

Sergio Cesaratto, Gennaro Zezza

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

(doi: 10.1430/94135)

L'industria (ISSN 0019-7416)

Fascicolo 2, aprile-giugno 2019

Ente di afferenza:

Universit Siena (unisi)

Copyright © by Società editrice il Mulino, Bologna. Tutti i diritti sono riservati.

Per altre informazioni si veda <https://www.rivisteweb.it>

Licenza d'uso

L'articolo è messo a disposizione dell'utente in licenza per uso esclusivamente privato e personale, senza scopo di lucro e senza fini direttamente o indirettamente commerciali. Salvo quanto espressamente previsto dalla licenza d'uso Rivisteweb, è fatto divieto di riprodurre, trasmettere, distribuire o altrimenti utilizzare l'articolo, per qualsiasi scopo o fine. Tutti i diritti sono riservati.

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

Sergio Cesaratto, Gennaro Zezza

Foreign constraints, aggregate demand and the decline of the Italian economy

In this essay we analyze the evolution of the Italian economy, starting from the end of its «economic miracle», and discuss the role of economic policy in all of its forms (fiscal, monetary, exchange rate management) in determining the long term parable of the Italian economy from growth to stagnation. We argue that the years of high growth were those when policies targeted full employment, while the later period of slowdown was mainly caused by the failed attempt to address the conflicts in income distribution by tying one's hands to foreign constraints.

Keywords: Italian Economy, Fiscal Policy, Monetary Policy, External Constraint, Financial Balances, Income Distribution

Classificazione JEL: E52; E62; F41

1. INTRODUZIONE

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 e nell'apparato pubblico. 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.

Nella nostra visione realistica sulla realtà storica italiana quale si è prefigurata nel secondo dopoguerra, politiche che privilegino il sostegno della domanda aggregata, nelle sue componenti domestica ed estera, sono preliminari al

Sergio Cesaratto (corresponding author), Università degli Studi di Siena, Dipartimento di Economia Politica e Statistica (DEPS), Piazza San Francesco 7, 53100 Siena, cesaratto@unisi.it
Gennaro Zezza, Università degli Studi di Cassino e del Lazio Meridionale, Levy Economics Institute, zezza@unicas.it

Received: November 26, 2018 | Revised: January 29, 2019 | Accepted: May 13, 2019

pur necessario cambiamento strutturale di comportamenti e istituzioni. Questa visione si contrappone a quella di chi ritiene tale modello di crescita «drogato» e nocivo al cambiamento strutturale, ritenendo invece che la stabilità del tasso di cambio – il rigore importato – sia necessaria per stimolare imprese ed istituzioni ad aumentare la competitività tramite l'innovazione. Che la stabilità del tasso di cambio serva invece a disciplinare i lavoratori nelle loro richieste salariali, e il governo nella sua pulsione ad espandere la spesa, è l'obiettivo spesso sottaciuto¹. Il dilemma è ben sintetizzato da Felice (2015; p. 314):

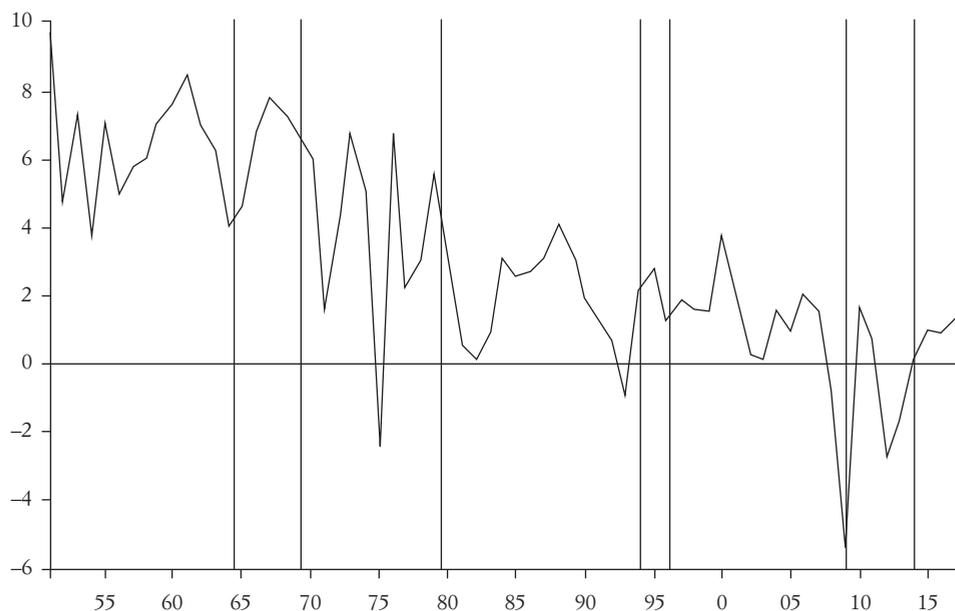
Certo, pochi dubbi vi sono sul fatto che una valuta più debole, e una politica espansiva sul lato monetario e fiscale, avrebbero aiutato, così come aiutano oggi. A parte ogni altra considerazione di fattibilità politica, occorre però chiedersi: aiutare a fare cosa? A mantenere (questo è il timore) il modello di sviluppo imboccato negli anni settanta, fatto di indebitamento e svalutazione. Cioè quello stesso modello che, pure avendo nel breve periodo un effetto sulla crescita, non ha contribuito a superare le difficoltà strutturali di cui abbiamo parlato, e anzi in buona misura ha posto le premesse per l'attuale declino.

La stabilità del cambio, che si raggiunge quando l'economia è strutturalmente competitiva, è un obiettivo condivisibile. Ma riteniamo che imporre tale stabilità per innescare comportamenti virtuosi sia stata una strategia miope, poiché trascurava l'impatto che il rigore avrebbe avuto sulla domanda aggregata, e tramite questa sulla produttività. Il vincolo esterno, invece di stimolare l'innovazione, ha contribuito a spingere le imprese a comprimere il costo del lavoro, anche qui con impatti negativi sulla produttività. Argomenteremo anche che un riflesso negativo dell'adozione del cambio fisso si è manifestato nell'accresciuto debito pubblico. Riteniamo invece che una politica di sostegno della domanda, accompagnata da uno sforzo riformista, avrebbe potuto avere esiti migliori.

Un'altra variabile chiave per le vicende italiane, con particolare riferimento al debito pubblico, è il tasso di interesse. Il suo livello (nominale e reale) è collegato al regime di cambio, alle scelte monetarie e fiscali, e alla regolazione dei movimenti di capitale. Nelle conclusioni argomenteremo come una marcata riduzione dei tassi di interesse sul debito pubblico italiano – raggiungibile tramite accordi con le istituzioni europee – sia necessaria per una ripresa dell'economia, stimolata da una moderata politica fiscale espansiva che non contempi ulteriori aumenti del debito.

¹ Si veda per esempio Toniolo (2013; p. 36); Felice (2015; pp. 305, 314, 355). Numerosi sono gli autori italiani su tesi analoghe, inclusi Ciocca (2018) e Cottarelli (2018). Su quest'ultimo si veda Cesaratto (2018a; pp. 101-05).

FIG. 1. Italia. PIL reale (tasso di crescita)



Fonti: Istat, BDL.

