

La sostenibilità del debito pubblico in Italia (dall'Unità a oggi): una verifica dei modelli di Luigi Pasinetti e Sylos Labini

Giuseppe Conti e Giuseppe Mastromatteo

1. *Introduzione e approccio al problema*

Se c'è un caso italiano, che si distingue e ha poco in comune con altri casi nazionali, questo ha caratteristiche davvero speciali nell'andamento della finanza pubblica. Sin quasi dalla formazione dello Stato unitario la finanza pubblica ha seguito evoluzioni proprie, in controtendenza, sfalsate, spesso in anticipo rispetto ad altri paesi, e in poche epoche si è allineata alle tendenze prevalenti nelle principali economie occidentali e industriali. Alcuni elementi d'eccezione riguardano l'andamento e il livello relativo del debito pubblico e altri fenomeni economici e finanziari collegati. Non è forse del tutto casuale che la stessa economia politica in Italia sia nata, e forse anche cresciuta, come scienza delle finanze, ambito nel quale la "scuola italiana di economia" si è particolarmente distinta ed ha goduto di una solida reputazione internazionale. Anche la storia del debito, come quella della finanza pubblica, ha attratto attenzioni e interessi, sebbene a fasi alterne¹. La più recente ripresa di studi è avvenuta attorno alla metà degli anni '80, proprio in relazione alla gravità assunta dal peso del debito che da allora cominciava a raggiungere proporzioni da economia di guerra in tempo di pace. L'inversione di tendenza risaliva tuttavia a molti anni prima, a partire dalla metà degli anni '60 per l'origine del divario tra entrate e spese, con un'accelerazione nel corso del decennio successivo, questa in parte comune, se non per intensità e continuità, a quasi tutte le principali economie industriali.

Così la questione si è imposta nuovamente per valutare le conseguenze di una crescita quasi incontrollata del debito, per

¹ L'importanza del contributo degli economisti italiani "classici" sulle questioni di debito pubblico e le posizioni nel dibattito sono affrontate da Vagliasindi (**).

analizzare i problemi di gestione del medesimo, della sua eventuale crescita ulteriore e di quelli relativi alla sua riduzione senza ricorrere a soluzioni estreme. Per la prima volta, in epoca recente, si assisteva all'avvitamento vizioso dell'aumento del debito principalmente per effetto del rialzo dei tassi d'interesse e di un rallentamento dell'inflazione e della crescita economica, oltre che per dinamiche di spesa e di deficit di bilancio. Tutto ciò ha richiamato l'attenzione degli studiosi, principalmente economisti, molti dei quali interessati anche a ripercorrere a ritroso le vicende dell'indebitamento pubblico. A partire da una ricostruzione accurata delle serie (Zamagni **) sono stati affrontati temi di sostenibilità (Zamagni **, **), di rientro (Alesina **), di conversione (De Cecco **), di gestione (Fausto *)

Il presente lavoro mira a riprendere il tema della sostenibilità dall'Unità in poi in base a due considerazioni, che trovano, almeno in parte, elementi di conferma nella storiografia economica. La prima – di evidenza economico-contabile – è che il debito pubblico, e il deficit di bilancio da cui ha preso origine, condizionano gli equilibri macroeconomici. La seconda è che l'onere del debito si è scaricato, di volta in volta per ragioni diverse, sulla stabilità “interna” o su quella “esterna” dell'economia e della società. La tesi che sosteniamo, e che tenteremo di svolgere, è semplice anche se parte da alcuni presupposti sui quali la discussione potrà rimanere aperta. In poche parole, si ritiene che sul debito pesino anzitutto ragioni di consenso politico, da intendere in senso molto ampio. Quest'ultimo può essere approssimativamente ridotto a consenso fiscale. In questa prospettiva, l'accumulo del debito dipende sì dall'entità delle spese sostenute, ma anche e soprattutto da scelte di governo volte a rinviare l'imposizione fiscale per coprirle (al netto dei processi inflazionistici derivanti dal finanziamento monetario del Tesoro). Per scelte di governo si intendono quelle prese da autorità di politica economica, tra le quali figura il Tesoro, il consiglio dei ministri, e altri organismi. La loro azione è condizionata, a seconda del regime politico e istituzionale, dal parlamento, dalla banca centrale, e da quelle che oggi sono dette le parti sociali oltre che da altre forme istituzionali e meno di rappresentanza degli interessi. Si è trattato di scelte sempre e comunque condizionate dalle situazioni economiche e sociali oggettive o stimate tali. Per questo la crescita del debito pubblico non è stata senza limiti. I limiti si sono fatti sentire principalmente attraverso quelli che abbiamo sinteticamente

chiamato equilibri “esterni”, segnalati dai differenziali nei tassi reali d’interesse, dall’andamento del cambio, della bilancia dei pagamenti e del credito estero del paese. Quest’ultimo non si limita soltanto all’afflusso netto di capitali, ma anche al potenziale di merito di credito, alla credibilità come possibilità di avvalersi, a costi ampiamente prevedibili, di linee di credito da parte di soggetti non residenti.

Vista dall’ottica del debito, la storia della finanza pubblica italiana può esser considerata come una storia di tendenziale crisi fiscale dello Stato. In questa prospettiva la dinamica del debito pubblico si sviluppa a partire da una dinamica di consenso sociale e fiscale. L’equilibrio di bilancio è una situazione nella quale la spesa pubblica può essere bassa o elevata (rispetto al reddito) ma è coperta dalle entrate e dagli effetti che una quota di spesa produttiva progressiva ha sulla crescita del reddito. Una finanza in deficit persistente segnala una situazione di scollamento politico, per scelta o per necessità, rispetto a una situazione di finanza “ordinaria”. Ma su questo ritorneremo meglio più avanti. Condizioni oggettive e fiduciarie, di convinzioni diffuse e accettate, si intrecciano nello stabilire una distinzione non solo tecnica tra ordinario e straordinario. In certe condizioni storiche, più la situazione del debito è (percepita come) grave, più si tentano misure per correggerla e invertire la rotta. Il ritorno nei confini della finanza “ortodossa” pone le condizioni per spingersi di nuovo ad un uso meno ortodosso della medesima. L’oscillazione dall’“ortodossia” al ritorno verso la stessa è qui visto come un movimento tra esigenze di consenso e compatibilità economiche e finanziarie imposte da un contesto internazionale al quale l’economia italiana non ha quasi mai potuto sottrarsi, se non – appunto – per tempi relativamente brevi e con determinati costi da sopportare. Si è potuto rinviare, ma non eludere una qualche ortodossia per non incorrere in un *redde rationem* dalle conseguenze gravi e pericolose. È proprio in quella condizione di economia semiperiferica che l’Italia si è affacciata allo sviluppo industriale moderno, ed è stata tale dimensione internazionale ad aver avuto un peso così rilevante anche per ambiti di scelta specificatamente “interni”.

Fin qui ho tentato di abbozzare contenuti e limiti del presente lavoro nel quale si segue lo schema Pasinetti-Sylos Labini di sostenibilità del debito pubblico, brevemente mostrato nel par. 2, per descrivere gli andamenti più significativi nell’arco di un secolo e

mezzo circa: dall'adozione della lira italiana fino al suo abbandono. Di tale storia, colta attraverso la relazione e le variabili indicate in quello schema, sono messi in evidenza solo alcuni fatti stilizzati circa le dinamiche di sostenibilità e insostenibilità tendenziale del debito. Il passo ulteriore è la definizione di una periodizzazione di lungo periodo, discussa brevemente nei par. 3 e 4 in base a due semplici indicatori. Nel 5 si analizza quel che succede in ciascuno degli otto periodi (e sottoperiodi principali), per stabilire cosa spinge "dentro" e "fuori" la zona di sostenibilità, sempre attenendosi alle variabili sintetiche presentate nel par. 2. Allo stesso tempo si cerca di individuare le fasi di passaggio, i punti di svolta o le situazioni critiche per discutere l'insieme di spinte e di scelte in materia di politica fiscale. Infine, nel par. 6 e 7, si propone un abbozzo di lettura - come sopra anticipato - nel quale le dinamiche del debito pubblico si intrecciano con quelle della ricerca e del recupero di consenso, della perdita del medesimo e della crisi fiscale, latente o imminente, nei rapporti tra Stato (settore pubblico) e società civile.

2. La zona di sostenibilità e la sua frontiera

Pasinetti (1998 a-c) e Sylos Labini (1948 [2004], 1998 e 2005) hanno definito in modo molto simile il limite tra la zona di sostenibilità e di insostenibilità del debito pubblico attraverso una relazione tra avanzo primario del bilancio pubblico e debito pubblico rispetto al tasso di crescita del Pil. Tale frontiera è stabilita dalla seguente disequaglianza:

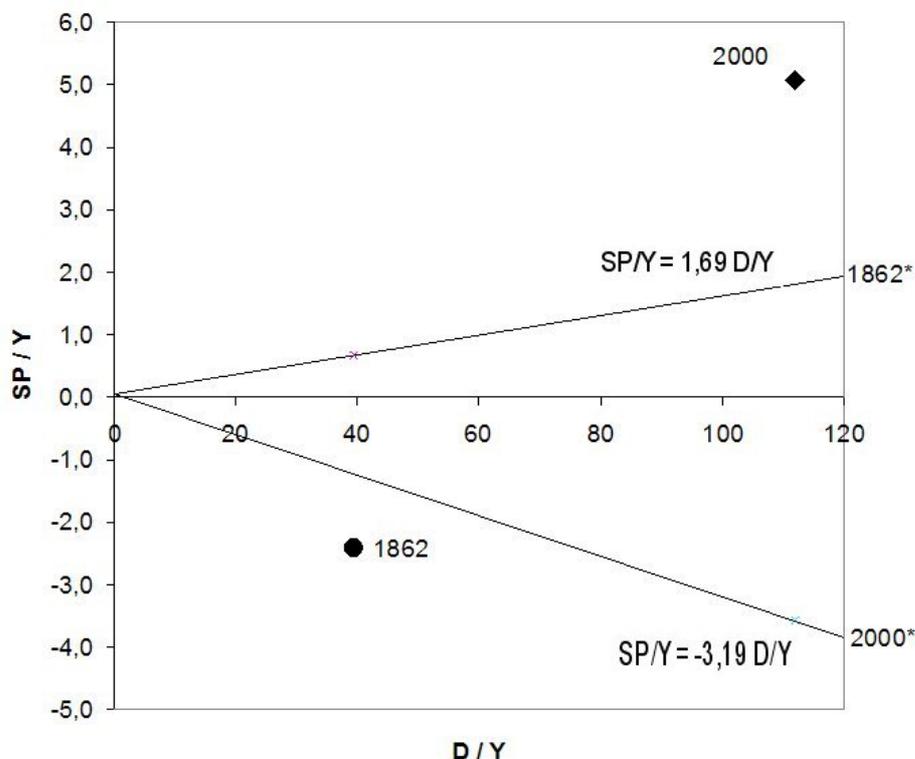
$$(1) \quad S^P/Y \geq (i - g) D/Y,$$

dove S^P indica l'avanzo primario (l'avanzo del bilancio pubblico al netto dei pagamenti per interessi), Y il prodotto interno lordo, i il saggio dell'interesse, g il saggio di aumento del prodotto e D il volume del debito. La capacità del Tesoro di coprire il pagamento degli interessi sul debito senza ricorrere a nuovo debito è indicata dal rapporto S^P/Y . Come indicatore della sostenibilità S^P/Y dipende dalle variazioni e dall'andamento del rapporto tra debito e Pil. Quando questo rapporto tende a crescere sorgono problemi di sostenibilità. Il debito aumenta anche se il saggio d'interesse medio è persistentemente superiore al tasso di crescita ($i > g$). Se il rapporto

D/Y non cambia, la sostenibilità dipende dalla differenza tra saggio d'interesse e saggio di aumento del prodotto. Quest'ultima differenza può anche annullarsi e accompagnarsi ad un saldo primario tra entrate e spese pubbliche nullo senza compromettere la sostenibilità in quanto gli interessi sarebbero pagati con il ricorso a nuovi debiti, compensati dall'aumento del prodotto (il rapporto D/Y rimane invariato), senza aumento della pressione fiscale.

