negativi): inflazione interna, penalizzazione dell'industria esportatrice, debito estero crescente a spirale, debito pubblico interno alle stelle. A dispetto di ciò, le autorità monetarie non danno segno di pentimento. Anzi sembrano paghe dei risultati conseguiti." (Graziani, 1991)

Come efficacemente sintetizzato da Pizzuti:

"Nel panorama delle politiche deflazionistiche adottate dalla generalità dei paesi industrializzati nel corso degli anni Ottanta, L'Italia si distingue per l'uso in senso restrittivo della sola politica monetaria e non anche di quella fiscale; il settore pubblico,

¹⁸ "Numerosi contributi illustrano il ruolo del settore pubblico nell'aumentare i costi del lavoro e i prezzi, in particolare per i beni non destinati alla vendita, provocando così un apprezzamento reale del tasso di cambio. I dati relativi ai prezzi, ai salari e alla produttività lasciano pochi dubbi sul fatto che il settore pubblico sia stato una fonte diretta di inflazione a causa del suo atteggiamento lassista sotto il profilo finanziario e di una gestione inefficiente" (Arcelli & Micossi, 1997, p.295).

che pure si vorrebbe ridimensionare, svolge invece un'azione di sostegno che consente di limitare, rispetto ad altri paesi più 'rigorosi', i costi sociali e produttivi della deflazione”(Pizzuti, 1994, p.xviii)

Riferendosi in particolare al periodo di rigida stabilizzazione del cambio della lira chiamato “nuovo SME” (1987-92), De Cecco definì il “paradiso degli sciocchi” quello nel quale gli afflussi dei capitali a breve “convalidano allo stesso tempo la virtuosità delle autorità monetarie e la dissolutezza delle autorità politiche.” (De Cecco, 1994, p.30).

Mentre ci siamo dichiarati molto d'accordo con (Ciocca, 2007) circa le conseguenze del mancato “scambio politico” fra moderazione salariale e distribuzione più equa dei risultati della crescita, ci sembra che l'ex economista della Banca d'Italia sorvoli invece completamente sulle responsabilità del “nuovo regime” (il cui affermarsi via SME e “divorzio” non trova infatti spazio organico nella sua ricostruzione) nei riguardi dell'esplosione del debito negli anni ottanta. Questa viene invece esclusivamente attribuita alla dissipatezza fiscale della classe politica (ibid, p. 291).

Una obiezione naturale a questi argomenti è: poteva l'Italia fare altrimenti per superare il conflitto distributivo degli anni settanta? Non abbiamo una risposta. Sappiamo però che il nuovo regime fallì nel costruire un nuovo consenso sociale. Inoltre la disciplina importata colpì soprattutto la classe operaia, sebbene anch'essa godette del sostegno degli ammortizzatori sociali al pari del sostegno ai redditi di altri ceti sociali beneficiari della generosità dei governi che si succedettero negli anni ottanta. D'altronde tale politica consentì di sostenere la domanda aggregata, reddito e produttività. Un rapporto crescente debito pubblico/PIL fu l'agnello sacrificale.¹⁹

Una volta che, con l'avvicinarsi della moneta unica la politica fiscale divenne più coerente col nuovo regime (reso ora più rigido dall'unificazione monetaria), le vittime divennero la crescita dell'output e della produttività.

Legarsi le mani a Maastricht

Nonostante l'indipendenza della banca centrale dal potere politico (e democratico!), secondo noti economisti v'è sempre il pericolo che qualche banchiere centrale, troppo sensibile alle istanze sociali o semplicemente meno dottrinario, possa continuare a credere

¹⁹ Guardando ai “debiti gemelli”, il contraltare in termini di stock dei “deficit gemelli”, il peggioramento della posizione netta sull'estero del Paese (il suo debito netto) in termini di PIL si riflette nel peggioramento del rapporto debito pubblico/PIL. In altre parole, col deterioramento dei saldi esteri (in termini di flusso e di stock) maggiore è il ricorso del settore pubblico all'indebitamento estero.

nel *trade-off* fra disoccupazione e inflazione (la vecchia curva di Phillips) e favorire l'occupazione persino a spese della stabilità dei prezzi e del cambio. Un esempio di tale tipo di governatore fu Paolo Baffi.²⁰

Due sagaci economisti della Bocconi (Giavazzi & Pagano, 1988) misero così a punto una nuova opzione: legarsi le mani adottando una moneta emessa da una banca centrale straniera. Privato della sovranità monetaria, si sarebbe finalmente messo definitivamente fine al modello italiano di inflazione elevata associata alla flessibilità del cambio quale strumenti di difesa della competitività e dell'occupazione. Con la perdita della sovranità monetaria, la possibilità democratica di poter scegliere su quale punto della curva di Phillips i cittadini preferiscono collocarsi fu definitivamente persa. Naturalmente questa possibilità è reale per chi non creda alla favola della curva di Phillips verticale (Stirati & Meloni, 2018). L'UME fu così funzionale a privare le democrazie del loro principale elemento sostanziale: una cornice democratica entro cui consentire il conflitto sociale e distributivo che, se ben regolato, è il sale della democrazia (Cesaratto, 2017a; Hirschman, 1994; M. Pivetti, 2013). Come ben riassunto da un indefesso sostenitore della teoria dominante:

“Attraverso l'adesione all'euro, una parte delle classi dirigenti italiane decisero però che si dovesse mettere la parola “fine” alla naturale tendenza dell'Italia a usare la svalutazione per recuperare competitività nei confronti dei partner europei e a fare troppo deficit per risolvere i problemi strutturali di competitività che fino a quel momento erano stati rinviati al futuro attraverso l'aumento del debito pubblico” (Daveri, 2017).

Su linee analoghe, uno storico economico ortodosso osserva come dopo il collasso della “prima Repubblica” al principio degli anni novanta (a seguito dell'operazione “mani pulite”), l'incapacità della classe politica di auto-rinnovarsi condusse come “strategia di ultima istanza” a una “scelta incentrata sull'idea che il ‘vincolo esterno’ – rappresentato dall'Europa imperniata sull'asse franco-tedesco e sui principi di efficienza e concorrenza – avrebbe

²⁰ Dubbio nei riguardi dello SME, poco prima della scomparsa Paolo Baffi espresse riserve simili nei riguardi dell'unificazione monetaria: “La storia monetaria d'Europa ci rivela che, ogni qual volta la parità di cambio è stata eretta a feticcio o imposta senza adeguato riguardo alle sottostanti condizioni dell'economia, le conseguenze sono state nefaste. ...Nello stesso ambito delle economie sviluppate, si deve osservare che un sistema a guida Marco, fondato sulla stabilità dei prezzi, e sulla rigidità del cambio, impone a qualsiasi Paese che subisca uno shock riduttivo della sua capacità di produrre reddito (come furono i due del prezzo del petrolio negli Anni Settanta) la scelta fra il finanziamento estero e il ricorso all'abbattimento dei prezzi interni e, maggiormente, dei salari, che da Keynes in poi sappiamo essere oltremodo difficile e costoso in termini di tranquillità sociale e di produzione di reddito. L'aggiustamento relativo di prezzi e salari sarebbe più facile su un'onda di moderata inflazione diffusa al sistema, ma l'obiettivo essendo quello più severo dei prezzi stabili, questa agevolezza non si dà e di tanto si aggrava il vincolo della fissità del cambio” (Baffi, 1989).

potuto disciplinare i comportamenti del sistema politico e della società civile del paese” (Piluso, 2017).

Ma è nuovamente a Beniamino Andreatta a cui il suo pupillo Enrico Letta ci invita a guardare come ispiratore e protagonista delle scelte, che inclusero anche la distruzione di gran parte dell'industria pubblica: «Andreatta capì che l'unico modo per fare le privatizzazioni...e ridurre l'abnorme peso della politica... che ha caratterizzato l'Italia pre-euro era quello di negoziare con Bruxelles... Per farsi imporre dall'Europa il vincolo esterno» e con «saggezza e abilità... Andreatta riuscì allora ad evitare gli ostacoli che la politica frapponneva a quella rivoluzionaria decisione» (Letta, 2011)

Questi argomenti sono, a ben vedere, del tutto analoghi a quelli che giustificarono il cambio di regime a fine anni settanta e che culminarono nella drammatica uscita dell'Italia dal SME in una classica crisi di bilancia dei pagamenti. Un' *Ita/exit* dall'euro è (o sarà) un evento assai più complicato.

