

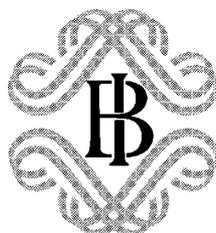
BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

**La politica fiscale nei paesi dell'Unione europea
negli anni novanta**

di Paola Caselli e Roberto Rinaldi



Numero 334 - Luglio 1998

La serie “Temi di discussione” intende promuovere la circolazione, in versione provvisoria, di lavori prodotti all’interno della Banca d’Italia o presentati da economisti esterni nel corso di seminari presso l’Istituto, al fine di suscitare commenti critici e suggerimenti.

I lavori pubblicati nella serie riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità dell’Istituto.

Comitato di redazione:

MASSIMO ROCCAS, CARLO MONTICELLI, GIUSEPPE PARIGI, ROBERTO RINALDI, DANIELE TERLIZZESE; SILIA MIGLIARUCCI (*segretaria*).

**LA POLITICA FISCALE NEI PAESI DELLA UNIONE EUROPEA
NEGLI ANNI NOVANTA**

di Paola Caselli e Roberto Rinaldi (*)

Sommario

Il lavoro prende in esame le azioni di risanamento dei conti pubblici attuate nei paesi della UE nel corso di questo decennio, illustrandone le principali caratteristiche in base al rilievo assunto dagli interventi sulle spese e sulle entrate.

Il lavoro mira inoltre a valutare la rilevanza di possibili effetti "non keynesiani" sull'attività economica, determinati dalle azioni fiscali intraprese e dalla loro composizione. Tali effetti si manifesterebbero attraverso le aspettative sul reddito disponibile e/o attraverso la competitività delle economie. L'evidenza empirica non fornisce risposte univoche. A casi, come quello italiano, in cui sembrano avere dominato i tradizionali effetti "keynesiani", si affiancano esperienze in cui il contenimento dei disavanzi si è accompagnato a risultati macroeconomici soddisfacenti. L'evidenza non consente di rifiutare la tesi secondo cui, in un contesto appropriato di politiche economiche, un'azione fiscale restrittiva opportunamente articolata può generare effetti espansivi sui consumi privati e sulla produzione.

(*) Banca d'Italia, Servizio Studi.

Indice

1. Introduzione	p. 9
2. Effetti macroeconomici di un'azione di risanamento fiscale: cosa dice la teoria?	p. 15
3. Come valutare un'azione di risanamento	p. 24
4. L'esperienza dei paesi industriali	p. 27
4.1 Una sintesi degli studi empirici	p. 27
4.2 Restrizione ed espansione fiscale nella UE negli anni novanta	p. 31
4.3 Le caratteristiche delle manovre di bilancio nella UE	p. 41
5. Effetti classici e di composizione: un semplice test empirico	p. 48
6. Conclusioni	p. 52
Figure e tavole	p. 57
Riferimenti bibliografici	p. 76

1. Introduzione¹

Fino alla metà degli anni settanta, i disavanzi pubblici si determinavano in periodi di guerra o di acute crisi economiche; il debito pubblico che si formava veniva riassorbito attraverso forti impennate inflazionistiche. In condizioni cicliche normali, il saldo del bilancio non si discostava sostanzialmente dall'equilibrio (IMF, 1995).

Dopo il primo shock petrolifero, nei paesi industriali si sono formati disavanzi elevati, che nella generalità dei casi non sono stati riassorbiti. Essi hanno riflesso una crescita della spesa pubblica più sostenuta di quella delle entrate, accompagnandosi a un ampliamento delle grandezze di bilancio in relazione al prodotto. Il rapporto tra entrate fiscali e PIL è salito dal 28 per cento nel 1960 al 38 nel 1997; l'incidenza delle spese si colloca attualmente attorno al 39 per cento; all'inizio degli anni sessanta essa era pari al valore osservato per le entrate. Tra il 1980 e il 1997 la quota del debito pubblico sul PIL è salita dal 40 a oltre il 70 per cento; in alcuni paesi (Italia, Belgio e Grecia) è superiore al 100 per cento.