Prima di procedere occorre tener presente che la condizione di sostenibilità del debito stabilita dalla disuguaglianza (1) è graficamente rappresentata su un piano cartesiano dove sulle ascisse è riportato il rapporto del debito su Pil, D/Y , e sulle ordinate il rapporto S^p/Y . La differenza tra tasso d'interesse e saggio di crescita del Pil a prezzi correnti, $i - g$, è il coefficiente angolare della retta che, partendo dall'origine, disegna la frontiera tra la zona di sostenibilità e quella di insostenibilità relativa al rapporto D/Y (v. fig. 3). La prima è individuata dall'area che si forma nella parte superiore del grafico, dove ogni coppia di valori di S^p/Y e D/Y è rispettivamente superiore al valore di frontiera del primo (S^p_f/Y_f) e inferiore al rapporto D_f/Y_f di frontiera. Ciò significa che l'avanzo (disavanzo) primario potrebbe ridursi (aumentare) fino al valore di frontiera e continuare a "sostenere" un debito su Pil di quel livello; oppure che a quel dato avanzo (disavanzo) primario sarebbe comunque sostenibile un debito superiore fino al rispettivo livello di frontiera, a parità delle altre condizioni economiche e finanziarie stabilite dai valori di i e g . Tutto ciò è esemplificato nel graf. 1 tenendo in considerazione la situazione del 1862 e quella del 2000. Nel 1862 la coppia di valori D/Y e S^p/Y è del 39,3 e -2,4%. Il punto si pone sotto la retta 1,69 D/Y (il cui coefficiente angolare è dato dalla differenza $i - g$) e fuori della zona di sostenibilità delimitata da essa. Nel 2000 si ha una situazione diversa: i valori di D/Y e S^p/Y sono rispettivamente di 112,0 e 5,1%. In questo caso si è all'interno dell'area di sostenibilità delimitata dalla linea di frontiera sottostante -3,19 D/Y . Un debito di 39,3% rispetto al Pil era tendenzialmente insostenibile nel 1862 quando il rendimento medio annuo del principale titolo pubblico era del 7,2% e il tasso di crescita del Pil nominale di circa il 5,5%; mentre era sostenibile nel 2000 un rapporto debito pubblico su Pil del 112% grazie a un avanzo primario del 5,1% e a un tasso di crescita superiore al tasso d'interesse.

Graf. 1 - Zone di sostenibilità rispetto al rapporto avanzo (disavanzo) primario sul Pil: anni 1862 e 2000



SP/Y = avanzo o disavanzo primario in rapporto al Pil

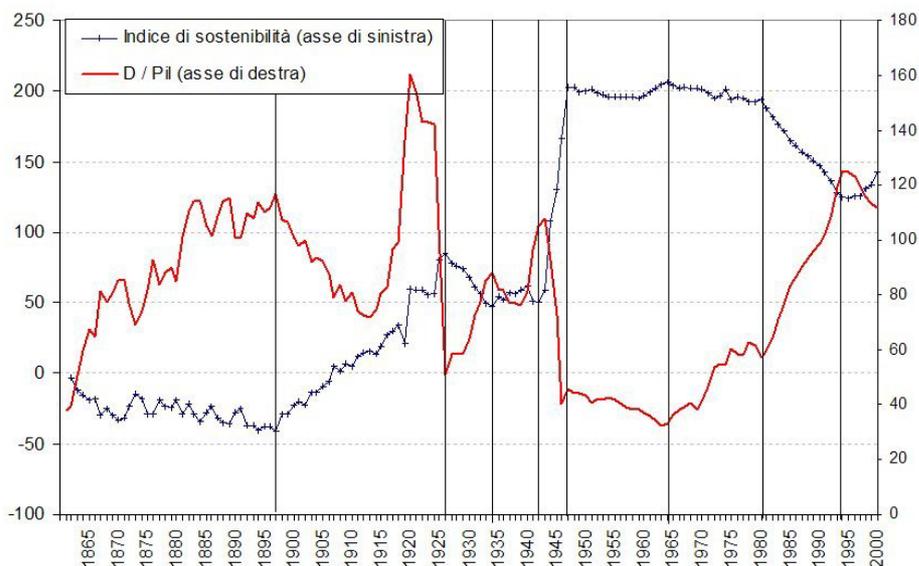
Le due rette separano la frontiera di sostenibilità del debito per il 1862 ($1,69 D/Y$) e per il 2000 ($-3,19 D/Y$) per tutti quelle coppie di valori di SP/Y e D/Y che sarebbero state sulla frontiera di sostenibilità per i due anni.

3. **La sostenibilità del debito nel lungo periodo**

Come primo indice di sostenibilità del debito si è scelto quello proposto da Sylos Labini (2005) che altro non è che la sommatoria dei valori annuali ottenuti ponendo uguale a zero i termini della relazione (1) a partire dal 1862 fino al 2000. La cumulata di quei valori descrive l'andamento riportato nel graf. 2. Il profilo è crescente nei periodi in cui l'avanzo (o disavanzo) primario supera ogni anno il termine di destra della relazione (1). In quegli anni non possono

sorgere problemi di sostenibilità del debito. Viceversa i problemi tendono a presentarsi nei periodi di diminuzione.

Grafico 2 - Indice di sostenibilità del debito pubblico e rapporto debito su Pil, 1862-2000



Dal graf. 2 si possono individuare otto periodi distinti e alcuni sottoperiodi principali: 1) dall'unità fino al 1897 la situazione del debito pubblico è tendenzialmente sempre più fragile, intercalata però da pochi anni in cui tale andamento viene rallentato o invertito; 2) a questa prima lunga fase (36 anni) ne segue un periodo altrettanto lungo (29 anni) di quasi continua tendenziale sostenibilità che, dal 1898 al 1926, copre tutta l'età giolittiana, la grande guerra, e il dopoguerra fino alla metà degli anni '20 e precisamente alla svolta di "quota 90"; 3) segue un periodo, dal 1927 al 1934, di allontanamento dalla zona di sostenibilità; 4) la situazione si stabilizza, o migliora di poco, negli anni dal 1935 fino al 1942 (ad esclusione del peggioramento avvenuto nel 1941); 5) gli ultimi anni di guerra e il primo dopoguerra, tra il 1943 e il '47, si irrobustisce la tendenza alla sostenibilità; 6) a partire dal 1948 inizia un lungo periodo di

sostanziale stabilità fino al 1980 con pochi anche se significativi scostamenti o leggeri slittamenti di tendenza, come quello che si verifica dal 1965 fino al 1980 di moderato declino; 7) dopo di essa, le condizioni di sostenibilità tendono a peggiorare sempre più per tutto il periodo che va dal 1981 fino al 1994; 8) infine, nell'ultimo periodo, dal 1995 si assiste a un miglioramento progressivo dei problemi di sostenibilità che si mantiene fino al 2000, quando tale tendenza si inverte nuovamente.

Questa scansione temporale coincide con le principali fasi del rapporto tra debito pubblico e Pil, il cui andamento è riportato sempre nel graf. 2.

Prima di esaminare più da vicino le fasi di sostenibilità, occorre anticipare alcune considerazioni che saranno meglio sviluppate in seguito. La prima è che il livello relativo del debito, D/Y , dipende – ovviamente – da scelte passate e la tendenza di lungo periodo è confermata dal persistere del medesimo orientamento. Le inversioni di rilievo nella politica economica dipendono dall'imporsi di nuovi indirizzi di politica fiscale, anche nel caso in cui essi siano imposti esternamente per assecondare nuovi processi. Tecnicamente il debito pubblico corrisponde all'accumulo di deficit di bilancio coperti da emissione di titoli, e solo in parte da contrazione di prestiti presso istituti di credito, non esclusa la stessa banca centrale. I prestiti, se non sono rappresentati da emissioni monetarie, non vanno ad incidere sul cambiamento del livello del debito se non per periodi di breve durata (a meno che debiti a breve termine non vengano ripagati e compensati da nuovi debiti a breve). In base a tutto ciò si può avanzare la seconda considerazione (ipotesi) relativa alla sostenibilità: un allontanamento dalla zona di sostenibilità è un segnale di ricerca o di perdita di consenso da parte della classe politica al governo e un tentativo di riacquistarlo mediante una parziale copertura delle spese attraverso l'imposizione fiscale. Il rischio di insolvenza può dipendere da insipienza e da comportamenti scorretti o irresponsabili. Ciò può valere per situazioni contingenti e per brevi periodi. Per il resto, procedere verso una zona di sostenibilità a rischio avviene sotto la spinta della volontà e della necessità: per conquistare consenso, per evitare di perderlo. Per una classe politica che mira a consolidare le proprie basi sociali, o a sanare cedimenti di consenso, il ricorso al debito permette di evitare appesantimenti nella pressione fiscale o tagli di spesa.

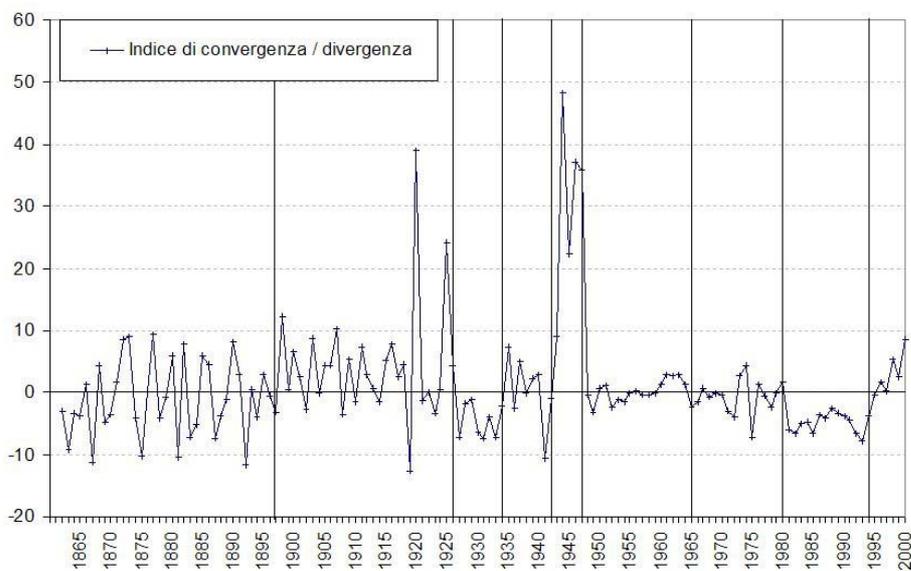
4. Dentro e fuori la zona di sostenibilità

Ritornando alla relazione (1), Pasinetti (1998b, pp. 514-515) calcola il valore che si ottiene dalla differenza dei due termini, ossia $S^P/Y - (i - g) D/Y$, che è l'indice di velocità di convergenza verso la frontiera ipotetica della zona di sostenibilità del debito se positivo, di divergenza se negativo. I dati relativi sono riportati nel graf. 3. Un valore molto elevato esprime, in termini percentuali, una situazione che sta dentro la zona di sostenibilità (di insostenibilità se negativo) e lontana dalla soglia ipotetica che la delimita. L'ampiezza (positiva) tra il disavanzo o l'avanzo effettivo e quello ipotetico, che mantiene costante il rapporto tra debito e Pil, indica una velocità più elevata di diminuzione del rapporto D/Y , perché l'avanzo primario che si realizza in quell'anno contribuisce a diminuire il debito esistente, o perché il disavanzo che si ottiene non ha lo stesso tasso di crescita del Pil nominale (e ciò riduce il rapporto D/Y).