2. DALLA CRESCITA AL DECLINO

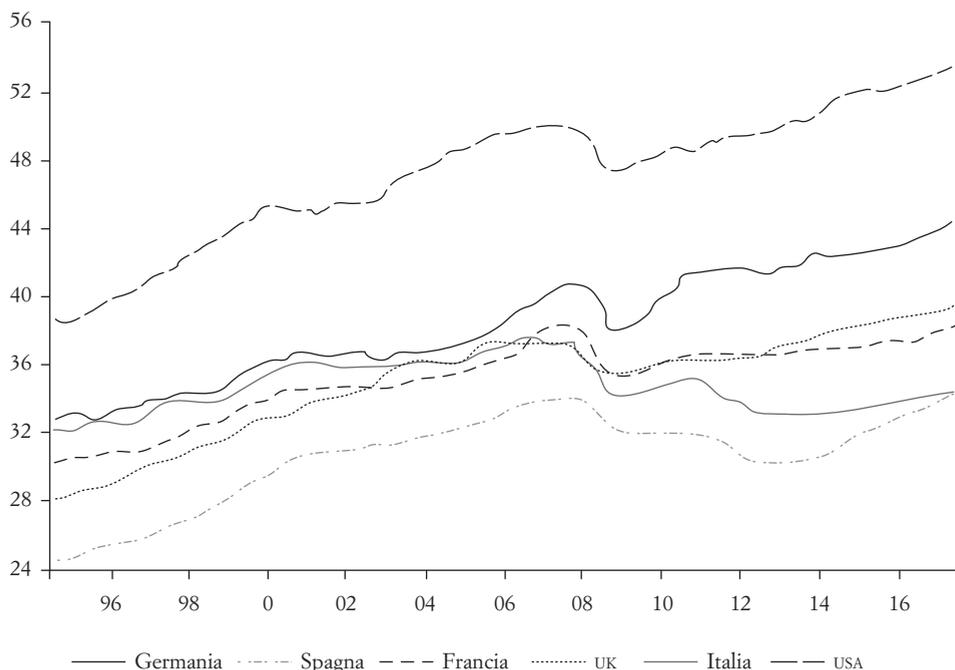
Guardando all'esperienza dell'economia italiana del secondo dopoguerra, in base al ciclo economico, ai regimi di cambio, e all'andamento dei tassi di interesse e della politica fiscale possiamo tentativamente distinguere fra i periodi seguenti²:

- 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 1987-1992 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

² Per una diversa periodizzazione si veda ad esempio Felice (2015).

FIG. 2. PIL reale pro capite. Prezzi PPP\$ 2010 (000)



Fonte: OECD.

matura, il declino della crescita è stato più marcato che per altri paesi industrializzati. In termini di PIL pro-capite, mentre l'Italia si avvicinava in precedenza ai livelli tedeschi, con la crisi il paese è stato progressivamente raggiunto dalla Spagna (fig. 2).

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

3. 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 pub-

blici, istruzione democratica e di qualità)³. Gli avanzamenti furono dunque il frutto non di un compromesso istituzionale, ma del conflitto sociale spesso mediato dal partito di governo dominante, la Democrazia 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

³ 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).

borghesia smorzò ogni ulteriore afflato riformista (Magnani, 2017; pp. 14-5; Felice, 2015; pp. 250-51; Graziani, 2000; pp. 104-10; Salvati, 2000; pp. 20-2).

Allo stesso tempo la piena occupazione che si era realizzata nel nord-ovest del paese suscitò una prima stagione di lotte sindacali che determinò un rialzo dei prezzi e un passivo della bilancia dei pagamenti. L'impossibilità di ricorrere allora a una svalutazione, rese ineludibile una manovra restrittiva della Banca d'Italia che fu «di grande violenza» (Graziani, 2000; p. 86). 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 (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. 277-78). 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:

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 (Rossi, 2007; pp. 3-4, 9).

Un'antecedente e più profonda interpretazione degli eventi fu avanzata da Michele Salvati (al tempo una figura di spicco della allora nuova facoltà eterodossa di economia di Modena)⁴. Salvati (1975) sottolinea come l'inaspettato

⁴ Sull'ispirazione originaria e primi anni di vita della Facoltà di Economia di Modena si veda Vianello (2003).

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 in «un piano o programma di interventi che da un lato facessero salve le esigenze di profitto, di accumulazione e competitività internazionale delle imprese, dall'altro le esigenze di occupazione, di benessere, di reddito reale delle masse operaie» (*ibid.*). 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 prebellico 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; sulle vicende di questi anni si veda anche Felice, 2015; pp. 242-55)⁵.

Un'acuta analisi del conflitto distributivo fu fornita in un famoso studio da Ermanno 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»

⁵ Su linee simili (Ciocca, 2007; pp. 266-78). Paggi e 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 alle pressanti richieste europee nel 2011.

(*ibid.*). 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 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 privilegi dei ceti parassitari a cui si riferisce Gorrieri, i «topi nel formaggio» di Sylos-Labini, 1974), 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 medesimo⁶. 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 inducendo le autorità a mantenere «la piena occupazione a tutti i costi per ridurre al minimo il conflitto sociale» (De Cecco, 1994; p. 23): 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

⁶ Smentendo certi miti duri a morire nella sinistra, lo storico economico Giuseppe Berta (2015; pp. 121-27) 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.

TAB. 1. *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 e Vasta (2017).

europei che a sussidiare il settore industriale per mantenere i livelli occupazionali – senza la coeva urgenza di espandere l'imposizione fiscale (Basevi, Onofri 1997; Rossi, 2007; pp. 11-5; Felice, 2015; p. 293).

Il nuovo regime post-Bretton Woods di cambi flessibili consentì il mantenimento della competitività esterna attraverso il deprezzamento della valuta. 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), sulla attenzione che la Banca d'Italia prestò al conflitto sociale, e al ruolo in quegli anni del terrorismo.

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 a quanto viene talvolta sostenuto sugli organi di informazione, 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 (tab. 1). Nel frattempo la prima generazione di nuove potenze economiche asiatiche spiccava il volo seguendo il Giappone nel noto modello delle «ocche volanti».

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

4. IL REGIME MACROECONOMICO DEGLI ANNI SETTANTA

È nostra convinzione che, senza trascurare le politiche dell'offerta e in particolare quelle industriali guidate dallo Stato imprenditore, la crescita sia governata dall'andamento della domanda aggregata⁷. 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

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

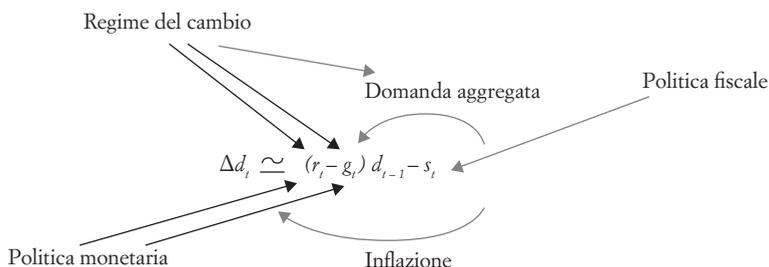
dove d rappresenta il rapporto debito pubblico/PIL, r è il tasso di interesse nominale, g è il tasso di crescita del PIL nominale, ed s è il rapporto tra saldo primario e PIL.

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

Si consideri un governo con un livello positivo del debito. La questione cruciale per determinare la sostenibilità fiscale non dipende dal livello assoluto del debito, ma da se si può attendere un declino nel rapporto tra debito pubblico e PIL nel futuro prevedibile. Come per ogni rapporto, la chiave è nella differenza tra il tasso di crescita del numeratore (il debito) e del denominatore (il PIL). Se il governo mantiene il saldo primario in pareggio, il deficit totale, che determina il tasso di crescita del debito, rispecchierà il costo del rifinanziamento del debito. Per garantire la sostenibilità, il tasso di interesse nominale deve essere inferiore al tasso di crescita del PIL nominale; cioè, il differenziale tra tasso di interesse e tasso di crescita deve essere negativo. Infatti, quanto il tasso di interesse è basso in modo costante, o il tasso di crescita del PIL è costantemente elevato, il debito è sostenibile e il rapporto debito/PIL diminuisce anche se il governo ha un piccolo deficit primario. La differenza tra tasso di interesse e tasso di crescita genera un «effetto palla-di-neve» sulla dinamica del debito. Quando il debito iniziale è elevato, come era il caso prima della crisi,

⁷ 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, 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 (1962) e Ackley (1963) sono illustrate in Cesaratto (2017b).

FIG. 3. La dinamica del rapporto debito/PIL



l'effetto palla-di-neve sulla dinamica del debito può essere molto più rilevante della politica fiscale.