Interludio: dalla grande svalutazione all'unione monetaria (1992-1995)

Mentre nel febbraio del 1992 l'Italia si impegna nel Trattato di Maastricht, a settembre la lira abbandonò il SME, essendo la svalutazione preceduta a luglio dalla definitiva abolizione della “scala mobile”.²¹ Come s'è visto, nel SME il Tesoro italiano remava controcorrente sostenendo la domanda interna a fronte di un vincolo estero più mordente, mentre la banca centrale difendeva il cambio attraverso elevati tassi di interesse, ciò che condusse a “generare un accumulo di debito pubblico che nel giro di meno di 6-7 anni assunse le dimensioni del PIL” (Onofri, 2001). Questa combinazione conferma l'avvertimento di Stiglitz, che Paesi con cambio non competitivo e disavanzi di conto corrente crescenti possono incorrere in disavanzi fiscali per sostenere la domanda interna. Gli economisti convenzionali interpretarono la svalutazione del 1992 come una sospensione temporanea del nuovo regime per consentire all'economia italiana di “riprendere fiato” (ibid, p. 114).

La contemporanea crisi politica dei primi anni novanta, che condusse al crollo dei principali partiti tradizionali, aprì uno spazio inatteso ai tecnocrati, appartenenti soprattutto al centro-sinistra, che poterono così prendere la politica fiscale sotto controllo.²² Per questi tecnocrati

²¹ De Cecco (De Cecco, 1994) ritiene che l'accordo del luglio 1992 come volto a prevenire la svalutazione respingendo l'interpretazione più maliziosa di Graziani (Graziani, 1994) che l'interpretò come una preparazione alla medesima.

²² Per menzionare alcuni di loro: Guido Carli, già governatore della Banca d'Italia e famoso, fra le altre cose, per la famosa espressione dei “lacci e laccioli” (ostacoli alla concorrenza), firmò come ministro del tesoro il Trattato di Maastricht; Giuliano Amato, un giurista, fu primo ministro nel fatidico 1992; Beniamino Andreatta ebbe fra l'altro un ruolo primario nei processi di

l'unificazione monetaria rappresentò il ripristino irreversibile del nuovo regime dopo la sua temporanea sospensione nella prima metà degli anni novanta. Nel nome dell'europesismo (e della sana dottrina economica), essi conquistarono le menti e lo spirito del centro-sinistra (ormai orfano delle aspirazioni socialiste).

La svalutazione della lira condusse al rapido aggiustamento della bilancia dei pagamenti e alla riduzione del debito estero, processo agevolato anche dalla politica fiscale severamente restrittiva e da un mutamento nella distribuzione del reddito sfavorevole ai salari e ai consumi. La ripresa delle esportazioni nette favorì a sua volta l'aggiustamento fiscale e in particolare l'ottenimento per la prima volta di un surplus primario.²³ Come riferito da De Cecco:

“La svalutazione massiccia ripara il conto corrente, e modera il crollo della domanda interna indotto dalla riduzione diretta della spesa pubblica, dal congelamento degli stipendi del settore pubblico e dalla riforma della previdenza sociale” (De Cecco, 1994)

La caduta della domanda interna, l'abolizione dell'indicizzazione salariale e le liberalizzazioni nel settore del commercio resero irrilevanti gli effetti della svalutazione sul tasso di inflazione (Graziani, 1994). Nonostante il severo sforzo fiscale, e l'aiuto che proveniva dal settore estero, l'aumento significativo dei tassi di interesse fu tale che, nonostante il surplus primario, il rapporto debito PIL esplose di nuovo di ben venti punti percentuali fra il 1991 e il 1994 (tavola 4).

Tavola 4. Finanza pubblica italiana, 1991-1995.					
	Debito pubblico/PIL (1)	Surplus totale/PIL (2)	Surplus primario/PIL (3)	Tasso di interesse reale (4)	Tasso di crescita del PIL reale (5)
1991	103,9	-11,3	-0,9	2,7	1,3
1992	111,4	-11,2	0,4	6,3	0,8
1993	119,4	-11,3	0,8	6,1	-0,7

smantellamento dell'industria pubblica che ebbero luogo in quegli anni; Carlo Azeglio Ciampi, governatore della Banca d'Italia fra il 1979 e il 1993, divenne poi primo ministro e ministro del tesoro (e più tardi presidente della Repubblica); Romano Prodi divenne presidente del consiglio nel 1996. Più defilata, ma non meno influente, fu la figura di Tommaso Padoa-Schioppa tanto nei circoli europei che disegnarono i trattati, quanto in Italia (dove divenne ministro del tesoro nel 2006-2008 con Prodi). Nel 2003 scrisse sul Corriere della sera (26/8) che l'euro avrebbe insegnato di nuovo agli italiani la “durezza del vivere”. L'influenza dei tecnocrati del centro-sinistra fu periodicamente interrotta dai governi di centro-destra, meno interessati all'Europa e agli equilibri di bilancio, e di più al taglio delle imposte.

²³ Onofri vede tuttavia solo la relazione causativa che va dalla riduzione del disavanzo di bilancio pubblico al riequilibrio esterno: “a fronte dell'aumento del risparmio nazionale si forma un avanzo dei conti con l'estero che si traduce nella riduzione del debito netto con l'estero (...). Poiché l'aumento del risparmio nazionale è il risultato dell'azione restrittiva esercitata sul bilancio pubblico, ne consegue anche il rallentamento del debito pubblico” (Onofri, 2001, p.28).

1994	124,8	-10,2	0,7	5,1	2,1
1995	124,0	-7,5	3,8	3,9	3,0

Fonte: (Arcelli, 1997)

All'aumento dei tassi di interesse contribuirono il completamento della liberalizzazione dei movimenti di capitale completata nel 1990 (Ciocca, 2007),²⁴ lo sforzo di stabilizzare il tasso di cambio e la caduta del tasso di inflazione.²⁵ L'aumento dei tassi rese vani i sacrifici in termini di domanda aggregata e crescita (e privatizzazioni) che seguirono al severo aggiustamento fiscale su entrambe i fronti delle entrate e delle uscite (si torni ai tre *outlier* neri in alto a destra della figura 3).

L'orientamento fiscale restrittivo del 1992-93²⁶ fu seguito nel 1994 da un orientamento più espansivo del primo, brevissimo governo Berlusconi. Dal 1995 i tecnocrati del centro-sinistra recuperarono il controllo del bilancio e l'orientamento restrittivo prevalse di nuovo - sebbene non così severo come nel 1992-93). Dal 1995 i tassi cominciarono infatti a scendere, in maniera più marcata una volta che i mercati cominciarono a credere nell'entrata dell'Italia nel gruppo di testa della moneta unica. La caduta dei tassi e i più sostanziosi avanzi primari fecero in modo che, dopo quindici anni, il rapporto fra debito pubblico e PIL cominciasse a scendere (tavola 5).

Tavola 5. Finanza pubblica italiana, 1995-1998.					
	Debito pubblico/PIL (1)	Surplus totale/PIL (2)	Surplus primario/PIL (3)	Tasso di interesse reale (4)	Tasso di crescita del PIL reale (5)

²⁴ (Rossi, 2007, pp.71-3) giustifica la completa liberalizzazione dei movimenti di capitale sostenendo che quelli effettuati da non-residenti erano già liberalizzati e sufficienti per destabilizzare la lira, per cui non v'era ragione per non liberalizzare anche quelli per i non-residenti. Un argomento piuttosto irresponsabile da parte di un alto funzionario pubblico.

²⁵ Pedone e Longobardi osservano che la "completa liberalizzazione dei movimenti di capitale, disposta, per il 1990, dalla direttiva comunitaria del giugno 1988, produce una modifica che ha portata analoga a quella dell'adesione allo SME alla fine degli anni Settanta" (Longobardi & Pedone, 1994). Rossi riferisce che: "Un primo surplus primario di qualche consistenza (quasi il 2 per cento del Pil) lo si ottiene proprio nel 1992, grazie agli sforzi del governo Amato. Quel risultato viene consolidato nel 1993 (2.1 per cento), eroso nel 1994 (1,3 per cento). Comunque l'ordine di grandezza di questi avanzi è ancora insufficiente. Lo dimostra il rapporto debito pubblico/Pil, che continua a crescere impetuosamente, da poco più del 100 per cento del Pil alla fine del 1991, a 108 un anno dopo, a 119 ancora un anno dopo, a oltre il 125 per cento alla fine del 1994. La ragione prevalente è che il pagamento degli interessi sono ormai ingentissimi, oltre il 12 per cento del Pil nel 1993, anche a causa del rialzo dei tassi di interesse connesso con i travagli della lira sul mercato dei cambi" (Rossi, 2007).