Tenendo conto di quanto appena detto, il graf. 3 consente ulteriori considerazioni riguardo ai periodi prima individuati. Fino al 1914 l'andamento dell'indice è contrassegnato da una forte variabilità tra l'uscita dalla zona di sostenibilità e il rientro in essa. I picchi di massimo e minimo sono molto pronunciati e frequenti, specialmente rispetto ai periodi successivi, fatta esclusione di quelli tra la prima e seconda guerra mondiale con le rispettive "code" di rientro dalla finanza di guerra. Nel primo periodo, quello postunitario fino a tutta la crisi degli anni '90 di fine secolo, il valor medio dell'indice è moderatamente negativo, i valori positivi sono 15 in tutto contro 21 negativi. Nel secondo, nell'età giolittiana, l'indice assume valori in prevalenza positivi (salvo in 5 anni). Ciò conferma la crescente sostenibilità di lungo periodo del debito già considerata nel graf. 2 e una tendenziale riduzione del rapporto tra debito e Pil fino al 1914. La sostenibilità si rafforza anche in tutto il periodo che copre la prima guerra mondiale e il dopoguerra, fino al (quasi) pareggio di bilancio e all'annuncio della politica di stabilità del cambio e della nuova parità con l'oro ("quota novanta"). Anche in questi anni prevale una forte spinta verso la convergenza, che subisce un arretramento nel 1919 e si attenua tra il 1921 e il '24. Ciò, come vedremo, succede per motivi molto diversi e in condizioni economiche e finanziarie completamente cambiate rispetto all'età giolittiana. Il debito sul Pil subisce una rapida impennata dopo il

1916 fino al picco del 160% nel 1920. L'inflazione e la crescita degli anni seguenti lo riportano attorno al 50% nel 1926. A partire da tale anno la situazione si inverte fino al 1934, in concomitanza con due processi deflazionistici che giungono a sovrapporsi: il primo è successivo al cambiamento di politica monetaria e fiscale dopo la seconda metà degli anni '20, il secondo è quello risultante dalla grande deflazione di portata mondiale.

Grafico 3 - Indice di convergenza verso la zona di sostenibilità o di divergenza da essa, 1862-2000



Dalla metà degli anni '30 fino al 1941 le condizioni di sostenibilità sono quasi stazionarie, al di là di movimenti anche importanti nell'indice, con due fasi: di leggero miglioramento fino all'entrata in guerra e di declino contenuto poi. Dal 1942 si ha un'elevata velocità di convergenza verso la zona di sostenibilità attribuibile principalmente agli effetti della crescente inflazione culminata nel 1947.

Gli anni dal 1948 all'80 sono di relativa stabilità dell'indice: deboli sono le variazioni di anno in anno, con un declino nel biennio successivo alla manovra anticongiunturale del 1964, e in quello 1971-72. Nel 1975 sopraggiunge un forte peggioramento di oltre -7% seguito da una breve fase di relativa stabilità prima dell'inversione degli anni '80. Questa inizia dal 1980 con una serie di anni fino al 1994 di valori negativi dell'indice che segnalano un progressivo allontanamento dalla zona di sostenibilità e di crescita del rapporto tra debito e Pil dal 57 al 125% circa nell'arco di quindici anni. Il quadro cambia dal 1995 e specialmente dal 1998 fino al 2000 con un allontanamento dalla zona di insostenibilità. L'anno 2000 segna un'inversione di tendenza ulteriore e nei primi anni del XXI secolo il debito procede nuovamente verso la zona di insostenibilità nel trend degli anni '80 e primi '90.

La pendolarità evocata nel titolo di questo lavoro è qui solo parzialmente evidente dall'alternanza di periodi di sostenibilità e di insostenibilità, di intensità ma anche di durata molto diversa tra loro, se si esclude un lungo periodo, di quasi 30 anni, dal 1948 in poi, di stabile tenuta della sostenibilità, con pochi episodi di abbandono.

5. Imposte, debito e consenso

La prospettiva che qui interessa non è tanto quella di ripercorrere le varie fasi della storia del debito², quanto tentare di stabilire cosa spinge "dentro" e "fuori" la zona di sostenibilità del debito. L'ipotesi di base, già richiamata nell'introduzione, può essere sviluppata a partire dalla considerazione che la sostenibilità del debito pubblico (o il suo contrario) è un segnale del grado di consenso sociale. In questa prospettiva lo Stato non è un attore *super*

² Come abbiamo ricordato, a tal proposito esistono già accurate indagini come quelle recenti di Zamagni (1988), Toniolo e Ganugi (1992) e Artoni e Biancini (2003).

partes che fornisce beni pubblici che i privati non sarebbero in grado di produrre. È invece un terreno di scontro tra gruppi sociali che cercano di sfruttare meccanismi istituzionali per migliorare le proprie posizioni a svantaggio di altri. Per questo, al di là di quello che lo Stato fa e di come lo fa, anche la copertura di uno squilibrio di bilancio rientra nella logica dei rapporti tra governanti e governati, all'interno della quale le classi governanti cercano di evitare di perdere consenso, di mantenerlo o magari di acquisirlo. L'alternativa tra imposta straordinaria e debito è così una scelta eminentemente politica perché attraverso il debito le classi dominanti sfruttano il meccanismo dell'illusione fiscale per nascondere lo scarto tra benefici della spesa pubblica e oneri fiscali³.

Sul piano tecnico e finanziario, rispetto all'imposta straordinaria, il debito è un mezzo più efficace per ottenere risorse in tempi rapidi. Tuttavia, secondo Einaudi, dal punto di vista politico, l'imposta è preferibile al debito nel caso in cui il governo ritiene di riscuotere forti consensi. Infatti se i governanti

sono sicuri che la spesa straordinaria è anche voluta, oltretutto da essi, dai governati, i quali sono disposti ad ogni sacrificio opportuno pur di conseguire l'intento, non temono di saggiarne la volontà, assoggettandoli ad imposta straordinaria; [... se invece] vogliono raggiungere un fine il quale non sarebbe voluto dai governati, se subito a loro si sottoponesse il conto delle spese e delle imposte relative, si affannano da un lato a magnificare i risultati probabili, anzi sicurissimi della guerra o dell'opera pubblica e dall'altro lato cercano di nascondere il costo, evitando di istituire nuovi balzelli e sopperendo alla spesa con il provento di pubblici prestiti e magari pagando con altri prestiti le prime rate degli interessi, affinché neppure di questo piccolo onere i contribuenti abbiano contezza (Einaudi 1914, pp. 46-47).

In questo modo i governanti scelgono il debito per ingenerare nei governati l'illusione che vi possa essere un legame molto vago tra prestito e «imposte-interessi» future, e di poter scaricare sulle generazioni future l'intero onere del debito⁴.

³ L'illusione fiscale rompe l'equivalenza tra l'imposta straordinaria e il debito. Su questo si veda ancora la sintesi di Vagliasindi (**) sugli orientamenti della scuola italiana di scienza delle finanze.

⁴ Il termine «imposte-interessi» è introdotto da Einaudi per rendere evidente che l'emissione di un debito perpetuo prevede a carico degli esercizi finanziari avvenire flussi di imposte pari alle spese per interessi.

Il problema è allora quello di stabilire quando una classe dirigente può avvalersi dei meccanismi di illusione fiscale e fino a che punto utilizzarli. Può farlo quando il debito è sostenibile, mentre quando percepisce che la sua dinamica è fuori controllo insistere su quella strada può portare alla disillusione fiscale, prima, e alla crisi fiscale dello Stato, poi. Sotto la soglia minima di sostenibilità, i governanti rischiano di perdere consenso invece di acquistarlo. Per evitare che questo accada non resta che tentare soluzioni di rientro. Sempre in maniera schematica, le possibilità sono tre: 1) un rientro "ortodosso" con aumento dell'imposizione fiscale è quella meno praticabile se mancano condizioni di consenso; 2) l'ammortamento automatico del debito mediante una crescita adeguata del reddito, oltre a dipendere da condizioni in parte indipendenti dall'azione di governo, dipende dalla produttività delle spese pubbliche degli esercizi precedenti e non è detto siano state tali quelle decise da governi deboli; 3) l'illusione fiscale può essere efficacemente sostenuta dall'illusione monetaria: il livello dei tassi d'interesse nominali può anche aumentare per esigenze di collocamento dei titoli del debito pubblico e recuperare comunque la sostenibilità del debito se l'inflazione, conseguenza di una crescente monetizzazione del debito, avvia un rapido ammortamento del medesimo in termini reali. Quest'ultima soluzione, oltre ad essere relativamente efficace rispetto allo scopo, pare quella più a portata di mano di governi e gruppi dirigenti le cui basi di consenso sociale si stanno sfarinando.

Seguendo queste ipotesi si può tentare di fornire alcune interpretazioni sui periodi storici, individuati in precedenza, nei quali la finanza pubblica tendeva verso la zona d'insostenibilità del debito o verso quella di sostenibilità, e di analizzare nel primo caso la maniera di rientro, e nel secondo i motivi di abbandono.

6. Verso l'insostenibilità

L'unità nazionale nasce e si consolida con un fardello di debiti. Per questo conviene cominciare dalle fasi critiche. I periodi di tendenziale insostenibilità sono tre: un primo lungo periodo postunitario fin verso la fine del XIX secolo; alcuni anni a cavallo della grande crisi, tra la fine degli anni '20 e i primi anni '30; ed infine il quindicennio tra il 1980 e il 1994. In nessuna di questi periodi vi furono situazioni di insolvenza dello Stato. Vi furono tuttavia

pericoli seri che comportarono crisi del debito pubblico e fiscali dello Stato.

La prima successione proprio dopo l'Unità, attorno al 1866-67. In altre occasioni si verificarono eventi che incrinarono la fiducia verso il debito sovrano attribuibile a uno stato di precaria sostenibilità, come, forse, successione nel 1892-93, nel 1918-19, nel 1946-47, nel 1976, nel 1980-81 e nel 1992-93. In nessuna di queste occasioni comunque le condizioni della finanza pubblica precipitarono fino al punto estremo in cui la sola via di uscita che restava era il ripudio e la bancarotta statale. Se in quei casi vi fu crisi del debito questa riuscì a rientrare, anche se talvolta con conseguenze molto gravi per altri versi, come tenteremo di vedere qui di seguito seppure in maniera schematica.