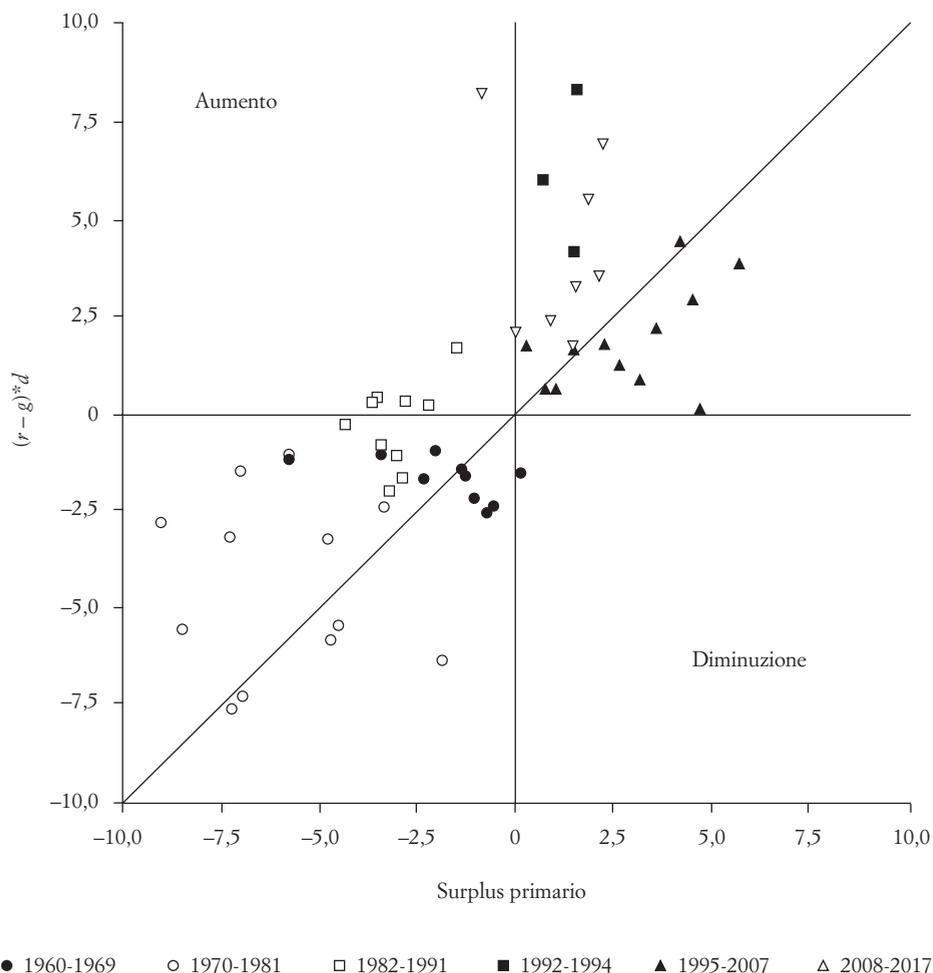
La figura 3 descrive le forze che influenzano la dinamica del rapporto. Politica monetaria e regime di cambio (particolarmente l'adozione di cambi fissi) hanno una influenza ovvia sui tassi di interesse nominali e reali, ma anche sulla crescita. L'orientamento di politica fiscale influenza il saldo primario e da questo, attraverso la domanda aggregata, il tasso di crescita reale e il tasso di inflazione⁸. Quest'ultimo influenza il tasso di interesse reale. Infine, il regime di cambio influenza attraverso la competitività esterna il tasso di crescita reale.

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

⁸ 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 $i + \pi - (q + \pi) = i - q$.

FIG. 4. Italia. Sostenibilità del debito



Fonti: Arcelli (1997); BDL; Istat.

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 2008-2014 anche in seguito alla discutibile inattività della BCE (Mody, 2018) che lascia esplodere i tassi di interesse reali, mentre i tassi di crescita crollano persino in territorio negativo. Il rapporto si stabilizza nel 2015-2017 in seguito all'azione di Draghi volta a diminuire i tassi di interesse reali e a una pallida ripresa⁹.

⁹ Per risultati analoghi basati su diversa metodologia si veda anche Cesaratto e Iero (2018).

Il fatto che l'equazione (1) sia valida sia quando si considerano i tassi (di interesse e di crescita) in termini reali o nominali può indurre a pensare che il tasso di inflazione non sia rilevante per la stabilità del rapporto tra debito pubblico e PIL, e così sarebbe se il debito fosse perfettamente indicizzato al tasso di inflazione. Una indicizzazione parziale, al contrario, fa sì che una inflazione elevata ed imprevista riduca l'onere reale del debito – come accadde negli anni Settanta – mentre una discesa del tasso di inflazione lo aumenti, come avvenne negli anni Ottanta¹⁰.

In ogni caso, è bene ricordare che la visione per cui il debito pubblico sia «un fardello a pesare sulle generazioni successive» (Felice, 2015; p. 292) è valida solo in un astratto modello teorico in cui, alla fine dei tempi, il debito pubblico vada interamente rimborsato tramite aumenti del prelievo fiscale. Abbandonando queste ipotesi irrealistiche, la logica mostra che la creazione di debito pubblico implica una creazione di crediti privati per un eguale ammontare, e anzi soddisfa la domanda di attività finanziarie a basso rischio per la collocazione del risparmio. Diverso è il discorso se si ricorre a prestiti dall'estero, ma in tal caso l'enfasi va spostata sul debito estero, e la flessibilità del cambio dovrebbe consentire il riequilibrio della bilancia dei pagamenti – e dunque evitare la formazione di debito estero – più di quanto possa fare un cambio fisso. Una ripresa economica innescata da una svalutazione contribuisce – tramite un aumento del reddito nazionale e dunque del gettito fiscale – ad aumentare la sostenibilità del debito pubblico, piuttosto che a ridurla.

5. 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 cre-

¹⁰ In merito, Felice (2015; p. 297) riconosce come negli anni Settanta l'inflazione «riduceva il valore reale dello stock pregresso» che invece «[e]splode [...] negli anni ottanta, quando l'aumento dei prezzi tende a frenare».

scita 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 ¹¹.

La progressiva valutazione negativa del modello italiano degli anni Settanta è ben espressa dal prof. Paolo 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 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 ¹². 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 partecipazione italiana soprattutto sotto il profilo della politica estera (il refrain poi spesso udito per cui l'Italia non poteva distac-

¹¹ Il clima intellettuale stava cambiando (Vianello, 2013; pp. 26-7), col ritorno delle teorie pre-keynesiane (anche se talvolta camuffate da neo-keynesiane).

¹² Si veda Baffi (1979). Sulla opposizione di Baffi allo SME si vedano Rossi (2007; p. 35), Draghi (2007). Vicino a Baffi, Caffè fu fermo oppositore della priorità assegnata alla lotta all'inflazione, e fin dal tempo dell'adesione italiana al Mercato Comune avvertì dei pericoli dell'egemonia economica tedesca Tiberi (2011). In seguito alle critiche di Caffè al «Piano Pandolfi», che doveva preparare la strada all'adesione italiana allo SME, Tommaso Padoa Schioppa indirizzò all'economista abruzzese una lettera dai toni inusitati, nei riguardi suoi e dell'università italiana (Baffigi, 2016; pp. 8-9).

carsi 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)¹³. 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; Simonazzi, Vianello 1994; p. 57)

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 Andreatta¹⁴. La decisione fu dunque

¹³ Si veda Graziani (2000; pp. 123-25). Simonazzi e Vianello (1994, pp. 50-7) evidenziano anche il ruolo dell'apprezzamento del dollaro.

¹⁴ 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 No-

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 (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 (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 sulla distribuzione del reddito¹⁵. 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.

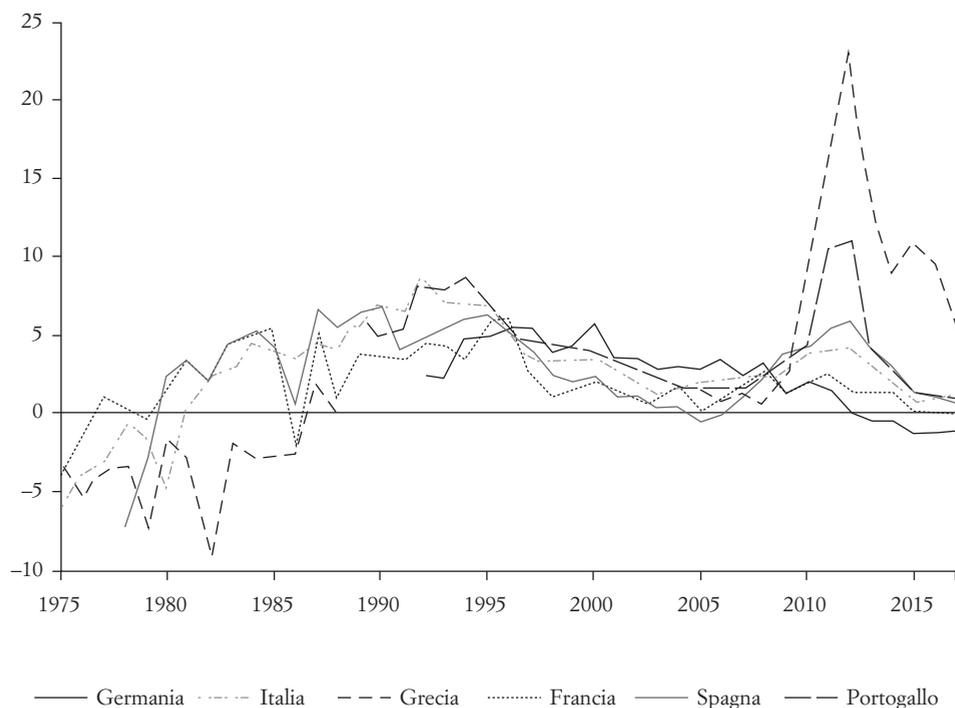
I tassi di interesse reali diventano positivi dal 1981 (fig. 5), sino a diventare più tardi superiori al tasso di crescita (Arcelli, Micossi 1997; p. 275; Ciocca, 2007; pp. 302-03). Questo aumento fu anche conseguenza dell'aumento dei tassi di interesse internazionali in seguito alle politiche anti-inflazionistiche 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)¹⁶. La combinazione perversa di saldi primari negativi ed