²⁶ "le correzioni della finanza pubblica messe in atto nel 1992 e nel 1993 hanno raggiunto i valori massimi mai verificatisi (...) almeno... negli annunci. ... Se si confrontano le variazioni a consuntivo dell'avanzo primario ...il massimo storico è, invece, raggiunto nel 1997" (Onofri, 2001).

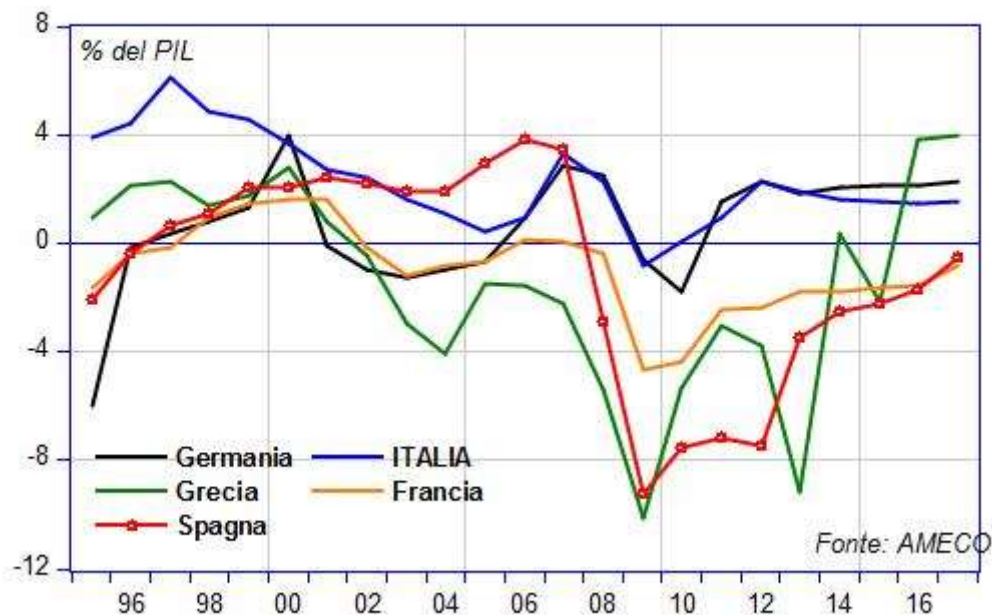
1995	116,9	-7,3	-3,9	6,9	2,6
1996	116,3	-6,7	4,4	4,6	1,3
1997	113,8	-3,0	6,2	4,1	1,8
1998	110,8	-3,0	4,8	2,3	1,8
Fonte: Istat, Ameco					

Dal 1995 l'Italia scivola nel regime dell'euro caratterizzato da una lenta erosione della competitività esterna, bassi tassi di interesse, surplus primari, bassa crescita, stagnazione della produttività. Questo fu accompagnato da un trend occupazionale positivo dovuto a uno strano modello di labour-sharing per cui, in seguito alle riforme del mercato del lavoro, posti di lavoro a tempo pieno e permanenti furono sostituiti con posti di lavoro temporaneo e part-time.

Agnello sacrificale dell'adesione alla moneta unica fu la crescita della produttività.

Di diverso avviso circa la causalità, Ciocca (corsivi dell'autore) afferma che "la crisi valutaria di settembre [1992] – la più grave dal dopoguerra – rappresentò uno spartiacque" (fra cosa e cosa Ciocca non dice) che significò "la sostanziale perdita della moneta, simbolo d'autonomia della politica economica della nazione"(Ciocca, 2007), non temporaneo recupero della sovranità monetaria, come verrebbe da ritenere, ma sua perdita. Continua Ciocca (ibid): "Insieme con la larghezza della spesa pubblica" - in verità si è di fronte a imponenti misure di contrazione fiscale - e all' "attenuarsi delle sollecitazioni competitive interne all'economia", in seguito alla "stessa moderazione salariale" diventata ora cosa cattiva, "la debolezza della lira minò nel profondo l'intenzione delle imprese manifatturiere a innovare e introdurre progresso tecnico nelle produzioni. Può convenzionalmente datarsi da quel settembre nero lo scadimento che avrebbe portato la produttività di *trend* del settore industriale a ristagnare, e poi a flettere, con una *performance* financo peggiore di quella del settore terziario". Assente in Ciocca è ogni considerazione dal lato della domanda, cioè se non sia stato il crollo della domanda interna, compensato ma solo sino al 1995 dalla debolezza della lira, a determinare quegli esiti sulla produttività.

Figura 8. Saldo pubblico primario



Gli anni dell'UME (1999-2007)

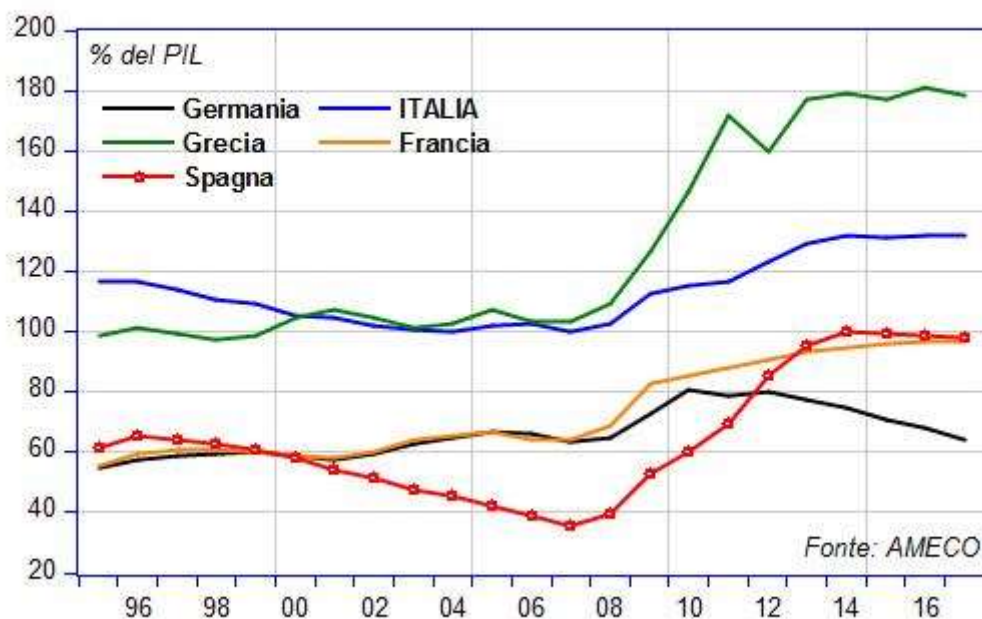
Gli anni 1999-2007 furono per il paese di sostanziale stagnazione (figura 1 sopra). Come nel SME, e questa volta in maniera quasi-irreversibile, l'Italia si legò ad un regime di cambi fissi almeno con i partner europei. La differenza più evidente col periodo precedente è che questa volta la politica fiscale fu più coerente. La combinazione di tassi d'interesse convergenti verso il livelli tedeschi e di persistenti surplus primari consentì all'Italia di ridurre il rapporto debito/PIL di quasi venti punti percentuali fra il 1995 e il 2007 (tavola 6, figure 8 e 9; punti arancioni nella figura 4).

Tavola 6. Finanza pubblica italiana, 1999-2007.