6.1. 1862-1897

Nel primo dei periodi appena indicati, quello tra il 1862 e il 1897, si osserva un divario progressivo tra l'andamento effettivo e la frontiera di sostenibilità, con un allontanamento moderato dalla medesima (graf. 2). La prima questione che sorge è se la via dell'indebitamento perseguita dai primi governi unitari sia dipesa da debolezza politica oppure no. Il nuovo regno sorse accollandosi i debiti degli stati preunitari, iscritti nel Gran libro del debito pubblico insieme ai debiti emessi per finanziare nel 1866 una nuova guerra per il completamento dell'unificazione nazionale, come pure per coprire spese ritenute imprescindibili, quali la costruzione di una potenza nazionale, il completamento dell'unità territoriale mediante la realizzazione di un programma ambizioso nel campo dei trasporti, o dell'ammodernamento e ampliamento delle grandi attrezzature pubbliche funzionali al commercio e all'integrazione economica dei mercati interni. La tesi prevalente è che il mancato ripudio dei debiti dei regimi precedenti e le decisioni di spesa sopra ricordate siano «in qualche modo ricollegabili alla precarietà iniziale del nuovo Regno, sia interna sia internazionale. Si tratta di scelte tipicamente intese a creare consenso o, quantomeno, a non esacerbare ulteriormente i dissensi prodotti dall'unificazione italiana» (Toniolo e Ganugi 1992, p. 129). Non si discute che si trattasse di spese volte a creare consenso, legate alla necessità di portare a compimento l'unità nazionale e difenderla non solo sulla base di un programma politico ma anche di un disegno economico e sociale. Più discutibile è se i primi governi della Destra fossero o si sentissero deboli. Il coraggio

che dimostrarono in certe scelte può essere il frutto di disperazione come pure di una consapevolezza che la base parlamentare di quei governi e quella conferita dai contribuenti dell'erario fosse sentita come relativamente solida e coesa. Non vogliamo entrare nel merito del primo aspetto e sulle spaccature presenti nella società italiana: quella tra governanti e governati (la "rivoluzione mancata") e nella società politica tra liberali e cattolici, per accennare solo a quelle più profonde. La scelta dell'indebitamento può esser letta in quel caso anche come soluzione adeguata da parte di una classe dirigente consapevole che il paese non avrebbe potuto sopportare un'imposizione straordinaria non tanto per l'urgenza di coprire un'eredità di debiti o per quella di affrontare spese immediate, quanto perché la sua economia era relativamente povera e la formazione del risparmio insufficiente. In quelle condizioni l'ortodossia della tassazione straordinaria non avrebbe fatto altro che spingere i privati, e soprattutto la proprietà terriera, ad indebitarsi per poter pagare le imposte al fine di evitare di mettere in vendita la terra. La Destra, espressione principalmente di tali gruppi sociali, aveva da un lato interesse a traslare l'onere del debito su altri soggetti e questo poteva avvenire soltanto attraverso un ammortamento del debito graduale nel tempo che avrebbe così fiscalmente coinvolto e colpito altre categorie sociali, come infatti anche avvenne. In questo modo non si erodevano le basi di consenso di medi e grandi proprietari terrieri, se si tiene conto di quanto la loro adesione al programma unitario e allo spirito nazionale fosse lungi da essere confermato e quanto fossero composite sia le loro caratteristiche sociali e regionalmente frammentate, e insistenti i vari segnali di gattopardismo e di nicodemismo che cominciavano a serpeggiare al loro interno.

A fronte di questi elementi di debolezza del consenso occorre però tenere anche conto che il debito permise due progressi. Da un lato, evitando l'indebitamento dei privati per eccesso di carico fiscale, consentì alle categorie di contribuenti di poter pagare un interesse sul debito sovrano presumibilmente più basso rispetto agli interessi su eventuali debiti privati. Lo Stato creò così un titolo omnibus a fronte dei debiti privati che sarebbero stati inevitabilmente accesi, rendendo così un servizio ai propri contribuenti, ed ancora una volta alle stesse categorie sociali nelle quali si radicava il consenso del

nuovo regno⁵. Dall'altro, le cartelle del debito pubblico contribuirono a formare un mercato finanziario che prima non c'era e ad avviare o accompagnare una "rivoluzione finanziaria" anche in Italia.

La successione di scostamenti continui dalla frontiera di sostenibilità del debito per tutto il primo decennio unitario fino al 1870 è espressione, secondo quanto detto finora, di una scelta per il debito condizionata probabilmente dal proposito di evitare tensioni tra i maggiori contribuenti annoverati tra i terrieri che costituivano anche la base del consenso oligarchico in un regime monarchico costituzionale a suffragio limitato per censo. Dall'altro si tratta di una scelta che teneva anche conto dello Stato come principale agente nella mobilitazione del risparmio interno e del credito a livello internazionale.

Il persistente allontanamento dalla zona di sostenibilità in tutto il periodo (più evidente se si considerano le serie calcolate a valori correnti⁶) è smorzato da inversioni di tendenza che, per periodi corti della durata di due-tre anni, correggono e rallentano l'andamento di fondo. Questo procedere a fasi alterne, sopra e sotto la frontiera, può essere interpretato come la risultante di due spinte opposte: la scelta del debito come opzione finanziaria, obbligata o preferita, e le correzioni, perseguite o conseguite, che evitano di andare incontro ad una crisi fiscale dello Stato. Da una parte i governi liberali si prefissero di riportare la finanza statale entro i canoni di un'ortodossia del pareggio di bilancio, dall'altra tesero a piegarla in funzione di precisi obiettivi di spesa. Le due linee di condotta convissero e condussero verso i risultati attesi nella misura in cui furono accompagnate, o almeno non contrastate, dagli andamenti generali del ciclo internazionale rispetto ai quali un'economia come quella italiana poteva adattarsi, ma non sottrarsi. Rientrare entro i canoni dell'ortodossia finanziaria - nel XIX secolo quella di un bilancio in pareggio - era un obiettivo effettivamente perseguito una volta perso. Il corso forzoso rappresentò il principale segnale d'eccezionalità e di sospensione di tale norma per un lungo periodo, con la conseguenza immediata di perdita di credibilità. Per la finanza internazionale la convertibilità monetaria era un canone imprescindibile a cui facevano seguito una serie di ben noti corollari

⁵ Un'argomentazione di questo tipo si ritrova in molti economisti italiani, tra cui in De Viti De Marco (Vagliasindi **).

⁶ Cfr. Appendice **.

di condotta fiscale. Altrimenti il pericolo era compromettere il merito di credito con conseguenze in termini di costi per il collocamento del debito sia sul mercato interno che su quelli esteri. La sospensione della convertibilità monetaria e l'aggio della lira furono, com'è noto, le conseguenze finanziarie della dichiarazione di guerra all'Austria. Rientrare nei canoni monetari e fiscali non fu solo un obiettivo dichiarato ripetutamente dalle varie compagini di governo della Destra. Sotto questo profilo i programmi politici non cambiano per effetto di rivoluzioni parlamentari e di un diverso orientamento delle formazioni governative della Sinistra, o per l'avvio di una finanza "allegra" alla Magliani (come appare dai graf. 2 e 3).

Spesso però gli aggiustamenti nella politica di bilancio non corressero la situazione di sostenibilità del debito. Anche le condizioni generali erano ovviamente soggette a cambiamenti che ridisegnavano la "frontiera" teorica e le misure introdotte in precedenza per procedere in una direzione di risanamento finanziario (come in senso opposto) potevano sortire del tutto inefficaci, insufficienti, come lo stesso "star fermi" poteva rovesciare una situazione, seppure non per meriti (diretti) di politica di bilancio. In tutto quel periodo gli avanzi primari non sono di entità tale da poter alleggerire il peso del debito. Le spese per interessi si cumulano sullo stock del debito e annullano il contributo alla riduzione degli avanzi primari. Ciò spiega l'esplosione debitoria che, nel giro di pochi anni, fa raddoppiare il rapporto debito su Pil dal 1862 al 1867 e continua a spingerlo in alto fin verso l'inizio degli anni '80, nonostante il profilo discendente dei rendimenti medi annui sul principale titolo pubblico. In condizioni di carenza di risparmio interno e di formazione ancora incompleta dell'organizzazione bancaria e finanziaria, il tasso d'interesse pare fortemente influenzato dalle condizioni di offerta dei mezzi finanziari (da parte di investitori interni e internazionali) e con minori capacità di influirvi da parte di chi si trova nella necessità, come lo Stato, di ricorrere sul mercato dei capitali e di trovarsi senza molte alternative tra "bere o affogare". Sul debito pubblico si giocava la possibilità di spesa e quella di mobilitare il credito, e la sua solvibilità costituiva l'elemento critico più esposto a rischi. Il sistema monetario a regolazione metallica - in forma pura o "zoppa", bimetallica o aurea - svolse la funzione di guardiano dell'ortodossia in materia di finanza pubblica anche per gran parte di quel periodo nel quale in Italia prevalse il corso

forzoso, di legge o di fatto, e pochi furono gli anni di effettiva convertibilità e di completo risanamento finanziario.

Con un debito sul filo del rasoio i pericoli d'insolvenza non mancarono e furono gravi. Nel 1866-67 l'Italia unita conobbe la prima seria crisi finanziaria della sua storia abbinata a una crisi del debito pubblico. L'accoppiata di "twin crises" si ripresentò anche nei primi anni '90. In quei due casi l'Italia sperimentò le due crisi finanziarie più difficili del XIX secolo. In entrambe, come in altre crisi successive, la gemellarità fu solo parziale e incompleta. In entrambe la crisi del debito ebbe effetti dirimpenti e complicò ulteriormente le possibilità di venirne fuori. Nella prima, un debito in forte crescita e la perdita di credibilità contribuirono alla spinta al rialzo dei tassi d'interesse. Il superamento dipese solo in parte dalle misure finanziarie adottate dai governi dopo l'adozione del corso forzoso. L'inversione di tendenza avvenne grazie ad una congiuntura internazionale particolarmente favorevole nei primi anni '70 sostenuta da un boom borsistico e da un'euforia bancaria alimentata dall'espansione di moneta cartacea sull'interno. La crisi di fine secolo fece seguito ad anni di speculazione edilizia. Lo scoppio della bolla e la crisi internazionale fecero rimpatriare una parte consistente del debito pubblico detenuto da operatori stranieri facendo sprofondare i corsi e lievitare i rendimenti.

In entrambi i casi il sistema monetario metallico, riferimento implicito anche in vigenza di corso forzoso, disciplinò e limitò l'illusione fiscale. Dopo la proclamazione nel '66 dell'inconvertibilità della lira, l'uscita dalla situazione di crisi fiscale passò attraverso l'inflazione da cartamoneta, ma anche questa accompagnò solo il rientro, favorì l'aggancio alla congiuntura internazionale favorevole nel 1869-70 con la conseguente riduzione dei tassi d'interesse e l'ammortamento graduale del debito. Nella crisi degli anni '90 la situazione fiscale fu complicata dalle forti pressioni deflazionistiche e dalla distruzione di moneta bancaria. *** Il regime monetario, per quanto spurio e allentato, impose comunque le proprie regole fiscali. L'illusione fiscale risultava meno praticabile anche per ragioni strettamente sociali. Innanzitutto i vincoli intergenerazionali all'interno della classe principale di contribuenti con forte rappresentanza a vari livelli istituzionali erano resi relativamente coesi dai legami patrimoniali e dinastici del possesso terriero. Una soluzione del genere poteva trovare sostegno in altri conflitti d'interesse. La separazione tra detentori di titoli del debito pubblico e