vanta. Anche Romano Prodi insegnava a Bologna, così come altri influenti consiglieri dell'Ulivo come Paolo Onofri e Giorgio Basevi. Nel 1975, Basevi fu uno dei proponenti 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. I professori bolognesi aggiunsero alla ricetta neomonetarista elementi di «capitalismo compassionevole» mutuati dalla «terza via». Sul «nuovo regime» si veda Celi *et al.* (2018; pp. 23-8).

¹⁵ Questo compromesso non riguarda solo capitale e lavoro, ma l'insieme della classi sociali, includendovi in particolare i ceti di lavoro autonomo.

¹⁶ 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.

FIG. 5. Tassi di interesse reali a lungo termine



Fonte: AMECO.

elevati tassi di interesse reali collocò il rapporto debito pubblico/PIL su un sentiero esplosivo (fig. 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).

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. 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 (fig. 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. 16-17).

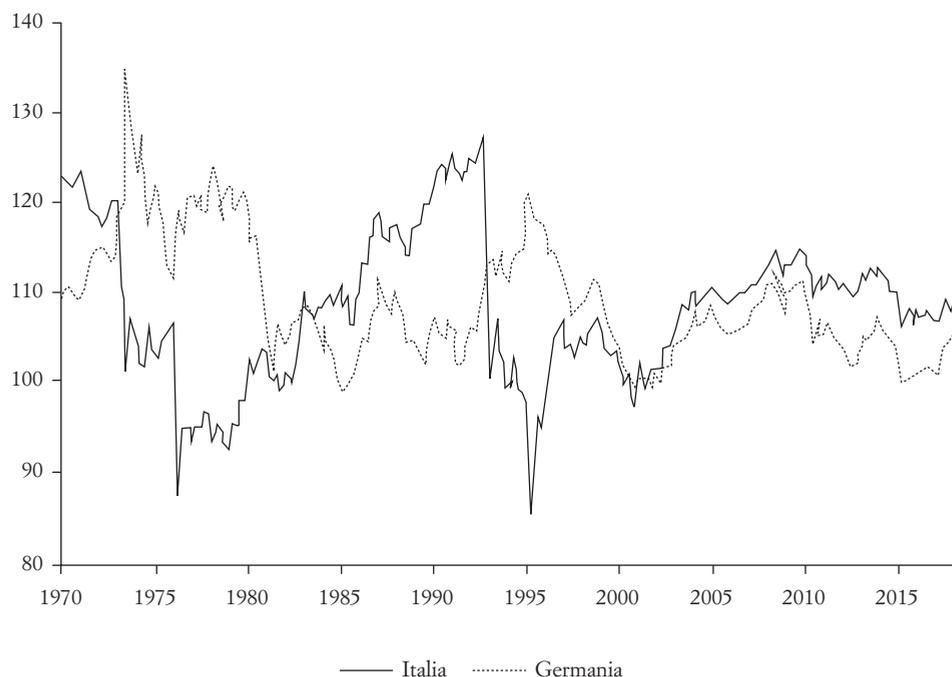
I risultati furono «l'allargarsi del disavanzo estero e delle passività nette sull'estero e la incapacità delle autorità di bilancio di stabilizzare il rapporto debito pubblico/PIL» (*ibid.*).

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).

6. 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

FIG. 6. Italia e Germania. Tasso di cambio reale effettivo (2000 = 100)



Fonte: BIS.

(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.

6.1. L'ipotesi dei deficit gemelli (TDH)

Muovendo dall'identità di contabilità nazionale:

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

e dalla definizione di reddito disponibile YD :

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

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 riarrangiando i termini si ottiene:

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

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

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

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

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:

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

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

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

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.

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.

FIG. 7. Italia. Saldi finanziari



Nota: % del PIL (media mobile su 4 trimestri).

Fonte: OECD, BDL, Istat.

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.

Questo tipo di relazione causale è stato avanzato, fra gli altri, da Joseph Stiglitz. Si vedano in proposito Stiglitz (2010; p. 235), Kosteletou (2013; p. 166), Ramanan (2018).

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).

6.2. *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 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 piccolo 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 qui 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»¹⁷. 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).

6.3. *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 campione¹⁸. 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.

¹⁷ Il controllo dell'inflazione dovrebbe essere affidato alla politica dei redditi.

¹⁸ Risultati dettagliati sono disponibili su richiesta.

Avendo in mente il caso Greco (post 1995), e richiamandosi alla posizione di Stiglitz relativamente alla relazione causativa fra saldi pubblico ed estero, Nikiforos *et al.* (2015; p. 306) argomentano che è possibile per la politica fiscale agire per stabilizzare l'occupazione purché sia in grado di finanziarsi a bassi tassi di interesse¹⁹.

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 dovuto all'inefficienza della spesa che accrescendo i prezzi di produzione condusse a un tasso di cambio reale sopravvalutato²⁰.

¹⁹ 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 (2008) e da Alberto 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».

²⁰ «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

Di un'opinione simile è Salvatori Rossi (2007; pp. 61-2) che sostiene che dagli anni Settanta il disavanzo governativo abbiano «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).

7. 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» (Pizzuti, 1994; p. XVIII). 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).

Riferendosi in particolare al periodo di rigida stabilizzazione del cambio della lira chiamato «nuovo SME» (1987-1992), 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

causa del suo atteggiamento lassista sotto il profilo finanziario e di una gestione inefficiente» (Arcelli, Micossi 1997; p. 295).

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.

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.

8. 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 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, che in (Baffi, 1989), ricorda in modo preveggenente i pericoli degli shocks esterni in regimi di cambio fisso.

Due noti 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 e definitivamente messo 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; Pivetti, 2013). Da un punto di vista «mainstream»²¹ (Dave-

²¹ Per «mainstream» intendiamo chiunque si rifaccia all'apparato marginalista di funzioni di domanda e offerta, e creda su questa base che, nel lungo periodo, la flessibilità dei mercati conduca alla piena occupazione delle risorse.

ri, 2017; p. 305) sintetizza in modo efficace come la scelta di aderire all'euro fosse tesa ad impedire i recuperi di competitività con svalutazioni del cambio e spesa in deficit. Su linee analoghe, uno storico economico 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 potuto disciplinare i comportamenti del sistema politico e della società civile del paese» (Piluso, 2017; p. 280).

Ma è nuovamente a Beniamino Andreatta a cui Enrico Letta, che più di altri ha inteso incarnarne la lezione, ci invita a guardare come ispiratore e protagonista delle scelte, che inclusero anche lo smantellamento 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 frapponeva 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'*Italexit* dall'euro è (o sarà) un evento assai più complicato.

9. 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»²². 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; p. 26). Questa combinazione conferma l'avvertimento di Stiglitz, che Paesi con cambio non competitivo e disavanzi di conto corrente crescenti possono incorrere in disavanzi fiscali

²² De Cecco (1994; p. 35) ritiene che l'accordo del luglio 1992 come volto a prevenire la svalutazione respingendo l'interpretazione più maliziosa di Graziani (1994; p. 13) che l'interpretò come una preparazione alla medesima.