	Debito pubblico/PIL (1)	Surplus totale/PIL (2)	Surplus primario/PIL (3)	Tasso di interesse reale (4)	Tasso di crescita del PIL reale (5)
1999	109,7	-1,8	4,6	3,1	1,6
2000	105,1	-1,3	4,8	3,5	3,7
2001	104,7	-3,4	2,7	2,1	1,8
2002	101,9	-3,1	2,4	1,6	0,2
2003	100,5	-3,4	1,6	1,0	0,1
2004	100,1	-3,6	1,0	1,7	1,6
2005	101,9	-4,2	0,3	1,6	1,0
2006	102,6	-3,6	0,9	2,1	2,0
2007	99,8	-1,5	3,2	2,0	1,5

Fonte: Istat; Ameco

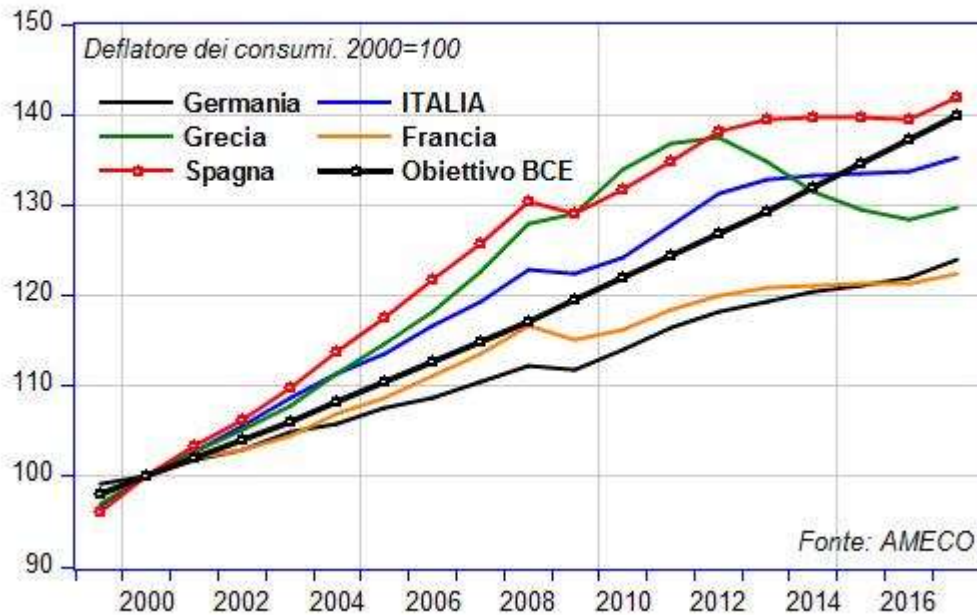
Figura 9. Debito pubblico



Affinché l'aggiustamento fiscale sia compatibile col sostegno della domanda aggregata, la prescrizione di politica economica è un deprezzamento del tasso di cambio, ovviamente impossibile nell'euro. All'opposto, il tasso di cambio reale del Paese apprezzò nei confronti dei partner europei (figura 6). La figura 10 conferma il sospetto, sottolineato particolarmente da Flassbeck e Lapavitsas (Flassbeck & Lapavitsas, 2016), che la Germania abbia espresso nell'euro il suo gioco tradizionale di tenere il proprio tasso di inflazione al di sotto dei propri concorrenti al fine di guadagnare competitività. Questa strategia tedesca impostata nell'immediato dopoguerra è documentata da (Cesaratto & Stirati, 2010).

Si noti anche che i differenziali di inflazione, evidenziati in figura 10, a fronte di un unico tasso di interesse sul rifinanziamento presso la BCE implicano tassi di interesse reali più elevati per i Paesi a bassa inflazione (la Germania) e più bassi per i Paesi della periferia, inclusa l'Italia. Questo elemento ha certamente giocato il suo ruolo nella riduzione del debito pubblico, anche se l'Italia non ha registrato – come Grecia e Spagna – una crescita trainata dall'indebitamento del settore privato, favorito appunto dai bassi tassi di interesse reali. Il minor ricorso delle famiglie italiane all'indebitamento – in termini relativi – con la successiva cartolarizzazione dei debiti da parte del settore finanziario, ha anche evitato all'Italia danni maggiori al sistema bancario con il sopraggiungere della crisi, quali si sono registrati in altri Paesi europei, il cui debito pubblico è esploso dopo il 2008 in larga misura per gli interventi di salvataggio delle banche in difficoltà.

Figura 10. Indice dei prezzi



I differenziali di inflazione, inoltre, in presenza di una moneta unica – e quindi di un unico cambio con il dollaro e le altre valute – implicano altresì che per i Paesi a inflazione più bassa il cambio dell'euro risulta sottovalutato, con guadagni di competitività rispetto ai Paesi terzi, mentre i Paesi con inflazione relativamente più alta, come l'Italia, subiscono una

**Figura 11. Italia e Germania. Valore aggiunto lordo per ora lavorata
Settore manifatturiero**

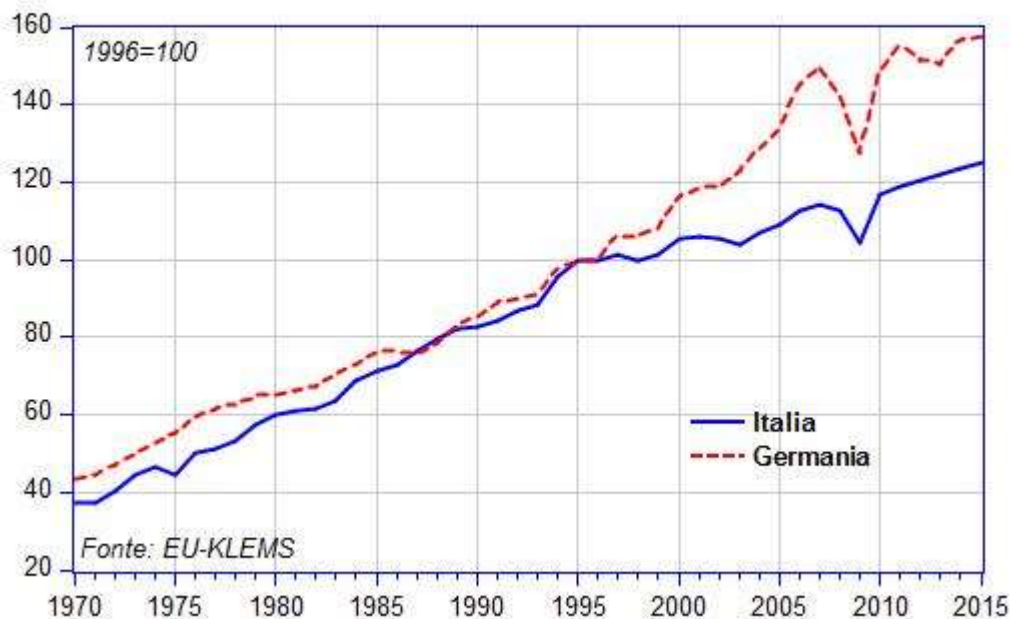
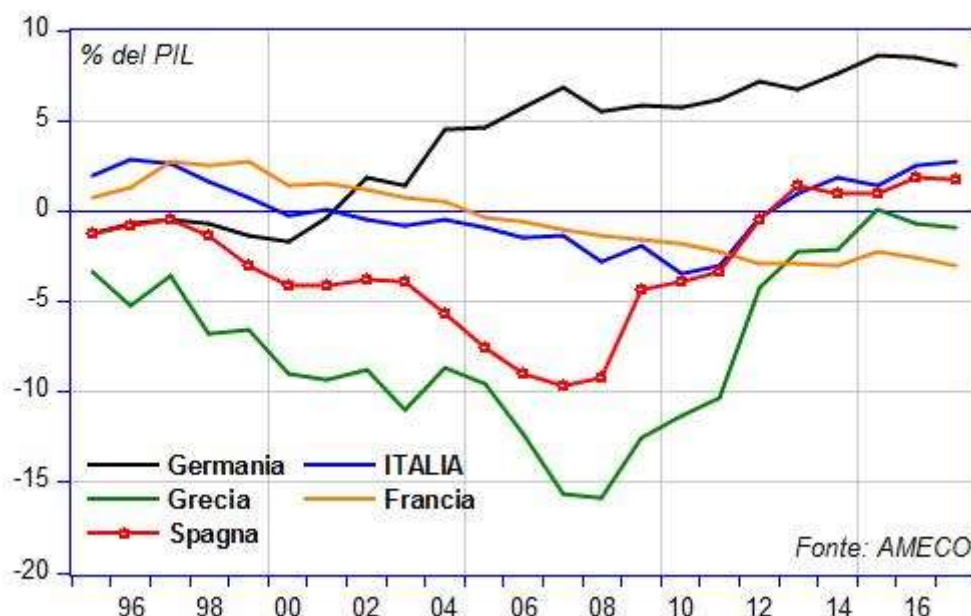