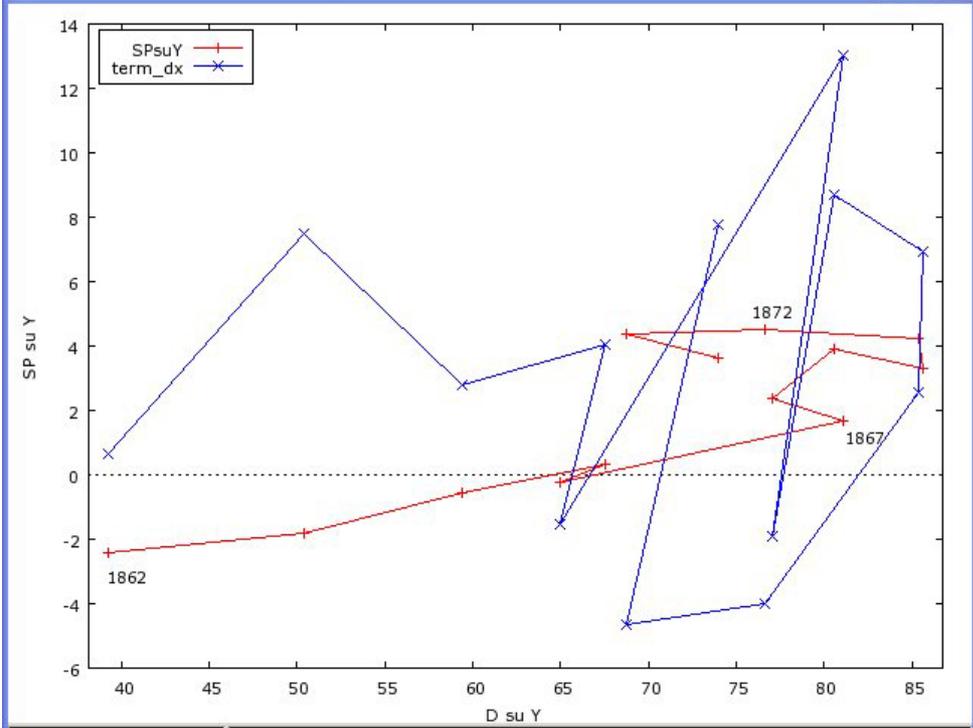
maggiori contribuenti presumibilmente non era netta e anche questo poneva freni a operazioni di uscita dall'illusione fiscale con quella monetaria.

Nel lungo periodo segnali di distacco cominciarono a maturare e a presentarsi con maggior evidenza. Il debito pubblico svolse effettivamente un'azione di lenta erosione dei patrimoni fondiari tramite meccanismi come quelli segnalati ma che andrebbero indagati a fondo e in dettaglio. Si può accennare alle forti spinte redistributive sulla ricchezza, a partire da quella fondiaria sulla quale carico fiscale, debiti e pendenze successive contribuirono ad allentare nel corso dei decenni i legami patrimonial-dinastici secondo un processo comune ai principali paesi industriali e alle maggiori economie dell'Europa occidentale. I processi di ammortamento debito pubblico via illusione fiscale furono un grimaldello formidabile, anche se finora molto poco considerato nella storiografia.

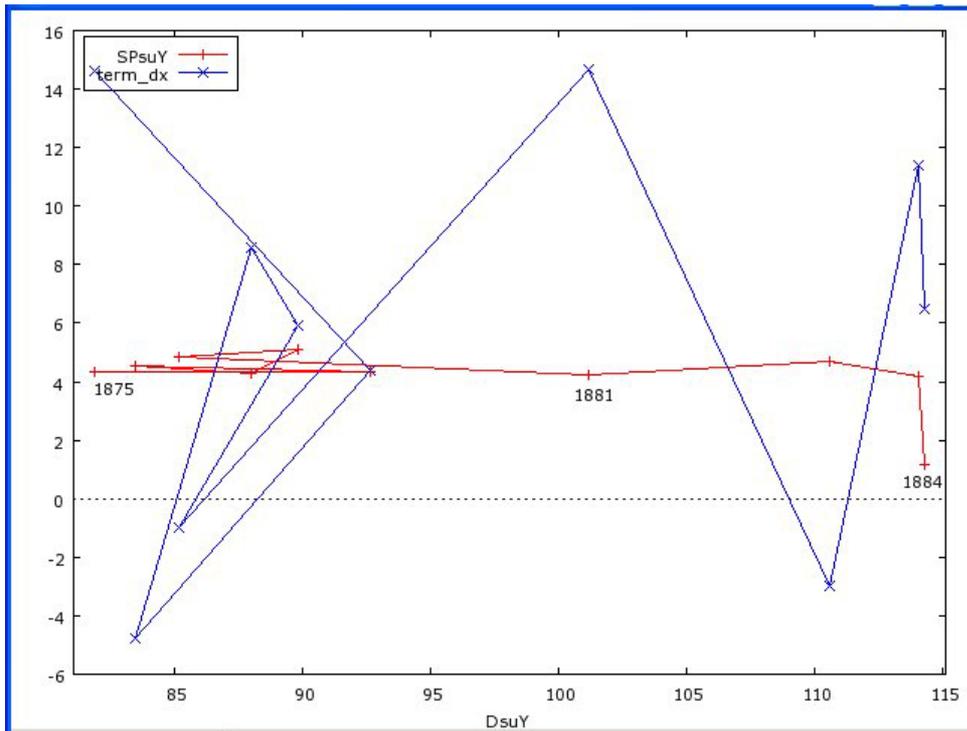
Una mappa dell'evoluzione delle zone di sostenibilità in riferimento ai cambiamenti del rapporto avanzo (o disavanzo) primario su Pil può essere individuata dal graf. 4 per il periodo 1862-1897, suddiviso in sottoperiodi per una più chiara rappresentazione. Il graf. 4 è costruito in base alle stesse informazioni del graf. 1. Esso riporta insieme alle coppie di valori di S^p e D di vari anni i punti dei relativi valori di frontiera. Ciò consente di cogliere un'evoluzione sintetica del disavanzo rispetto al debito, ed entrambi rispetto alle aree di sostenibilità. Poiché anche queste ultime variano di anno in anno, con il variare delle stesse condizioni economiche generali (sintetizzate nei parametri di $i - g$, come è stato anticipato nel par. II), le linee che demarcano l'area di sostenibilità e di insostenibilità possono essere ricostruite tracciando (idealmente) le rette che dall'origine passano per i punti di vertice della spezzata $(i - g) D/Y$. Ciascun punto della spezzata corrisponde al valore di frontiera relativo all'anno che ha ugual rapporto D/Y (e che si trova pertanto sulla stessa linea verticale). Come si è già detto, se il punto di frontiera si colloca sotto la coppia di valori che individua la situazione dell'anno in questione allora il livello del debito rispetto al Pil è dentro l'area di sostenibilità, se invece si colloca al di sopra è fuori. Così il confronto condotto sui punti di vertice delle due spezzate fornisce l'evoluzione rispettivamente della finanza pubblica (per S^p e D) e delle condizioni che segnano il limite di frontiera della rispettiva zona di sostenibilità.

Grafici 4 - Indice di convergenza verso la zona di sostenibilità o di divergenza da essa, 1862-2000

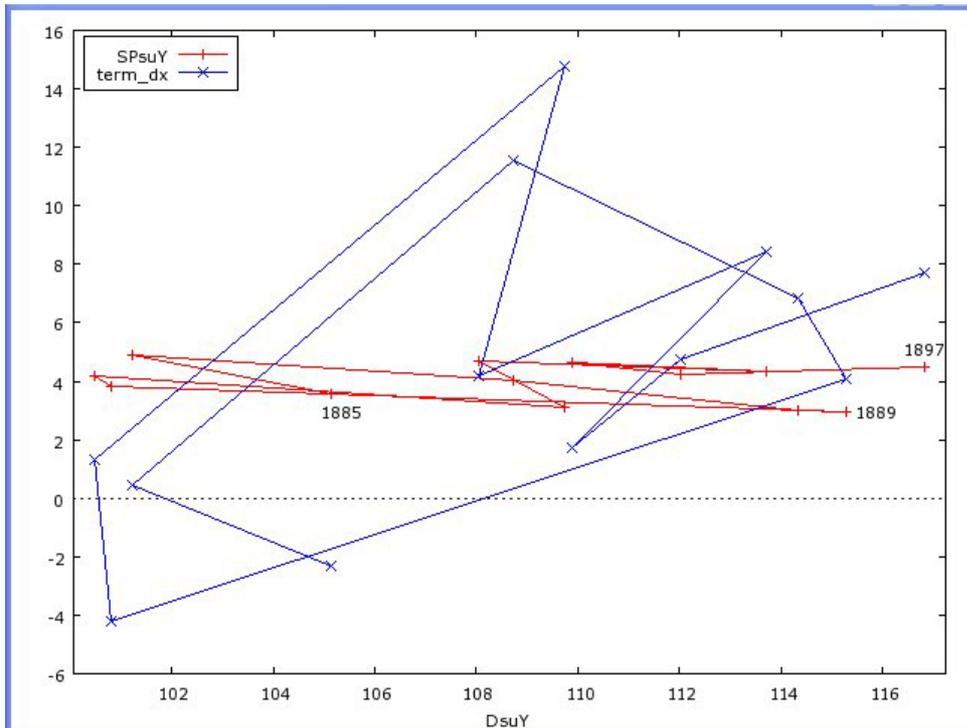
1862-1874



1875-1884



1885-1897



Per tutto il periodo dall'Unità fin verso la fine del secolo i problemi di sostenibilità del debito affliggono la finanza italiana a più riprese e in maniera più o meno grave. La situazione di tendenziale persistenza nella zona di insostenibilità del debito, pur in presenza di una successione a fasi alterne di allontanamenti e riavvicinamenti attorno alla frontiera, dipende essenzialmente, come già accennato, dal livello del tasso d'interesse che per 22 anni su 36 è stabilmente superiore al saggio di crescita annua dell'economia. Infatti, se si escludono i disavanzi dei primi anni tra il 1862 e il 1865, si mantiene fermo un avanzo primario per il resto del periodo. In questo modo, il timone della finanza pubblica è tenuto relativamente stabile, ma solo commisurando le spese al netto dei pagamenti per interessi al gettito proveniente dalle entrate ordinarie e straordinarie. Questa è una delle condizioni che consentirebbe un risanamento finanziario e una riduzione del debito. Tuttavia, altre variabili, fuori dal controllo diretto e dalle possibilità di manovra delle autorità di governo, sono quelle che aggravano la situazione. In primo luogo è l'andamento del ciclo, nelle variabili dei tassi d'interesse e della crescita, a segnare le forti variazioni e spostamenti della frontiera di sostenibilità (graf. 4). La spesa, rivolta nei primi anni postunitari a costruire la nuova nazione dotandola di quelle opere pubbliche ritenute necessarie (ferrovie, porti, ecc.), non è in grado di incidere sulla crescita dell'economia, come è stato sottolineato dalla storiografia più recente⁷.

6.2. 1927-1934

Negli anni successivo alla svolta di "quota 90" la situazione si rovescia. La sostenibilità è messa in pericolo dalla crescita del debito su Pil, pur in presenza di conti pubblici in avanzo primario, seppure di ridotta entità. Le ragioni dello scostamento dalla frontiera sono da rinvenire specialmente nel rallentamento dei tassi di crescita dell'economia a valori nominali e dalla presenza di spinte deflazionistiche. Su queste ultime incidono le politiche di restrizione monetaria sostenute dal governo come condizione di mantenimento della convertibilità appena raggiunta e, nei primi anni '30, anche gli effetti della depressione economica internazionale. Paradossalmente le politiche deflazionistiche avrebbero richiesto un rigore ancora

⁷ Fenoaltea (2006) e sulle ferrovie ***.

maggiore in materia di finanza pubblica per riportarla in un ambito di tendenziale sostenibilità, senza però contare delle conseguenze che ciò avrebbe avuto sulla stagnazione economica e sulle possibilità di ripresa. Il limite era però costituito dal fatto che i tassi d'interesse non seguivano da vicino la curvatura discendente dei prezzi, con la conseguenza che occorreva trovar risorse aggiuntive per coprire i pagamenti per interessi sul debito.