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 controllo²³. Per questi tecnocrati l'unificazione monetaria rappresentò il ripristino irreversibile del nuovo regime dopo la sua temporanea sospensione nella prima metà degli anni Novanta. Nel nome dell'europeismo (e della «sana» dottrina economica), essi conquistarono le menti e lo spirito del centro-sinistra.

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 primario²⁴.

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 (si veda Graziani, 1994; pp. 13-4 per una discussione). 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 esplosse di nuovo di ben venti punti percentuali fra il 1991 e il 1994.

All'aumento dei tassi di interesse contribuirono il completamento della liberalizzazione dei movimenti di capitale, avvenuto nel 1990²⁵, lo sforzo di stabilizzare il tasso di cambio e la caduta del tasso di inflazione. 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 alla figura 4).

L'orientamento fiscale restrittivo del 1992-1993 (Onofri, 2001; p. 78; Felice, 2015; p. 303) 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

²³ Fra loro: Carlo Azeglio Ciampi; Romano Prodi e Tommaso Padoa-Schioppa. 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.

²⁴ Si veda a riguardo Onofri (2001; p. 28) e De Cecco (1994; p. 37).

²⁵ 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. Si vedano anche Longobardi e Pedone (1994; p. 476) e Ciocca (2007; p. 309).

di nuovo – sebbene non così severo come nel 1992-1993. 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.

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.

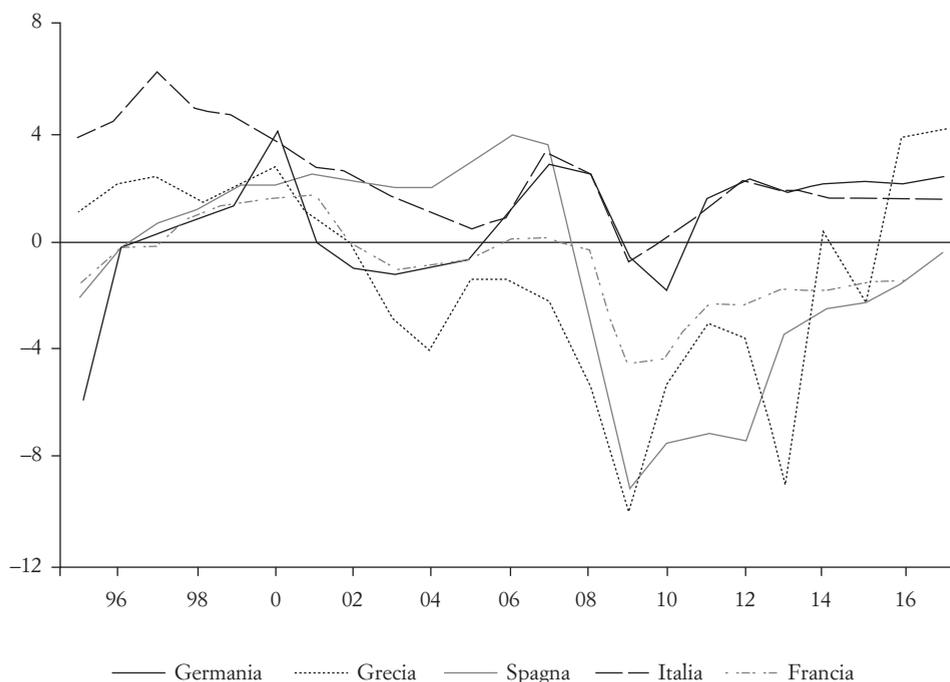
Agnello sacrificale dell'adesione alla moneta unica fu la crescita della produttività.

Di diverso avviso circa la causalità, Ciocca 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; pp. 314-15), 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.

10. GLI ANNI DELL'UME (1999-2007)

Gli anni 1999-2007 furono per il paese di sostanziale stagnazione (fig. 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 (Felice, 2015; pp. 304-05). La combinazione di tassi d'interesse convergenti verso il livelli tedeschi e di persistenti surplus primari consentì

FIG. 8. Saldo pubblico primario (% del PIL)



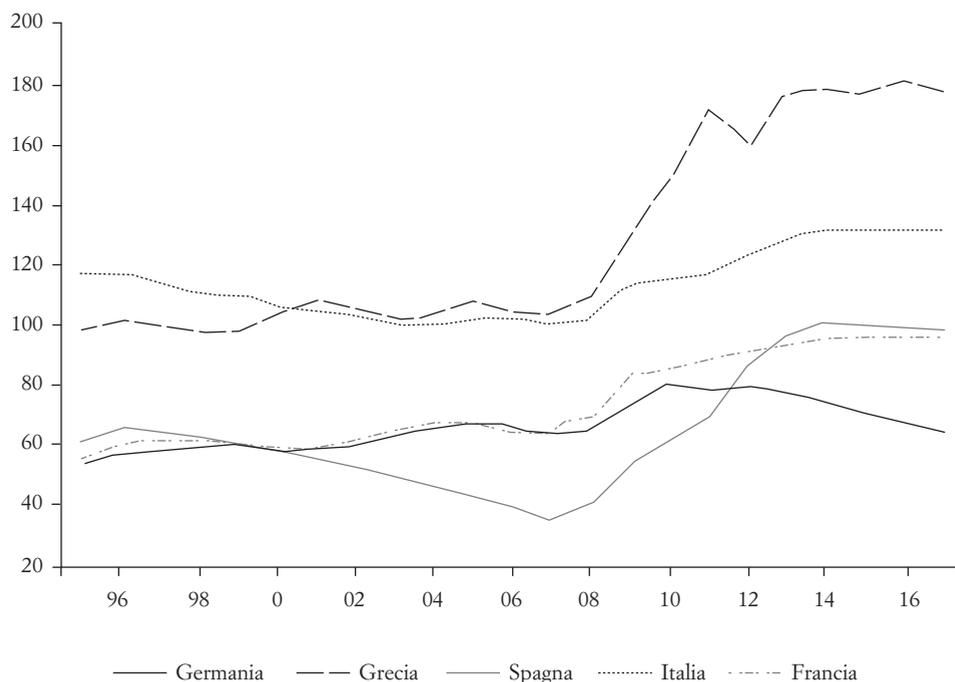
Fonte: AMECO.

all'Italia di ridurre il rapporto debito/PIL di quasi venti punti percentuali fra il 1995 e il 2007 (figg. 8 e 9; fig. 4).

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 (fig. 6). La figura 10 conferma il sospetto, sottolineato particolarmente da Flassbeck e 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 e Stirati (2010).

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 (fig. 11). La stagnazione della produttività ha contribuito a sua volta alla caduta della competitività di prezzo. Una seconda vittima è

FIG. 9. *Debito pubblico (% del PIL)*



Fonte: AMECO.

stato il disavanzo delle partite correnti, nonostante l'orientamento fiscale restrittivo (fig. 12).

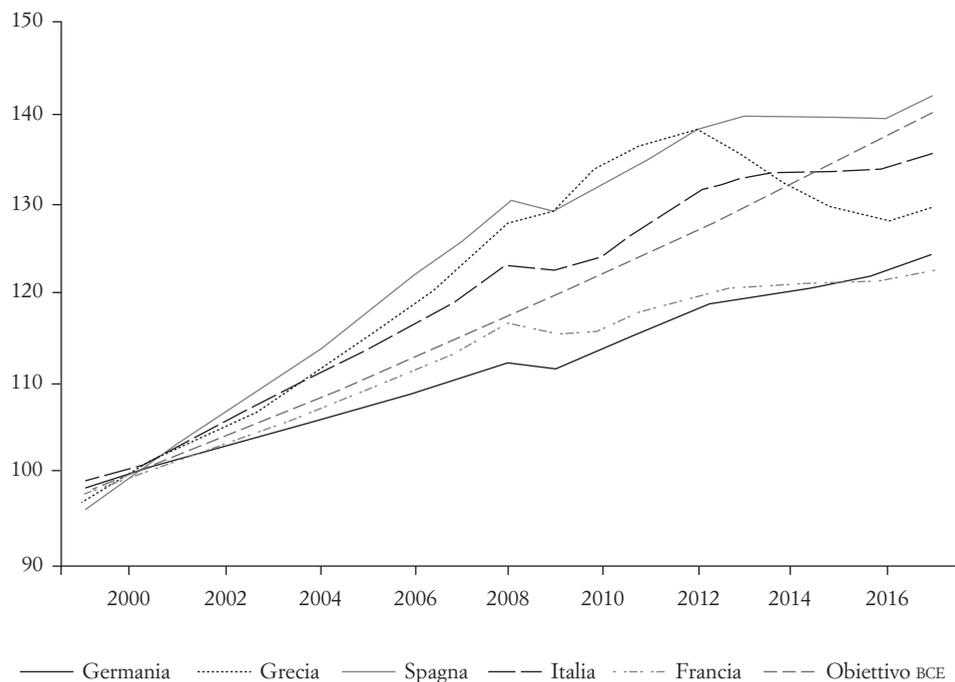
Il confronto con la Germania dovrebbe anche tener conto del fatto che questo Paese è il solo con una quota stabile di manifattura sul valore aggiunto (fig. 13)²⁶, mentre per noti motivi Paesi che vedono crescere la quota di servizi mostrano tassi di crescita della produttività più lenti. Questo non è sufficiente, tuttavia, a spiegare esaurientemente il gap fra l'andamento della produttività italiana rispetto ad altri partner europei.