Figura 12. Saldo delle partite correnti



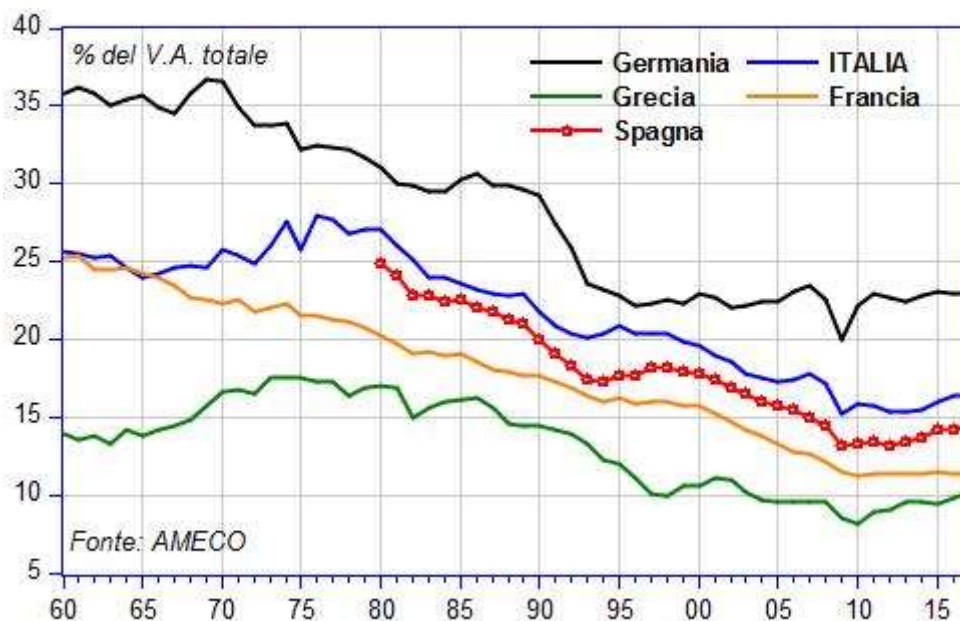
perdita di competitività (Figura 6). Questo favorisce la creazione di surplus commerciali per il primo gruppo di Paesi, e di deficit commerciali per gli altri.

Vittime immediate della combinazione dell'orientamento fiscale restrittivo (sebbene mitigato dai bassi tassi d'interesse) e del peggioramento della competitività esterna sono state la domanda aggregata e la crescita della produttività (figura 11). La stagnazione della produttività ha contribuito a sua volta alla caduta della competitività di prezzo. Una seconda vittima è stato il disavanzo delle partite correnti, nonostante l'orientamento fiscale restrittivo (figura 12).

Il confronto con la Germania dovrebbe anche tener conto del fatto che questo Paese è il solo con una quota stabile (dagli anni '90) di manifattura sul valore aggiunto (figura 13)²⁷, mentre per noti motivi Paesi che vedono crescere la quota di servizi mostrano tassi di crescita della produttività più lenti. Questo non è sufficiente, tuttavia, a spiegare esaurientemente il gap fra l'andamento della produttività italiana rispetto ad altri partner europei.

²⁷ Nelle figure 13 e 14 il dato della Germania riporta i dati della sola Germania Ovest fino al 1990, e della Germania unificata dal 1991 in poi.

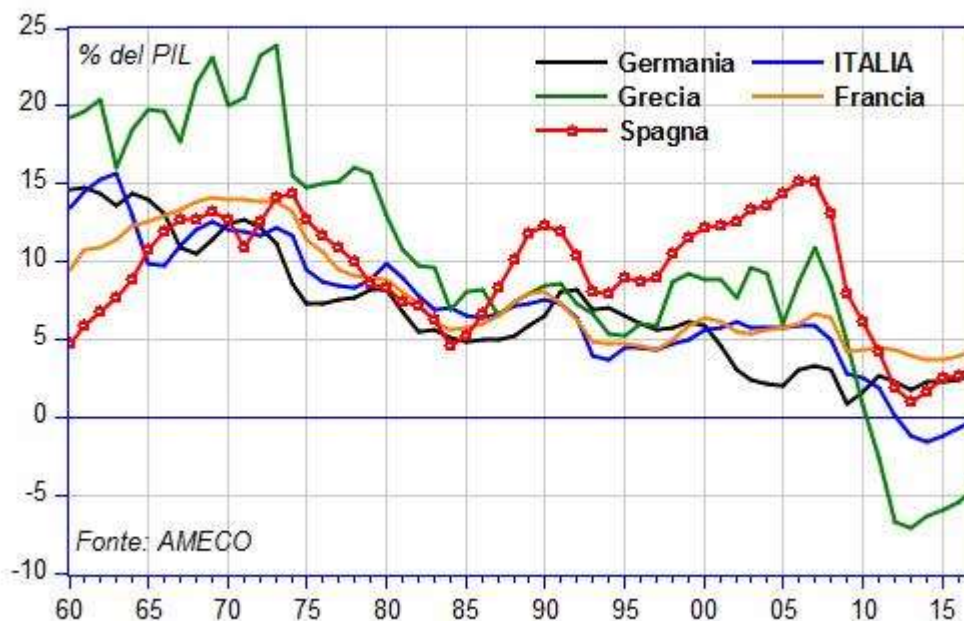
Figura 13. Valore aggiunto settore manifatturiero



Il rallentamento della crescita è stato anche determinato dal crollo degli investimenti dal 2007, il più significativo a confronto dei partner europei, con l'esclusione della Grecia (figura 14). Dal 2013, investimenti netti negativi hanno implicato una diminuzione dello stock di capitale fisso.

Non ha invece dubbi Ciocca nel negare l'associazione fra "risanamento fiscale" e stagnazione della produttività: "Confondendo correlazione con causalità, si potrebbe pensare che il rallentamento dagli anni novanta sia stato la costosa conseguenza del rientro dall'inflazione e da un debito pubblico tumultuosamente dilatatosi. All'adesione alla moneta unica l'economia italiana avrebbe pagato uno scotto pesante in termini di crescita della domanda, della produzione, dell'occupazione. Questa lettura è priva di fondamento" (Ciocca, 2007). Più che di una pacata elencazione di ragioni economiche, la tesi di Ciocca si basa tuttavia su un controfattuale sintetizzabile nell'"abisso dell'instabilità" che si sarebbe generato dal mancato "risanamento" (il termine "s/fiducia" ricorre ripetutamente, ciò che ci evoca il fantasma dell'infausta "austerità espansiva"). Gli effetti negativi non vengono dunque negati, sebbene li si ridimensioni sulla base di un esercizio econometrico condotto in Banca d'Italia (chissà con quali moltiplicatori fiscali), ma si afferma che senza il risanamento "la crescita sarebbe stata ancor minore" (ibidem), mentre "la partecipazione all'eurosistema recava un significativo vantaggio: sanciva e consolidava il ritorno, dopo un

Figura 14. Investimenti netti (prezzi 2010)



quarto di secolo, alla stabilità monetaria. Le conseguenze più profonde per la società italiana potranno valutarsi appieno solo nel lungo periodo” (ibid, p. 323). Concordiamo con l’ultimo passaggio.

La crisi 2008-2014

Ci limitiamo qui a poche osservazioni. Il ritardo con cui la BCE è intervenuta a sostenere i titoli di Stato italiani e spagnoli ha avuto conseguenze severe (intervento peraltro subordinato nel programma OMT a una condizionalità europea).²⁸ Il gap fra il tasso di interesse medio sul debito e i tassi di crescita (entrambe in termini nominali o reali) che, come abbiamo visto è la relazione chiave per la stabilizzare il rapporto debito pubblico/PIL, crebbe quasi ai livelli pre-euro (D’Antoni, 2017; De Novellis, 2017).