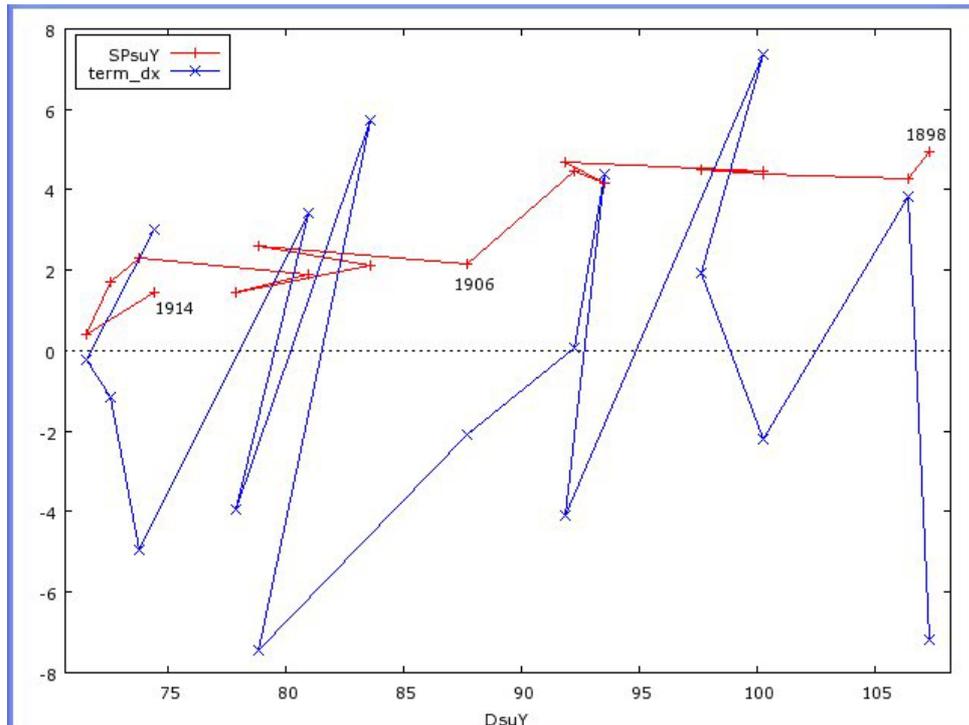
6.3. 1981-1994

7. Verso la sostenibilità

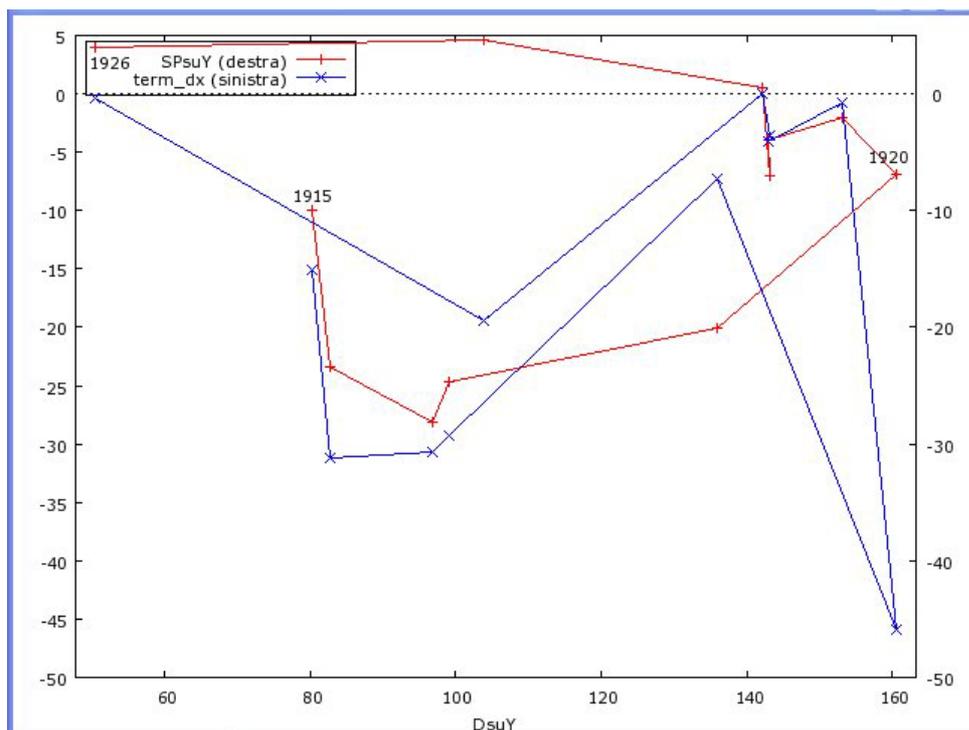
I rientri e la finanza "sana"

Grafici 5 - Indice di convergenza verso la zona di sostenibilità o di divergenza da essa, 1898-1926

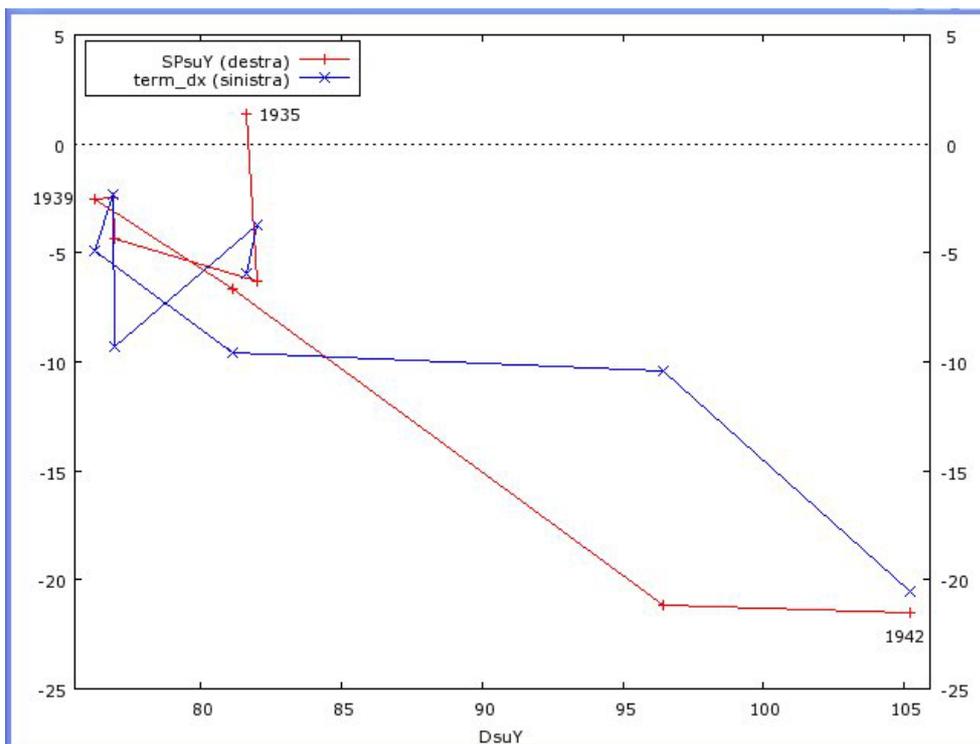
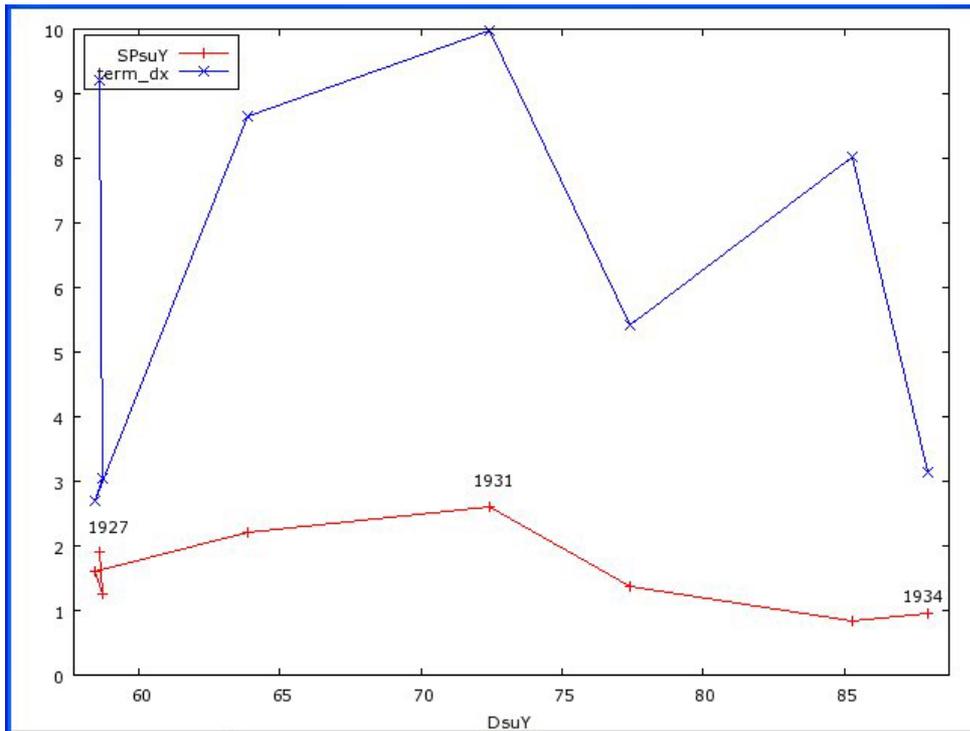
1898-1914