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 (fig. 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 cau-

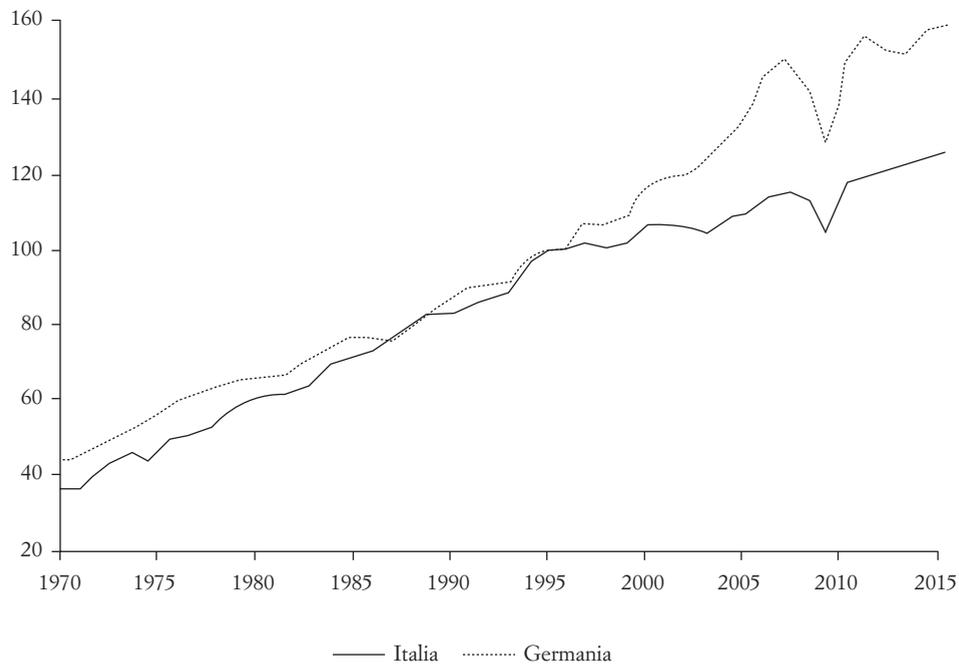
²⁶ Nelle figure 13 e 14 il dato della Germania riporta i dati della sola Germania Ovest fino al 1990, e della Germania unificata dal 1991 in poi.

FIG. 10. *Indice dei prezzi (Deflatore dei consumi 2000 = 100)*



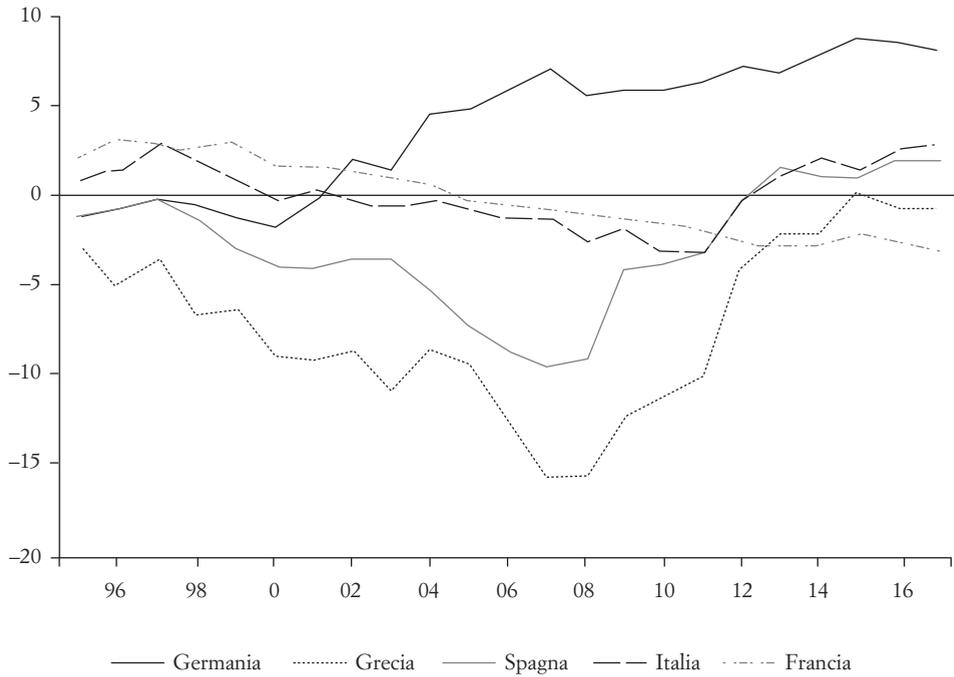
Fonte: AMECO.

FIG. 11. *Italia e Germania. Valore aggiunto lordo per ora lavorata dei prezzi. Settore manifatturiero (1996 = 100)*



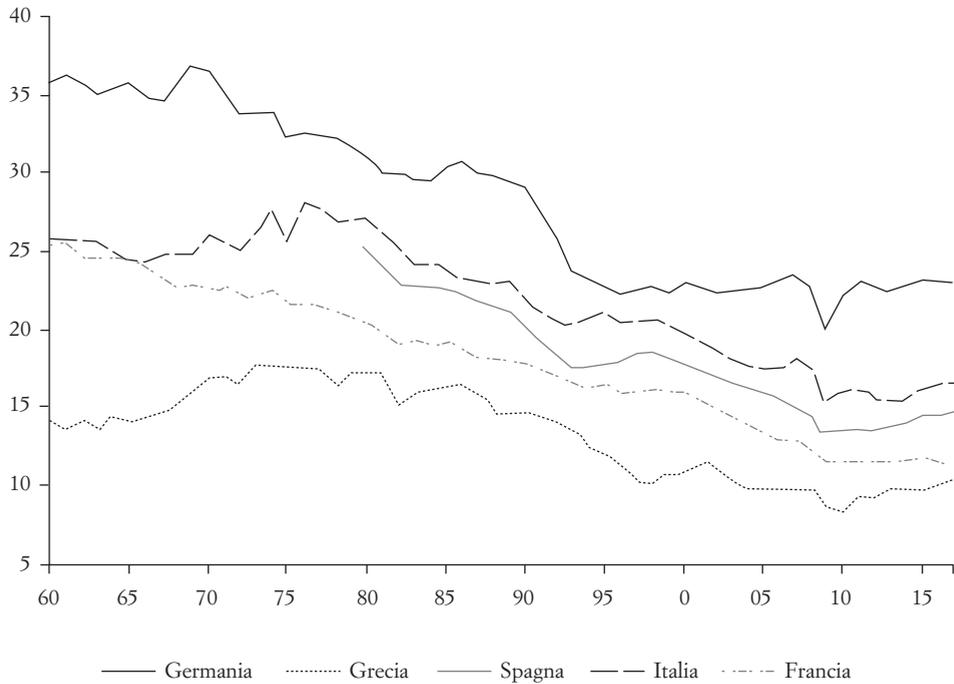
Fonte: EU-KLEMS.