Athanasios Orphanides è particolarmente severo nei confronti della politica della BCE:

“In contrast to Japan, where in the past few years decisive monetary policy actions have allayed fiscal concerns, in Italy monetary policy decisions appear to have contributed to debt sustainability concerns. Italy shares its central bank, the ECB, with

²⁸ Luigi Zingales è estremamente critico sul ritardato intervento della BCE: “To be sure, the ECB did eventually intervene in both the Spanish and the Italian cases, but only after a long delay. This delay was not due to incompetence, but to the explicit desire to impose “market discipline” — that is, to put pressure on the government to improve its fiscal situation. It was a form of economic waterboarding that has left the Italian economy devastated and Italian voters legitimately angry at the European institutions.”(Zingales, 2018)

other Eurozone member states, including Germany. The ECB is obligated to implement a single monetary policy for the benefit of the Eurozone as a whole. However, since the crisis, the ECB has adopted policies with decidedly uneven economic consequences for Eurozone member states. Italian nominal GDP growth has been consistently and significantly below Germany's, while the long-term yield on Italian government debt has been consistently and significantly above Germany's. While some of the difference can be attributed to non-monetary factors, discretionary ECB decisions have played a critical role. Among others, the single monetary policy in the Eurozone has been implemented in a manner that has tended to reinforce tighter monetary conditions in Italy than in Germany, contributing to a deep and prolonged recession in Italy while facilitating faster growth in Germany.” (Orphanides, 2017)

Tavola 7. Finanza pubblica italiana, 2008-2017.					
	Debito pubblico/PIL (1)	Surplus totale/PIL (2)	Surplus primario/PIL (3)	Tasso di interesse reale (4)	Tasso di crescita del PIL reale (5)
2008	102.4	-2.6	2.3	1.5	-1.0
2009	112.5	-5.3	-0.8	4.7	-5.5
2010	115.4	-4.2	0.1	2.6	1.7
2011	116.5	-3.7	1.0	2.4	0.6
2012	123.3	-2.9	2.3	2.7	-2.8
2013	129.0	-2.9	1.9	3.1	-1.7
2014	131.8	-3,0	1.6	2.6	0.1
2015	131.5	-2.6	1.5	1.5	0.9
2016	132.0	-2.5	1.5	1.3	0.9
2017	131.8	-2.3	1.5	0.9	1.5

Fonte: Ameco

La condotta inadeguata della BCE, almeno sino all'estate 2012, e le misure di austerità fiscale imposte sul Paese hanno avuto effetti devastanti sulla domanda aggregata, l'output, la capacità produttiva e, in finale, sul rapporto debito pubblico/PIL (si vedano le figure 9 e 3). Si veda sull'argomento anche (Boitani & Perdichizzi, 2018).

Una sintesi

Il primo periodo del nuovo regime (1979-1992) vide la combinazione incoerente dell'autoimposto vincolo estero con una politica fiscale espansiva che immolò il rapporto debito pubblico/PIL quale vittima sacrificale. Nell'interludio 1992-95, nonostante l'allentamento del vincolo estero e il severo orientamento fiscale, l'aumento dei tassi di

interesse (favorito dalla liberalizzazione dei movimenti di capitale e, forse, dalla mancanza di fiducia degli investitori nella stabilizzazione della lira e del bilancio pubblico) accrebbe ulteriormente il menzionato rapporto. Dal 1995 l'aggiustamento fiscale si fece più efficace, aiutato dall'orientamento fiscale restrittivo ma soprattutto dai tassi di interesse in diminuzione, particolarmente da quando gli investitori considerarono probabile l'adesione dell'Italia alla moneta unica nel gruppo di testa. Il successivo periodo 1999-2007 vide la combinazione di una politica fiscale restrittiva e del lento deterioramento della competitività esterna. Vittime sacrificali furono la domanda aggregata e la produttività (ma anche il saldo di conto corrente). Nel culmine della crisi (2008-2012) vittime delle politiche di austerità e dell'inazione della BCE di Trichet furono il debito pubblico - in seguito all'azione dei moltiplicatori fiscali e agli elevati tassi di interesse in cui si manifestava il rischio di uscita del Paese dall'UME – e la crescita aggregata e della produttività, in seguito al collasso della domanda. Ma alla lunga serie di vittime dovremmo aggiungere la capacità produttiva perduta, la disoccupazione crescente, l'emigrazione di forza lavoro nei suoi anni migliori e spesso ben istruita.

Il successivo aggiustamento esterno deve essere attribuito alla caduta della domanda interna e alla debolezza dell'euro – uno degli obiettivi del *quantitative easing*. Un altro obiettivo del programma di acquisto di titoli della BCE è stata la progressiva discesa dei tassi di interesse sui titoli di Stato italiani. Questo accanto a una *fiscal stance* meno restrittiva e all'aiuto dell'export, ha condotto a una piccola ripresa, anche agevolata dalla più robusta ripresa europea e tedesca.

Prospettive²⁹

E' ancora troppo presto per giudicare il governo giallo-verde. Stretto fra discutibili programmi di spesa e una rottura con l'UME, senza un disegno organico di riforma delle istituzioni del Paese (intese nel senso ampio delle regole sociali del gioco), esso ha cominciato a essere progressivamente penalizzato dai mercati finanziari. Un "incidente" (quale una grave crisi di sfiducia nel debito pubblico italiano) non è perciò da escludersi, e con esso l'opzione fra un salvataggio europeo guidato dalla Troika, o l'abbandono della moneta unica.

Nel frattempo i progetti di riforma dell'eurozona sollecitati dalle pur timide proposte di Macron appaiono per ora arenati di fronte all'opposizione tedesca. All'idea di molti partner europei di un timido completamento delle istituzioni dell'UME la Germania ha ribadito la propria analisi che i problemi dell'eurozona risiedano nella imperfetta applicazione delle

²⁹ Per un approfondimento si veda (Cesaratto & Zezza, 2018).

regole già esistenti, in particolare nei riguardi dei Paesi ad alto debito. Le proposte tedesche volgono dunque a rendere più puntuale sia il controllo dei mercati– intimorendoli attraverso misure di “private sector involvement” nel caso di salvataggi europei – che quello delle istituzioni comunitarie attraverso l’attribuzione dei poteri di controllo a organismi tecnocratici come un Fondo monetario europeo che sottragga alla Commissione la negoziazione politica degli obiettivi di politica fiscale. Gli elementi destabilizzanti per il debito pubblico italiano di queste misure non sono passati inosservati ai nostri governi.

Riprendendo uno degli spunti analitici di questo *paper*, riteniamo che una proposta plausibile per l’Italia, coerente con la dinamica del rapporto debito pubblico/PIL, vada incardinata su una rinnovata fiducia europea e della BCE sulla stabilità finanziaria del nostro Paese volta a ridurre drasticamente i tassi di interesse, e da una ripresa della domanda interna resa possibile da disavanzi primari di bilancio. Non ci nascondiamo naturalmente la necessità delle riforme interne, come di un nuovo consenso distributivo, di una nuova efficienza nella spesa, di un profondo cambiamento delle istituzioni socio-politiche. Questo non può però essere disgiunto da un segnale di crescita dei redditi pro-capite e dell’occupazione.

Bibliografia

- Ackley, G. (1963). *Un modello econometrico dello sviluppo italiano nel dopoguerra*. Roma: Svimez.
- Amatori, F. (Ed.). (2017). *L’approdo mancato: economia, politica e società in Italia dopo il miracolo economico* (Prima edizione). Milano: Feltrinelli.
- Andreatta, B. (1991, July 26). 1981: un divorzio per tutte le stagioni.... *Il Sole 24 Ore*.
- Arcelli, M. (Ed.). (1997). *Storia, economia e società in Italia, 1947-1997* (1. ed). Roma: Laterza.
- Arcelli, M., & Micossi, S. (1997). La politica economica negli anni ottanta (e nei primi anni novanta). In *Storia, economia e società in Italia 1947-1997* (M. Arcelli (ed.)). Bari: Laterza.
- Baffi, P. (1979). Considerazioni Finali, Relazione annuale della Banca d’Italia sul 1978. Banca d’Italia.
- Baffi, P. (1989, June 3). Le considerazioni di Paolo Baffi, ex governatore della Banca d’Italia, sul ruolo dell’Europa. *La Stampa Economia*.
- Bagnai, A. (2012). *Il tramonto dell’euro: come e perché la fine della moneta unica salverebbe democrazia e benessere in Europa*. Reggio Emilia: Imprimatur.
- Basevi, G., & Onofri, P. (1997). Uno sguardo retrospettivo alla politica economica italiana negli anni settanta. In *Storia, economia e società in Italia 1947-1997*.
- Berta, G. (2015). *La via del Nord: dal miracolo economico alla stagnazione*. Bologna: Il mulino.