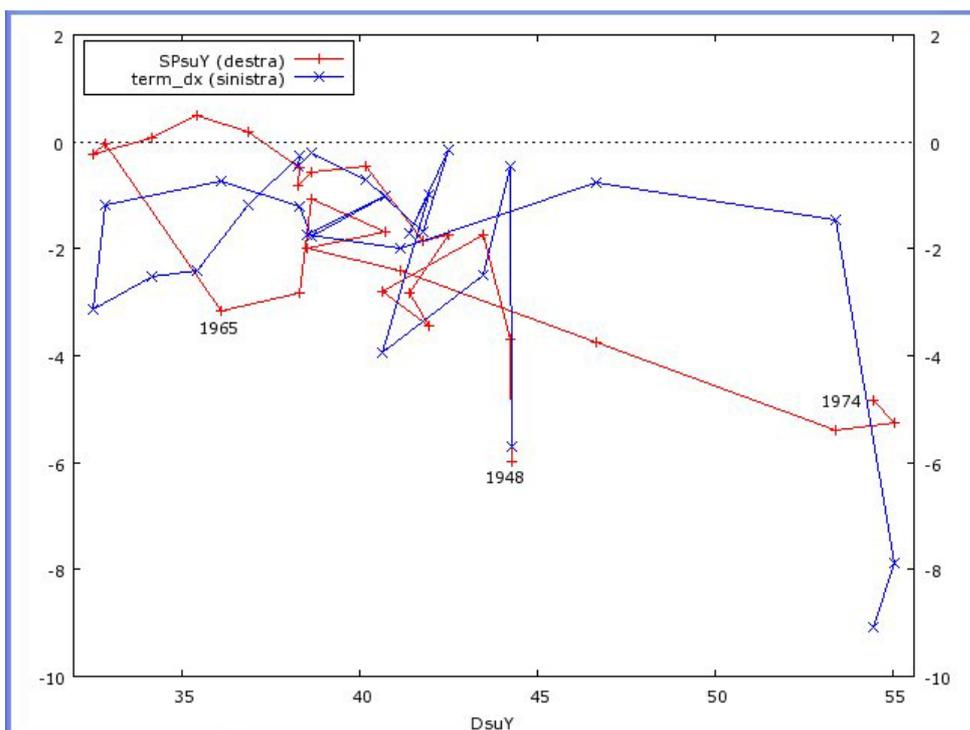
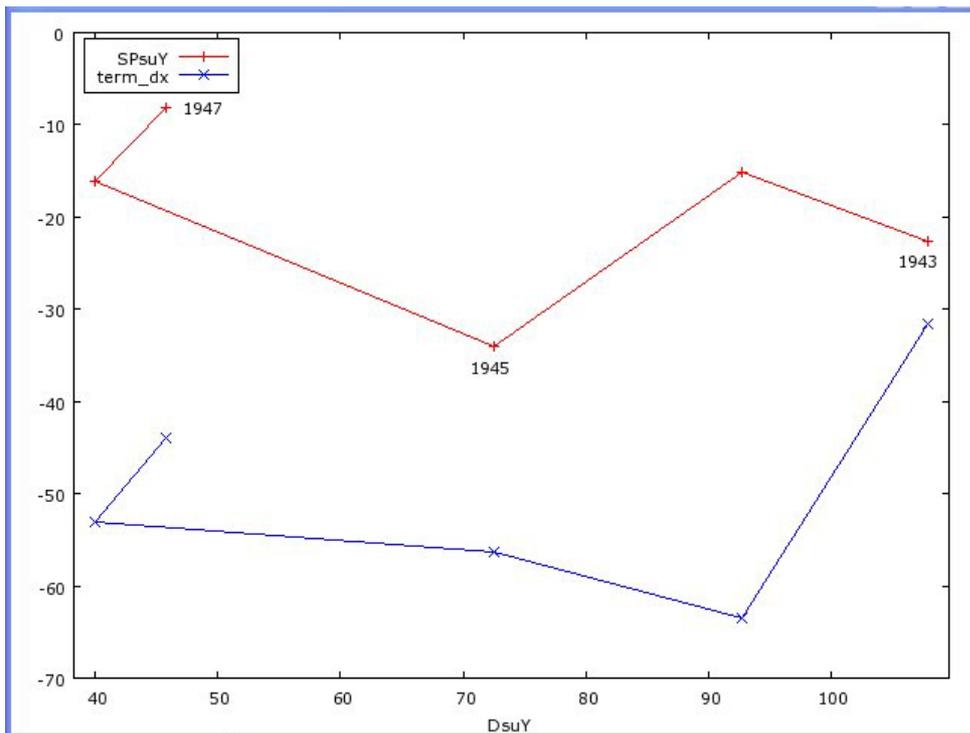


1915-1926



Grafici 6 - Indice di convergenza verso la zona di sostenibilità o di divergenza da essa, 1927-2000





7.1. 1898-1926

Il periodo coperto dal graf. 5 di sostenibilità del debito comprende fasi molto diverse tra loro: l'età giolittiana, la grande guerra e il dopoguerra, i primi anni di economia sotto il fascismo. Durante tutta l'età giolittiana si continua a mantenere una situazione di avanzo primario, seppure tendenzialmente decrescente. Le condizioni generali di diminuzione dei tassi d'interesse e di crescita dell'economia consentono lo spostamento progressivo verso una zona di sostenibilità del debito alla quale si accompagna una riduzione consistente del rapporto tra debito e Pil. Nei pochi anni in cui tale zona viene abbandonata, la distanza che separa la finanza pubblica dalla frontiera di sostenibilità è molto ridotta.

In queste condizioni interne e internazionali favorevoli viene realizzata un'importante operazione di conversione il cui successo contribuisce a rendere meno oneroso il debito (De Cecco *).

Durante l'economia di guerra il debito ritorna a crescere sospinto dallo scarto tra spese e entrate. Il disavanzo primario cresce fino al 1918 senza comportare effetti di insostenibilità. Infatti la crescita economica, in termini nominali, sopravanza il livello medio del saggio d'interesse. Quando nel 1919 la crescita rallenta per la restrizione delle spese belliche e per i problemi di riconversione industriale sopravviene un processo inflazionistico che si protrae per tutti i primi anni '20 contribuendo a ridurre il rapporto debito su Pil specialmente tra il 1925 e il '26, anni nei quali anche l'avanzo primario contribuisce a riportare la situazione sotto controllo.

7.2. 1935-1942

La situazione cambia di nuovo dalla metà degli anni '30. Le mire imperialistiche del regime riportano in alto la spesa pubblica, quelle corporativo-autarchiche se non altro evitano l'importazione di spinte depressive e deflazionistiche dal resto del mondo. Dal 1936 nonostante i disavanzi primari che si ottengono di anno in anno la situazione finanziaria non compromette la posizione in termini di sostenibilità perché il tasso di crescita dell'attività economico supera il livello del tasso d'interesse e, dopo l'inizio della guerra, nonostante

l'esplosione del debito, aumenti dei prezzi fuori controllo a dispetto delle misure amministrative prese dal regime portano stabilmente dentro la zona di sostenibilità un debito superiore al livello del Pil.

7.3. 1943-1947

Forte disavanzo primario sul Pil e erosione veloce del rapporto debito su Pil. Su quest'ultima variabile interviene un'inflazione che viene lasciata esplodere nell'immediato dopoguerra per essere bloccata tra la fine del '47 e i primi mesi del '48.

.....

6.6. 1948-1980 e sottoperiodi

Dopo il 1948, i primi governi dell'Italia repubblicana si trovano affrancati dal fardello del debito pubblico. Anzi il debito rispetto alla produzione interna si riduce costantemente negli anni successivi, pur in presenza di un disavanzo primario.

I primi 25-30 anni della Repubblica sono anche quelli in cui la finanza pubblica si mantiene entro confini di stabilità e di sostenibilità del debito sotto controllo. Questo lungo periodo di equilibrio viene conseguito a condizioni diverse tra prima e dopo il 1964. La diminuzione relativa del debito che si verifica dopo il '48 si accompagna con la riduzione del disavanzo primario e con il conseguimento di avanzi primari contenuti durante i primi anni '60. Il forte sviluppo economico e un andamento discendente dei saggi d'interesse dalla fine degli anni '50 permettono di realizzare risultati che in termini di debito su Pil sono tra i più bassi in tutta la storia nazionale.

Dal 1964 in poi, il mantenimento della posizione di sostenibilità del debito e di non scostamento vistoso si realizza durante anni nei quali aumenta il rapporto tra il disavanzo primario e il Pil quando il tasso di crescita dell'economia si mantiene superiore al livello del tasso d'interesse. Tale andamento prosegue a partire dai primi anni '70. In questa fase, nonostante il rialzo continuo del livello dei tassi d'interesse e l'aumento del rapporto del debito rispetto all'attività economica la situazione di sostenibilità si mantiene anche con alcuni scostamenti importanti proprio tra l'autunno caldo e il primo shock petrolifero. Nel 1973 e '74 l'allontanamento dalla frontiera di sostenibilità è marcato. Le correzioni di rotta avvengono attraverso manovre di bilancio che però riescono solo a rallentare l'aumento del

deficit di bilancio (**). È tuttavia l'avvio di un periodo di forte inflazione a riportare entro margini di sostenibilità il debito

6.8. 1995-2000

BIBLIOGRAFIA

- Alesina, Alberto; Prati, Alessandra e Tabellini, Guido, "Public Confidence and Debt Management: A Model and a Case Study of Italy," in Rudiger Dornbusch e Mario Draghi, eds., *Public debt management: Theory and history*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990, pp. 94-124.
- Alesina, Alberto e Nouriel Roubini, "Political Cycles in OECD Economies", *Review of Economic Studies*, 59, 1992, n. 4, pp. 663-688.
- Artoni, Roberto e Sara Biancini (2003), «Il debito pubblico dall'Unità ad oggi», in Pierluigi Ciocca e Gianni Toniolo (a cura di), *Storia economica d'Italia*, 3: *Industrie, mercati, istituzioni*, 2: *I vincoli e le opportunità*, Roma-Bari, Laterza, pp. 269-380.
- Brosio, Giorgio e Carla Marchese, *Il potere di spendere. Economia e storia della spesa pubblica dall'Unificazione ad oggi*, Bologna, Il Mulino, 1986.
- Canullo, Giuseppe e Paolo Pettenati, "Il debito pubblico italiano cento anni dopo", *Moneta e credito*, LI, 1998, n. 201, pp. 17-24.
- De Cecco, Marcello, "The Italian national debt conversion of 1906", in Rudiger Dornbusch e Mario Draghi (a cura di), *Public debt management: theory and history*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990, pp. 263-284.
- De Vergottini, M., *Le statistiche finanziarie*, Torino, UTET, 1968.
- Einaudi, Luigi (1914), *La finanza della guerra e delle opere pubbliche*, Torino, Tip. E. Bono.
- Fausto, Domenicantonio, *La politica del debito pubblico*, Milano, Angeli, 1978.
- Fausto, Domenicantonio, *Note sul debito pubblico in Italia nel periodo 1946-1966*, Milano, Giuffrè, 1968.
- Fenoaltea, Stefano, "La crescita economica dell'Italia postunitaria: le nuove serie storiche", *Rivista di storia economica*, XXI, 2005, n. 2, pp. 91-121.
- Fenoaltea, Stefano, *L'economia italiana dall'unità alla grande guerra*, Roma-Bari, Laterza, 2006.
- Fossati, A., "La spesa pubblica in Italia dal 1951 al 1980", *Rivista di diritto finanziario e scienza delle finanze*, XL, 1981, pp. 322-375.
- Fratianni, Michele e Franco Spinelli, "The Growth of Government in Italy: Evidence from 1861 to 1979", *Public Choice*, XXXIX, 1982, n. 2, pp. 221-243.

- Giannola, Adriano e Ugo Marani (a cura di), *Tassi di interesse e debito pubblico: un'analisi del caso italiano*, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 1990.
- Giavazzi, Francesco e Luigi Spaventa, *High Public Debt: The Italian Experience*, Cambridge, Cambridge University Press, 1988.
- Graziani, Augusto (a cura di), *La spirale del debito pubblico*, Bologna, Il Mulino, 1988.
- Kaounides, Lakis C. e Geoffrey Edward Wood (a cura di), *Public debt and classical political economy*, Aldershot, Elgar, 1992.
- Luzzati, E. e R. Portesi, "La spesa pubblica in Italia (1862-1980)", in Sabino Cassese (a cura di), *La pubblica amministrazione*, Torino, Utet, 1984.
- Maddison, Angus, "La natura e il funzionamento del capitalismo europeo: una prospettiva storica e comparativa", *Moneta e credito*, LI, 1984, n. 201, pp. 53-105.
- Maddison, Angus, "Origini e conseguenze dello Stato sociale: 1883-1983", *Moneta e credito*, XXXVII, 1984, n. 146, pp. 167-201.
- Matteuzzi, M. e A. Simonazzi (a cura di), *Il debito pubblico*, Bologna, Il Mulino, 1988.
- Ministero del Tesoro, [V. Negri Zamagni e F. Osculati], *Il debito pubblico in Italia 1861-1987*, I, Roma, Poligrafico dello Stato, 1988.
- Modigliani, Franco e Fiorella Padoa Schippa Kostoris, *Sostenibilità e solvibilità del debito pubblico in Italia. Il conto dei flussi e degli stock della Pubblica Amministrazione a livello nazionale e regionale*, Bologna, Il Mulino, 1998.
- Morcaldo, Giancarlo, *La finanza pubblica in Italia (1960-1992)*, Bologna, Il Mulino, 1993.
- Morcaldo Giancarlo e Salvemini, Giancarlo. "Il debito pubblico: analisi dell'evoluzione nel periodo 1960-83 e prospettive." *Rivista di Politica Economica*. November 1984, 74, (11), pp. 1407-45.
- Morpurgo, Emilio, *La finanza. Studii di economia pubblica e di statistica comparata*, Firenze, Successori Le Monnier, 1877.
- Pantaleoni, Maffeo, "Imposta e debito in riguardo alla loro pressione", *Giornale degli economisti*, 11, 1891, n. lug., pp. 40-50.
- Pasinetti, Luigi (1998a), «European Union at the End of 1997: Who is within the Public Finance 'Sustainability' Zone?», *BNL Quarterly Review*, LI, n. 204, pp. 17-36.