FIG. 12. *Saldo delle partite correnti (% del PIL)*



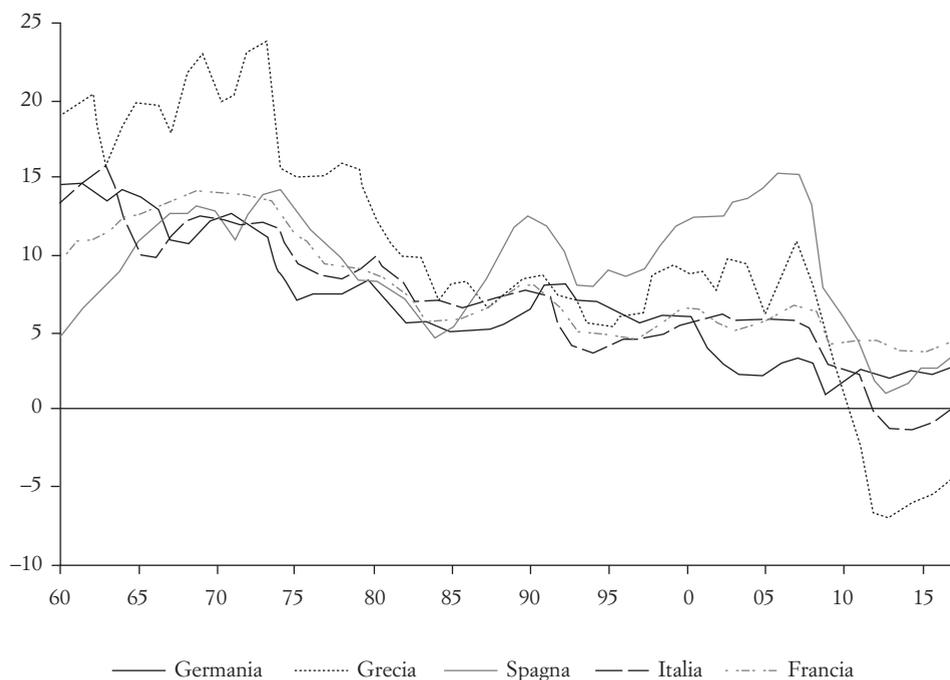
Fonte: AMECO.

FIG. 13. *Valore aggiunto settore manifatturiero (% del V.A. totale)*



Fonte: AMECO

FIG. 14. *Investimenti netti (prezzi 2010, % del PIL)*



Fonte: AMECO.

salità, 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; p. 322). 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, ma si afferma che senza il risanamento «la crescita sarebbe stata ancor minore» (*ibid.*), mentre «la partecipazione all'eurosistema recava un significativo vantaggio: sanciva e consolidava il ritorno, dopo un 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.

11. 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)²⁷. 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).

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 figg. 9 e 3). Si veda sull'argomento anche (Boitani, Perdichizzi 2018).

12. SINTESI E CONCLUSIONI

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.

²⁷ Si vedano a riguardo Orphanides (2017), Zingales (2018).

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 nel periodo 2015-2017 a una piccola ripresa, anche agevolata dalla più robusta ripresa europea e tedesca.

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 bilancio²⁸. Che il debito pubblico italiano abbia principalmente a che fare con la spesa per interessi e molto poco con la dissolutezza fiscale è stato recentemente ammesso da David Folkerts-Landau (2018), capo economista della Deutsche Bank, che ha riconosciuto che «contrariamente a un diffuso pregiudizio, l'Italia è stato un paese frugale», un paese che dunque non pone preoccupazioni di azzardo morale. Su questa base l'economista tedesco ha sostenuto l'idea di un «grande accordo» fra istituzioni europee e Italia volta a scambiare una drastica garanzia europea sui titoli di Stato italiani, e una conseguente significativa riduzione dei tassi di interesse, volta a una stabilizzazione e persino una lenta, progressiva riduzione del rapporto debito/PIL in maniera compatibile con una moderata espansione fiscale indirizzata a sostenere la domanda interna.

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 (Di Martino, Vasta 2017; Felice, 2015; p. 359). Questo non può però essere disgiunto da una ripresa dell'occupazione e dai redditi reali della famiglia mediana. Purtroppo l'ancora vivace spirito imprenditoriale di parte del paese è intrappolato fra le carenti istituzioni socio-politiche interne, e il contesto istituzionale europeo ispirato all'ordoliberalismo tedesco, incompatibile con un'unione monetaria sostenibile.

Riferimenti bibliografici

- Ackley G. (1963), *Un modello econometrico dello sviluppo italiano nel dopoguerra*, Roma, SVI-MEZ.
- Amatori F. (a cura di) (2017), *L'approdo mancato: economia, politica e società in Italia dopo il miracolo economico*, prima edizione, Milano, Feltrinelli.
- Andreatta B. (1991), *1981: un divorzio per tutte le stagioni...*, in «Il Sole 24 Ore», 26 luglio.

²⁸ Per un approfondimento si veda Cesaratto, Zezza (2019) e Cesaratto (2018b).

- Arcelli M., Micossi S. (1997), *La politica economica negli anni ottanta (e nei primi anni novanta)*, in Arcelli M. (a cura di), *Storia, economia e società in Italia 1947-1997*, Bari, Laterza.
- Baffi P. (1979), *Considerazioni finali, Relazione annuale della Banca d'Italia sul 1978*, Roma, Banca d'Italia.
- Baffi P. (1989), *Le considerazioni di Paolo Baffi, ex governatore della Banca d'Italia, sul ruolo dell'Europa*, in «La Stampa Economia», 3 giugno.
- Baffigi A. (2016), *L'Economia del benessere alla sfida della tecnocrazia e del populismo: il pensiero democratico di Federico Caffè*, Banca d'Italia, Archivio storico, mimeo, https://www.academia.edu/30506686/LEconomia_del_benessere_alla_sfida_della_tecnocrazia_e_del_populismo_il_pensiero_democratico_di_Federico_Caff%C3%A8.
- 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 Arcelli M. (a cura di), *Storia, economia e società in Italia 1947-1997*, Bari, Laterza.
- Berta G. (2015), *La via del Nord: dal miracolo economico alla stagnazione*, Bologna, Il Mulino.
- Boitani A., Perdichizzi S. (2018), *Public Expenditure Multipliers in recessions: Evidence from the Eurozone*, Università Cattolica del Sacro Cuore, marzo, consultabile all'indirizzo <https://dipartimenti.unicatt.it/economia-finanza-def068.pdf>.
- Brancaccio E. (2008), *Deficit commerciale, crisi di bilancio e politica deflazionista*, in «Studi Economici», 96, 3, pp. 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*, in «Review of Political Economy», 27, 2, pp. 154-182, <https://doi.org/10.1080/09538259.2015.1010708>.
- Cesaratto S. (2017a), *Alternative Interpretations of a Stateless Currency Crisis*, in «Cambridge Journal of Economics», 41, 4, pp. 977-998, <https://doi.org/10.1093/cje/bew065>.
- Cesaratto S. (2017b), *Garegnani, Ackley and the Years of High Theory at Svimez*, Centro Sraffa, November, consultabile all'indirizzo <http://www.centrosraffa.org/public/4333448c-0c24-490a-8117-f73507952483.pdf>.
- Cesaratto S. (2018a), *Chi non rispetta le regole? Italia e Germania, le doppie morali dell'euro*, Reggio Emilia, Imprimatur.
- Cesaratto S. (2018b), *Italy: A Question of Interest Rates and Trust*, in «Intereconomics», 53, 6, pp. 294-295 (trad. it. *Micromega* on line, 7/12/2018).
- Cesaratto S., Iero A. (2018), *È il tasso di interesse, bellezza!*, in «Econopoly», 10 novembre 2018 (trad. ingl. *Brave New Europe*, 17 November).
- Cesaratto S., Stirati, A. (2010), *Germany and the European and Global Crises*, in «International Journal of Political Economy», 39, 4, pp. 56-86. <https://doi.org/10.2753/IJP0891-1916390403>.
- Cesaratto S., Zezza G. (2019), *What Went Wrong with Italy, and what the Country Should Now Fight for in Europe*, in Hansjorg H., Priewe J., Watt A. (a cura di), *Still Time to Save the Euro*, Berlin, Social Europe Publishing, <https://www.socialeurope.eu/book/still-time-to-save-the-euro>.
- Ciocca, P. (2007). *Ricchi per sempre? Una storia economica d'Italia, 1796-2005*, prima edizione, Torino, Bollati Boringhieri.
- Ciocca, P. (2017), *Stagflazione: Italia e Germania negli anni settanta*, in Amatori F. (a cura di), *L'approdo mancato: economia, politica e società in Italia dopo il miracolo economico*, Milano, Feltrinelli, pp. 211-231.
- Ciocca P. (2018) *Tornare alla crescita. Perché l'economia italiana è in crisi e cosa fare per rifonderla*, Roma, Donzelli.