- Boitani, A., & Perdichizzi, S. (2018, March). Public Expenditure Multipliers in recessions: Evidence from the Eurozone. Università Cattolica del Sacro Cuore. Retrieved from <https://dipartimenti.unicatt.it/economia-finanza-def068.pdf>
- Brancaccio, E. (2008). Deficit commerciale, crisi di bilancio e politica deflazionista. *Studi Economici*, 96(3), 109–128.
- Carli, G. (1996). *Cinquant'anni di vita italiana*. Bari-Roma: Laterza.
- Cesaratto, S. (2015). Neo-Kaleckian and Sraffian Controversies on the Theory of Accumulation. *Review of Political Economy*, 27(2), 154–182. <https://doi.org/10.1080/09538259.2015.1010708>
- Cesaratto, S. (2017a). Alternative interpretations of a stateless currency crisis. *Cambridge Journal of Economics*, 41(4), 977–998. <https://doi.org/10.1093/cje/bew065>
- Cesaratto, S. (2017b, November). Garegnani, Ackley and the years of high theory at Svimez. Centro Sraffa. Retrieved from <http://www.centrosraffa.org/public/4333448c-0c24-490a-8117-f73507952483.pdf>
- Cesaratto, S., & Stirati, A. (2010). Germany and the European and Global Crises. *International Journal of Political Economy*, 39(4), 56–86. <https://doi.org/10.2753/IJP0891-1916390403>
- Cesaratto, S., & Zezza, G. (2018). What went wrong with Italy, and what the country should now fight for in Europe. *FMM Working Paper*, (37). Retrieved from https://www.boeckler.de/pdf/p_fmm_imk_wp_37_2018.pdf
- Ciocca, P. (2007). *Ricchi per sempre? una storia economica d'Italia, 1796-2005* (1. ed). Torino: Bollati Boringhieri.
- Ciocca, P. (2017). Stagflazione: Italia e Germania negli anni settanta. In *L'approdo mancato: economia, politica e società in Italia dopo il miracolo economico* (pp. 211–231).
- Ciocca, P., Filosa, R., & Rey, G. M. (1975). Integration and development of the Italian economy, 1951-1971: a re-examination. *PSL Quarterly Review*, 28(114). Retrieved from <http://www.jmes.uniroma1.it/index.php/PSLQuarterlyReview/article/view/11484>
- D'Antoni, M. (2017, February 14). L'euro e il costo del debito pubblico. Retrieved from <http://www.ragionidiscambio.it/posts/2017/02/euro-e-debito-pubblico.html>
- Daveri, F. (2017). L'ultimo atto: l'ingresso nell'euro. In *L'approdo mancato: economia, politica e società in Italia dopo il miracolo economico* (F. Amatori (ed.), pp. 297–314). Milano: Feltrinelli.
- De Cecco, M. (1972). Una interpretazione ricardiana della dinamica della forza-lavoro in Italia nel decennio 1959-69. *Note Economiche*, 5(1).
- De Cecco, M. (1994). L'Italia e il Sistema Monetario Europeo. In *L'economia italiana dagli anni Settanta agli anni Novanta: pragmatismo, disciplina, saggezza convenzionale*.
- De Novellis, F. (2017). Tassi, costo del debito, inflazione e i benefici (limitati) dell'euro per la finanza pubblica. *Econopoly*. Retrieved from <http://www.econopoly.ilsole24ore.com/2017/02/17/tassi-costo-del-debito-inflazione-e-i-benefici-limitati-delleuro-per-la-finanza-pubblica/>
- Di Martino, P., & Vasta, M. (Eds.). (2017). *Ricchi per caso: la parabola dello sviluppo economico italiano*. Bologna: Il mulino.
- Draghi, M. (2007). La politica monetaria del Governatore Baffi. *Testimonianze Di Politica Monetaria e Finanziaria, Università L. Bocconi, Centro Di Economia Monetaria e Finanziaria "Paolo Baffi."* Retrieved from https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2007/draghi_15_03_07.pdf

- Flassbeck, H., & Lapavistas, C. (2016, January 28). Wage Moderation and Productivity in Europe. *INET Commentary*. Retrieved from <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/wage-moderation-and-productivity-in-europe>
- Freitas, F., & Serrano, F. (2015). Growth Rate and Level Effects, the Stability of the Adjustment of Capacity to Demand and the Sraffian Supermultiplier. *Review of Political Economy*, 27(3), 258–281. <https://doi.org/10.1080/09538259.2015.1067360>
- Garegnani, P. (1962). *Il problema della domanda effettiva nello sviluppo economico italiano*. Roma: Svimez.
- Giavazzi, F., & Pagano, M. (1988). The advantage of tying one's hands. *European Economic Review*, 32(5), 1055–1075. [https://doi.org/10.1016/0014-2921\(88\)90065-7](https://doi.org/10.1016/0014-2921(88)90065-7)
- Gorrieri, E. (1972). *La giungla retributiva*. Bologna: Il Mulino.
- Graziani, A. (1991, June 13). Gli inconvenienti del cambio forte. *Il Manifesto*.
- Graziani, A. (1994). L'esperienza italiana nel Sistema Monetario Europea. In *in F. R. Pizzuti (a cura di) L'economia italiana dagli anni Settanta agli anni Novanta: pragmatismo, disciplina, saggezza convenzionale* (pp. 3–18). Milano: McGraw-Hill.
- Graziani, A. (2000). *Lo sviluppo dell'economia italiana: dalla ricostruzione alla moneta europea* (nuova ed. aggiornata). Torino: Bollati Boringhieri.
- Hirschman, A. O. (1994). Social Conflicts as Pillars of Democratic Market Society. *Political Theory*, 22(2), 203–218. <https://doi.org/10.1177/0090591794022002001>
- Kosteletou, N. (2013). Financial integration, euro and the twin deficits of southern Eurozone countries. *Panoeconomicus*, 60(2), 161–178. <https://doi.org/10.2298/PAN1302161K>
- Kregel, J. (2018). Growth and the Single Currency: the Fiscal Policy Paradox. In *Una politeia per un'Europa diversa, più forte e più equa* (pp. 37–55). Roma: Presidenza del Consiglio dei Ministri, Dipartimento per le politiche europee. Retrieved from http://www.politicheeuropee.gov.it/media/4295/per-uneuropa-piu-forte-e-piu-equa-2_versione-finale-impaginato.pdf
- Lavoie, M. (2016). Convergence Towards the Normal Rate of Capacity Utilization in Neo-Kaleckian Models: The Role of Non-Capacity Creating Autonomous Expenditures: The Role of Non-Capacity Creating Autonomous Expenditures. *Metroeconomica*, 67(1), 172–201. <https://doi.org/10.1111/meca.12109>
- Letta, E. (2011). La visione larga di Andreatta. In *in AA.VV. L'autonomia della politica monetaria – Il divorzio Tesoro-Banca d'Italia trent'anni dopo*. Roma-Bologna: Arel-II Mulino.
- Levrero, E. S., & Stirati, A. (2004). Real Wages in Italy 1970-2000: Elements for an Interpretation. *Economia & Lavoro*, XXXVIII(1), 65–89.
- Longobardi, E., & Pedone, A. (1994). Le politiche di bilancio ed il debito pubblico. In *L'economia italiana dagli anni '70 agli anni '90. Pragmatismi e saggezza convenzionale* (F.R. Pizzuti (ed.)). McGraw-Hill.
- Nikiforos, M., Carvalho, L., & Schoder, C. (2015). “Twin deficits” in Greece: in search of causality. *Journal of Post Keynesian Economics*, 38(2), 302–330. <https://doi.org/10.1080/01603477.2015.1065675>
- Nikiforos, M., Papadimitriou, D. B., & Zezza, G. (2015). The Greek public debt problem. *Nova Economia*, 25(spe), 777–802. <https://doi.org/10.1590/0103-6351/3552>
- Onofri, P. (2001). *Un'economia sbloccata: la svolta degli anni '90 e le politiche per il futuro*. Bologna: Il mulino.