- Pasinetti, Luigi (1998b), «L'«anomalia» del debito pubblico italiano: due modi per affrontarla», *Atti della Accademia Nazionale dei Lincei - Classe di scienze morali, storiche e filologiche - Rendiconti*, CCCXCV, n. IX, fasc. 3, pp. 511-525.
- Pasinetti, Luigi (1998c), «The myth (or folly) of the 3% deficit/GDP Maastricht 'parameter'», *Cambridge Journal of Economics*, 22, n. 1, pp. 103-116.
- Pasinetti, Luigi, "L'onere sociale degli alti tassi d'interesse", in Terenzio Cozzi, Pier Carlo Nicola, Luigi Pasinetti e Alberto Quadrio Curzio (a cura di), *Benessere, equilibrio e sviluppo. Studi in onore di Siro Lombardini*, Milano, Vita e Pensiero, 1996, vol. III.
- Pedone, Antonio, "Il bilancio dello Stato e lo sviluppo economico italiano 1861-1963", *Rassegna economica*, XXXI, 1967, n. 2, pp. 285-341.
- Pedone, Antonio, "La spesa pubblica ***", in Giorgio Fuà (a cura di), *Lo sviluppo economico in Italia*, Milano, Angeli, 1969.
- Ritter, Gerhard A., *Storia dello Stato sociale*, Roma-Bari, Laterza, 1996.
- Roubini, Nouriel, Jeffrey Sachs, Seppo Honkapohja, e Daniel Cohen, "Government Spending and Budget Deficits in the Industrial Countries", *Economic Policy*, 4, 1989, n. 8, pp. 99-132.
- Spaventa, Luigi, "Debito pubblico e pressione fiscale", *Moneta e credito*, XLI, 1988, n. 161, pp. 3-20.
- Spaventa, Luigi, "The Growth of Public Debt: Sustainability, Fiscal Rules, and Monetary Rules", *IMF Staff Paper*, 34, 1987, n. 2.
- Spinelli, Franco e Savino Formentini, "Dimensione, composizione, quotazioni e costo del debito pubblico interno dal 1861 al 1985. Con una appendice sul debito estero", in Franco Spinelli (a cura di), *Per la storia monetaria dell'Italia*, Torino, Giappichelli, 1989, vol. I, pp. 301-355.
- Sylos Labini, Paolo (1948), «Saggio dell'interesse e reddito sociale», *Rivista italiana degli economisti*, IX, 2004, n. 1, pp. 153-183.
- Sylos Labini, Paolo (1998), «Sviluppo economico, interesse e debito pubblico», *Atti della Accademia Nazionale dei Lincei - Classe di scienze morali, storiche e filologiche - Rendiconti*, CCCXCV, n. IX, fasc. 3, pp. 533-544.
- Sylos Labini, Paolo (2004), *Torniamo ai classici. Produttività del lavoro, progresso tecnico e sviluppo economico*, Roma-Bari, Laterza.
- Toniolo, Gianni e Piero Ganugi (1992), «Il debito pubblico italiano in prospettiva secolare (1876-1947)», in Ente per gli studi monetari,

- bancari e finanziari "Luigi Einaudi" (a cura di), *Il disavanzo pubblico in Italia: natura strutturale e politiche di rientro*, Bologna, Il Mulino, vol. II, pp. 103-142.
- Vaciago, Giacomo, "Debito pubblico *versus* debito privato", *Moneta e credito*, XLVI, 1993, n. 183, pp. 331-347.
- Vaciago, Giacomo, "Public versus private debt", *BNL Quarterly Review*, 1993, n. 186.
- Vagliasindi, Pietro A., *The Theory of Public Debt in the Italian Tradition. Two Possible Neutrality Theorems*.
- Vercelli, Alessandro, "Sostenibilità del debito pubblico e sostenibilità dello sviluppo", in Ente per gli studi monetari bancari e finanziari "Luigi Einaudi" (a cura di), *Il disavanzo pubblico in Italia: natura strutturale e politiche di rientro*, Bologna, Il Mulino, 1992, vol. II: Le politiche di rientro: problemi macro e microeconomici dell'aggiustamento, pp. 219-243.
- Zamagni, Vera, "Il debito pubblico italiano 1861-1946: ricostruzione della serie storica", *Rivista di storia economica*, XIV, 1998, n. 3, pp. 207-242.
- Zamagni, Vera, "Una rettifica", *Rivista di storia economica*, XV, 1999, n. 3, pp. 339-342.

APPENDICE 1

L'algebra del debito pubblico

La relazione:

$$[1] \quad S^P/Y \geq (i - g) D/Y.$$

dove

D = stock del debito

Y = Pil

G = spese

T = entrate

i = tasso d'interesse

si ottiene da una relazione dinamica del debito nel modo seguente⁸:

⁸ N.B. il segno del coefficiente del secondo termine è, nei passaggi seguenti, invertito rispetto alla relazione (1) perché si parte dal considerare S^P come

$$[1] \quad \Delta D = (G - T) + i D$$

ΔD = la variazione del debito

$S^P = (G - T) + i D$ = l'avanzo o disavanzo primario definito come differenza tra la spesa pubblica G e le entrate pubbliche T , più gli interessi sul debito, $i D$.

$$[2] \quad \Delta Y/Y = g$$

$$[3] \quad d \equiv D/Y$$

$$[4] \quad \Delta d/d = \Delta D/D - \Delta Y/Y$$

condizione di sostenibilità del debito di lungo periodo:

$$[5] \quad \Delta d/d = 0$$

la [1] viene divisa per D e ottengo

$$[6] \quad \Delta D/D = S^P/D + i$$

la [6] divisa e moltiplicata per Y si ottiene:

$$\Delta D/D = S^P/D \cdot Y/Y + i = S^P/Y \cdot Y/D + i$$

Sostituendovi la def. [3] si ottiene:

$$[7] \quad \Delta D/D = S^P/Y \cdot 1/d + i$$

Usando la [7] e la [2] si può trasformare la [4] in:

$$[8] \quad \Delta d/d = S^P/Y \cdot 1/d + i - g = 0$$

da cui si ottiene la

$$[9] \quad S^P/Y = (g - i) \cdot d$$

disavanzo (spese - entrate), invece che in maniera più generale come saldo (entrate - spese). Verificare che questo sia vero.

APPENDICE 2

Indice della distanza dalla frontiera di sostenibilità

Si può calcolare un indice dello scostamento dalla frontiera di sostenibilità usando il procedimento geometrico seguente:

D/Y^* e S^P/Y^* sono i valori di frontiera (contrassegnati da *) di D/Y e S^P/Y per lo stesso anno.

Gli scostamenti dalla frontiera sono calcolati dalle differenze:

$$d = D/Y^* - D/Y$$

$$b = S^P/Y^* - S^P/Y$$

dove D/Y^* e S^P/Y^* sono ricavati nella maniera seguente dalla (1 nel testo):

$$S^P/Y^* = (i - g) D/Y$$

$$D/Y^* = (S^P/Y) / (i - g)$$

I valori d e b sono i cateti del triangolo rettangolo la cui ipotenusa t è data dal segmento che unisce i due valori di frontiera che si trovano sulla retta della frontiera di sostenibilità del debito.

Ricavo l'area del triangolo rettangolo ($A = b d / 2$) e la lunghezza dell'ipotenusa ($t = (b^2 + d^2)^{1/2}$) e l'altezza h del medesimo triangolo rettangolo non è altro che l'indice dello scostamento più breve per raggiungere la linea di frontiera (calcolabile: $h = 2A/t$).

Una procedura alternativa, e più semplice, è quella di usare la formula della distanza di un punto da una retta.

h = la distanza del punto dalla retta della frontiera di sostenibilità

$$S^P/Y = (i - g)D/Y.$$

Per semplicità

$$a = (i - g)$$

S_0 = il valore osservato di S^P/Y relativo all'anno zero

D_0 = il valore osservato di D/Y relativo all'anno zero

per cui, usando la formula della distanza di un punto da una retta:

$$h = \frac{aD_0 + bS_0}{(a^2 + b^2)^{1/2}}$$

poiché il coefficiente b nella (1) = 1, allora

$$h = \frac{aD_0 + S_0}{(a^2 + 1)^{1/2}}$$

APPENDICE 3

Procedura seguita per tener conto delle nuove stime di Fenoaltea per il Pil a prezzi costanti 1911.

Fenoaltea (2005 e 2006) fornisce nuove stime sul Pil a prezzi costanti a base 1911 per il periodo 1861-1913. Tali stime modificano sostanzialmente l'andamento dei tassi di crescita dell'economia italiana prima della grande guerra. Per poter tener conto della serie di Fenoaltea occorre confrontare la relazione della sostenibilità del debito in grandezze reali.

Per far questo la relazione (1) cambia nel modo seguente:

$$(2) \quad S^p_r / Y_r \geq (i - g_r - p) D_r / Y_r.$$

In essa tutte le grandezze sono in termini reali (come indicato dal pedice r). Anche il tasso di crescita del Pil, g_r , è in termini reali e per questo la differenza tra saggio d'interesse e saggio di aumento del prodotto reale è corretta per la variazione dell'indice dei prezzi al consumo, p .

Ciò presenta alcuni inconvenienti. Il principale riguarda la scelta dell'indice dei prezzi con il quale deflazionare le serie del debito e del saldo primario, per le quali non disponiamo di indici impliciti dei prezzi. Inoltre l'indice dei prezzi al consumo è preferito rispetto a un deflatore implicito del Pil (come accennato non disponibile per la serie di Fenoaltea) perché, come indice di potere d'acquisto, è forse in grado di cogliere meglio il peso del debito sopportato o da sopportare da parte del contribuente.

La nuova differenza che compare nel termine di destra della disuguaglianza (2) è ora tra un saggio reale d'interesse ($i - p$) e un saggio di crescita reale. Il saggio reale d'interesse è ottenuto in maniera semplice tra variabili alla stessa data, con il presupposto

implicito che gli agenti economici abbiano un'esatta previsione dell'inflazione attesa (che vale sotto l'ipotesi restrittiva di aspettative razionali).

I rapporti dell'avanzo primario e del debito rispetto al Pil espressi in termini reali non presenterebbero differenze di rilievo da quelli calcolati a valori nominali se non vi fossero differenze nei deflatori. Nel caso in questione la disuguaglianza (2) è alterata rispetto alla (1) di una proporzione in più o in meno che incide, come segnalato, sul termine $(i - g_r - p)$ nel membro di destra della (2).

Si attendono differenze tra il profilo dell'indicatore di sostenibilità calcolato sulla relazione (1) rispetto a quello calcolato sulla (2) per il periodo prima del 1914 per il quale, appunto, è utilizzata la serie del Pil di Fenoaltea.