- Ciocca P., Filosa R., Rey G.M. (1975), *Integration and Development of the Italian Economy, 1951-1971: A Re-Examination*, in «PSL Quarterly Review», 28, 114, consultabile all'indirizzo <http://www.jmes.uniroma1.it/index.php/PSLQuarterlyReview/article/view/11484>.
- Cottarelli C. (2018), *I sette peccati capitali dell'economia italiana*, Milano, Feltrinelli.
- D'Antoni, M. (2017), *L'euro e il costo del debito pubblico*, consultabile all'indirizzo <http://www.ragionidiscambio.it/posts/2017/02/euro-e-debito-pubblico.html>.
- Daveri F. (2017), *L'ultimo atto: l'ingresso nell'euro*, in Amatori F. (a cura di), *L'approdo mancato: economia, politica e società in Italia dopo il miracolo economico*, Milano, Feltrinelli, pp. 297-314.
- De Cecco M. (1972), *Una interpretazione ricardiana della dinamica della forza-lavoro in Italia nel decennio 1959-69*, in «Note Economiche», 5, 1, ora in Leon P., Marocchi M. (a cura di), *Sviluppo economico italiano e forza lavoro*, Marsilio, Padova, 1973, pp. 89-130.
- De Cecco M. (1994), *L'Italia e il Sistema Monetario Europeo*, in Pizzuti F.R. (a cura di), *L'economia italiana dagli anni Settanta agli anni Novanta: pragmatismo, disciplina, saggezza convenzionale*, Milano, McGraw-Hill, pp. 19-41.
- De Novellis F. (2017), *Tassi, costo del debito, inflazione e i benefici (limitati) dell'euro per la finanza pubblica*, consultabile all'indirizzo <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, P.M. (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», consultabile all'indirizzo https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2007/draghi_15_03_07.pdf.
- Felice E. (2015), *Ascesa e declino – Storia economica d'Italia*, Bologna, Il Mulino.
- Flassbeck H., Lapavistas C. (2016), *Wage Moderation and Productivity in Europe*, in «INET Commentary», 28 January, consultabile all'indirizzo <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/wage-moderation-and-productivity-in-europe>.
- Folkerts-Landau D. (2018), *Europe Must Cut a Grand Bargain with Italy*, in «Financial Times», 12 November.
- Freitas F., Serrano F. (2015), *Growth Rate and Level Effects, the Stability of the Adjustment of Capacity to Demand and the Sraffian Supermultiplier*, in «Review of Political Economy», 27, 3, pp. 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*, in «European Economic Review», 32, 5, pp. 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), Gli inconvenienti del cambio forte, in «Il Manifesto», 13 giugno.
- Graziani A. (1994), *L'esperienza italiana nel Sistema Monetario Europea*, in Pizzuti F.R. (a cura di), *L'economia italiana dagli anni Settanta agli anni Novanta: pragmatismo, disciplina, saggezza convenzionale*, Milano, McGraw-Hill, pp. 3-18.
- 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*, in «Political Theory», 22, 2, pp. 203-218, <https://doi.org/10.1177/0090591794022002001>.
- Kosteletou N. (2013), *Financial Integration, Euro and the Twin Deficits of Southern Eurozone Countries*, in «Panoeconomicus», 60, 2, pp. 161-178, <https://doi.org/10.2298/PAN1302161K>.
- 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*, in «Metroeconomica», 67, 1, pp. 172-201, <https://doi.org/10.1111/meca.12109>.
- Letta E. (2011), *La visione larga di Andreatta*, in AA.VV., *L'autonomia della politica monetaria – Il divorzio Tesoro-Banca d'Italia trent'anni dopo*, Roma-Bologna, Arel-Il Mulino.
- Levero E.S., Stirati A. (2004), *Real Wages in Italy 1970-2000: Elements for an Interpretation*, in «Economia & Lavoro», XXXVIII, 1, pp. 65-89.
- Longobardi E., Pedone A. (1994), *Le politiche di bilancio ed il debito pubblico*, in Pizzuti F.R. (a cura di), *L'economia italiana dagli anni '70 agli anni '90. Pragmatismi e saggezza convenzionale*, Milano, McGraw-Hill.
- Magnani M. (2017), *Dal «miracolo» al sogno riformista*, in Amatori F. (a cura di) (2017), *L'approdo mancato: economia, politica e società in Italia dopo il miracolo economico*, Milano, Feltrinelli.
- Mody A. (2018), *EuroTragedy: A Drama in Nine Acts*, New York, Oxford University Press.
- Nikiforos M., Carvalho L., Schoder C. (2015), «Twin deficits» in Greece: in Search of Causality, in «Journal of Post Keynesian Economics», 38, 2, pp. 302-330, <https://doi.org/10.1080/01603477.2015.1065675>.
- Nikiforos M., Papadimitriou D.B., Zezza G. (2015), *The Greek Public Debt Problem*, in «Nova Economia», 25(spe), pp. 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), *Japanese Frugality versus Italian Profligacy?*, Vox-Eu, June 6, consultabile all'indirizzo <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*, Torino, Einaudi, consultabile all'indirizzo <https://books.google.it/books?id=dSdKAAAAMAAJ>.
- Pedone A. (2011), *Introduzione*, in ID. (a cura di), *Debito pubblico e riforma tributaria*, in «Quaderni di economia italiana», Roma, Unicredit, pp. 11-45.
- Piluso G. (2017), *L'esplosione del debito pubblico. Istituzioni, imprese e politiche economiche*, in Amatori F. (a cura di), *L'approdo mancato. Economia, politica e società in Italia dopo il miracolo economico*, Milano, Feltrinelli, pp. 259-280.
- Pivetti M. (2013), *On the Gloomy European Project: An Introduction*, in «Contributions to Political Economy», 32, 1, pp. 1-10, <https://doi.org/10.1093/cpe/bzt002>.
- Pivetti M. (1979), *Bilancia dei pagamenti e occupazione in Italia: integrazione internazionale e equilibri sociali*, prima edizione, Torino, Rosenberg & Sellier.
- Pizzuti F.R. (1994), *Introduzione*, in Pizzuti F.R. (a cura di), *L'economia italiana dagli anni '70 agli anni '90*, Milano, McGraw-Hill, pp. XIII-XLV.
- Ramanan V. (2018), *Euro Area Balance of Payments, Again!*, 18 May, consultabile all'indirizzo <https://www.concertedaction.com/2018/05/18/euro-area-balance-of-payments-again/>.
- Rossi S. (2007), *La politica economica italiana, 1968-2007*, prima ed. nella «Economica Laterza», Roma-Bari, Laterza.
- Salvati M. (1975), *Il sistema economico italiano: analisi di una crisi*, Bologna, Il Mulino.
- Salvati M. (2000), *Occasioni mancate. Economia e politica in Italia dagli anni '60 a oggi*, Bari, Laterza.
- Sampieri A. (2003), *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 Pizzuti F.R. (a cura di), *L'economia italiana dagli anni '70 agli anni '90*, Milano, McGraw-Hill, pp. 43-66.
- 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?*, in «Review of Keynesian Economics», 6, 4, pp. 493-516, <https://doi.org/10.4337/roke.2018.04.08>.
- Sylos-Labini P. (1974), *Saggio sulle classi sociali*, Bari, Laterza.
- Tiberi M. (2011), *Federico Caffè e l'Unione europea*, in Amari G. (a cura di), *Attualità del pensiero di Federico Caffè nella crisi attuale*, Roma, Ediesse.
- Toniolo G. (2013), *L'Italia e l'economia mondiale. Dall'Unità a oggi*, Venezia, Marsilio.
- 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, consultabile all'indirizzo <https://books.google.it/books?id=23A9ngEACAAJ>.
- Vianello F. (2013), *La moneta unica europea*, in «Economia & lavoro», 1, pp. 17-46, <https://doi.org/10.7384/73517>.
- Zingales L. (2018), *Italy's Populists Can Beat Europe's Establishment*, in «Foreign Policy», April 3, consultabile all'indirizzo <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.