- Orphanides, A. (2017, June 6). Japanese frugality versus Italian profligacy? Vox-Eu. Retrieved from <https://voxeu.org/article/japanese-frugality-versus-italian-profligacy>
- Paggi, L., & D'Angelillo, M. (1986). *I comunisti italiani e il riformismo: un confronto con le socialdemocrazie europee*. G. Einaudi. Retrieved from <https://books.google.it/books?id=dSDKAAAAMAAJ>
- Pedone, A. (2011). Introduzione. In *Antonio Pedone (a cura di) Debito pubblico e riforma tributaria* (pp. 11–45).
- Perron, P. (1989). The Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis. *Econometrica*, 57(6), 1361. <https://doi.org/10.2307/1913712>
- Piluso, G. (2017). L'esplosione del debito pubblico. Istituzioni, imprese e politiche economiche. In *L'approdo mancato. Economia, politica e società in Italia dopo il miracolo economico* (F. Amatori (ed.), pp. 259–280). Milano: Feltrinelli.
- Pivetti, M. (2013). On the Gloomy European Project: An Introduction. *Contributions to Political Economy*, 32(1), 1–10. <https://doi.org/10.1093/cpe/bzt002>
- Pivetti, Massimo. (1979). *Bilancia dei pagamenti e occupazione in Italia: integrazione internazionale e equilibri sociali* (1. ed). Torino: Rosenberg & Sellier.
- Pizzuti, F. R. (1994). Introduzione. In *in Felice Roberto Pizzuti (a cura di), L'economia italiana dagli anni '70 agli anni '90* (pp. XIII–XLV). Milano: McGraw-Hill.
- Ramanan, V. (2018, May 18). Euro Area Balance Of Payments, Again! Retrieved from <https://www.concertedaction.com/2018/05/18/euro-area-balance-of-payments-again/>
- Rossi, S. (2007). *La politica economica italiana, 1968 - 2007* (1a ed. nella "Economica Laterza"). Roma [etc.]: Laterza.
- Salvati, M. (1975). *Il sistema economico italiano: analisi di una crisi*. Bologna: Il Mulino.
- Sampieri, A. (2003, 2004). Il dibattito economico e politico sull'ingresso dell'Italia nello SME. Tesi di laurea, Università di Siena.
- Simonazzi, A., & Vianello, F. (1994). Modificabilità dei tassi di cambio e restrizioni alla libertà di movimento dei capitali. In *Felice Roberto Pizzuti (a cura di) L'economia italiana dagli anni '70 agli anni '90*. Milano: McGraw-Hill.
- Stiglitz, J. E. (2010). *Freefall: America, free markets, and the sinking of the world economy* (Pbk. ed). New York: W. W. Norton & Co.
- Stirati, A., & Meloni, W. P. (2018). A short story of the Phillips curve: from Phillips to Friedman... and back? *Review of Keynesian Economics*, 6(4), 493–516. <https://doi.org/10.4337/roke.2018.04.08>
- Vianello, F. (2003). *La Facoltà di Economia e Commercio di Modena nella prima fase della sua vita: storia di un gruppo di economisti*. Università di Modena e Reggio Emilia. Retrieved from <https://books.google.it/books?id=23A9ngEACAAJ>
- Vianello, F. (2013). La moneta unica europea. *Economia & lavoro*, (1), 17–46. <https://doi.org/10.7384/73517>
- Zingales, L. (2015, July 14). L'euro sopravvive un altro giorno, l'attuale progetto di integrazione europea è morto per sempre. Retrieved from <https://europaono.com/2015/07/14/zingales-euro-lives-another-day-this-european-project-dead-forever-euro-sopravvive-altro-giorno-attuale-progetto-integrazione-europea-morto-per-sempre/>
- Zingales, L. (2018, April 3). Italy's Populists Can Beat Europe's Establishment. *Foreign Policy*. Retrieved from <https://foreignpolicy.com/2018/04/03/italys-populists-can-beat-europes-establishment/>

Fonti dei dati

- AMECO: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/macro-economic-database-ameco/ameco-database_en
- Banca d'Italia: www.bancaditalia.it
- EU-KLEMS. Kirsten Jäger (The Conference Board), 'EU KLEMS Growth and Productivity Accounts 2017 release - Description of Methodology and General Notes' September 2017, Revised July 2018
<http://www.euklems.net/>
- Istat. [Dati.istat.it](http://dati.istat.it)
- Oecd: stats.oecd.org

Appendice 1. Analisi del rapporto tra i saldi finanziari del settore pubblico e del settore estero

Scopo dell'esercizio è verificare se il deficit pubblico determini – utilizzando il concetto econometrico di Granger-causalità – il saldo di partite correnti, o se la direzione di Granger-causalità agisca in senso opposto.

Per il saldo finanziario del settore pubblico utilizziamo:

- per il periodo dal 1995 ad oggi, l'indebitamento netto del settore pubblico, Conti finanziari, Banca d'Italia, da noi destagionalizzato;
- per il periodo dal 1980 al 1994, i dati sul fabbisogno lordo delle Amministrazioni pubbliche, Banca d'Italia, da noi destagionalizzato;
- per il periodo dal 1960 al 1980, il saldo finanziario è ottenuto dalla variazione nello stock di debito pubblico lordo, Banca d'Italia

Sebbene le tre serie non misurino esattamente lo stesso concetto, i dati finali risultano sufficientemente omogenei.

Per la misura del saldo estero utilizziamo l'accreditamento netto come pubblicato in Bilancia dei Pagamenti (Banca d'Italia), dove i dati precedenti al 1999 sono convertiti in Euro, e la serie risultante è stata destagionalizzata.

Entrambe le serie sono rapportate al PIL nominale, di fonte Istat. I dati utilizzati sono riportati in Figura 7 nel testo.

Il primo passo per la costruzione di un test di Granger-causalità consiste nel verificare l'ordine di integrazione delle variabili. Utilizzando il test ADF si ottiene, per l'intero campione dal 1970 al 2017, che il saldo pubblico non è stazionario ma $I(1)$, mentre il saldo estero risulta stazionario (Tabella A1).

Tavola A1. Verifica dell'ipotesi di non-stazionarietà		
Variabile	Campione	t-stat
GNETL	1970q2-2017q3	-1.49
WNETL	1970q2-2017q3	-3.06**
GNETL	1970q2-1994q1	-3.42**
GNETL	1994q2-2017q3	-3.47**
NB: (**) statisticamente significativo al 5%		

Ricordiamo che il test ADF è basato, per una generica variabile Y , sulla stima del modello

$$\Delta Y_t = \rho \cdot Y_{t-1} + \sum_{i=1..k} \gamma_i \cdot \Delta Y_{t-i} + \alpha + u_t$$

dove il numero di ritardi k è ottenuto da una procedura di ricerca del massimo della statistica SIC sui modelli con k che varia da un valore 0 a 14. Il test corrisponde alla statistica t del parametro ρ , con una distribuzione tabulata da Dickey e Fuller. In Tavola 1 riportiamo i valori di questo test, che – quando significativi – implicano il rifiuto dell'ipotesi nulla $H_0: \rho = 0$, che corrisponde alla non-stazionarietà di Y .

Tuttavia, utilizzando la procedura di ricerca di un break strutturale implementata in Eviews sulla base dei risultati in (Perron, 1989), l'ipotesi che il deficit pubblico sia stazionario con un break strutturale è preferita all'ipotesi di non stazionarietà. La data del break è ottenuta con una procedura automatica di ricerca, che individua il break nel secondo trimestre del 1994. In pratica, nel modello modificato

$$Y_t = \beta \cdot Y_{t-1} + \sum_{i=1..k} \gamma_i \cdot \Delta Y_{t-i} + \delta \cdot D + \alpha + u_t$$

dove D assume il valore 0 per i periodi precedenti al secondo trimestre 1994, e valore uno successivamente, la stima del parametro β è coerente con la stazionarietà della Y .

Abbiamo quindi stimato un VAR che include il break strutturale. Il numero dei ritardi nel VAR è stato fissato in 4 (un anno) in base alla statistica AIC.

Stimando il VAR sull'intero campione, tenendo conto del break strutturale, il test di Granger-causalità rifiuta l'ipotesi che il saldo delle partite correnti non aiuti a prevedere il saldo del settore pubblico, ma non rifiuta l'ipotesi opposta, e cioè che il deficit pubblico aiuti a prevedere il saldo estero. La Granger-causalità va da WNETL a GNETL, ma non viceversa.

Ripetendo il test separatamente per i due sotto-campioni, la Granger-causalità è confermata nella sola direzione da WNETL a GNETL per il primo periodo, dal 1970 al 1994. Per il secondo periodo, dal 1994 al 2017, l'evidenza empirica è molto più tenue, se non assente: il p-value del test è 11,2%, e quindi con le soglie convenzionali si dovrebbe concludere che il legame tra i due saldi finanziari si è spezzato.