¹ Gli autori desiderano ringraziare Riccardo Fiorito, Paolo Garonna, Giancarlo Morcaldo, Giuseppe Parigi, Massimo Roccas, Vito Tanzi e un anonimo *referee* per i preziosi commenti, Kenneth Rogoff per gli utili suggerimenti. Un particolare ringraziamento va a Renzo Pin per la collaborazione prestata. Le idee espresse riflettono esclusivamente le opinioni degli autori che rimangono i soli responsabili di eventuali errori e imprecisioni.

Nell'Unione Europea (UE) le tendenze ora illustrate sono state più accentuate, soprattutto nel periodo compreso tra la metà degli anni settanta e la metà del decennio successivo e, nuovamente, nei primi anni novanta. La spesa pubblica e le entrate fiscali sono oggi, in rapporto al PIL, più elevate rispetto a quelle degli Stati Uniti e del Giappone (tav. 1). Nel 1997 la spesa complessiva è risultata pari al 49 per cento del prodotto; era del 34 per cento all'inizio degli anni sessanta. Nello stesso arco di tempo, negli Stati Uniti questo rapporto è salito di 6 punti percentuali circa, al 36 per cento. Quest'ultimo valore è pressoché uguale a quello osservato in Giappone, che però all'inizio degli anni sessanta presentava un rapporto spesa/PIL pari appena al 17 per cento. Il totale delle entrate correnti nei paesi della UE si commisura oggi al 46 per cento del PIL, contro il 34 nel 1961; il valore oggi osservato è nettamente superiore a quello degli Stati Uniti e del Giappone. Nella UE la forte crescita delle entrate non ha impedito il formarsi di disavanzi persistenti; quello dell'area nel suo complesso risultava ancora pari nel 1996 al 4,4 per cento del PIL, contro un avanzo dello 0,7 nel 1961. Nel 1997, riflettendo lo sforzo dei paesi per conseguire il limite del 3 per cento previsto dal Trattato di Maastricht, l'indebitamento è sceso di 2 punti percentuali del PIL, al 2,4 per cento.

La forte espansione della spesa nella UE è attribuibile principalmente alla dinamica dei trasferimenti (alle famiglie in particolare); i comparti in cui essa è stata più intensa sono stati la spesa

pensionistica, quella sanitaria e i sussidi alla disoccupazione. Anche i consumi pubblici hanno mostrato una crescita sostenuta, pur se concentrata negli anni sessanta e settanta. Per effetto dell'accumularsi del debito, l'incidenza della spesa per interessi è progressivamente aumentata.

L'espansione delle entrate fiscali (imposte dirette, indirette e contributi sociali) è stata nel periodo 1960-1982 di molto superiore a quella del PIL; successivamente il rapporto tra entrate e prodotto si è stabilizzato per poi crescere nuovamente negli anni novanta. Si sono registrati anche significativi mutamenti nella composizione delle entrate: è cresciuta la quota dei contributi sociali, dal 10,2 per cento del PIL all'inizio degli anni sessanta al 15,8 nel 1997. Insufficiente per finanziare la crescente spesa sociale, l'aumento dei contributi sociali è stato accompagnato da un incremento significativo anche delle imposte dirette, dall'8,7 per cento del PIL nel 1961 al 12,9 nel 1997.

Fin dall'inizio degli anni ottanta, per contrastare le tendenze descritte, la maggioranza dei paesi industriali ha intrapreso, pur con tempi e modalità diversi, programmi di risanamento delle finanze pubbliche. Tuttavia i casi in cui sono stati raggiunti risultati apprezzabili in termini di riduzione duratura del disavanzo complessivo e di riduzione del rapporto debito/PIL non sono stati numerosi, se rapportati al numero complessivo di azioni intraprese.

È sorto quindi il problema di quali siano le condizioni sottostanti e le caratteristiche che un piano di risanamento dovrebbe soddisfare affinché le sue possibilità di successo siano elevate².

Il primo approccio adottato nella letteratura è stato quello di individuare in quali circostanze un'azione restrittiva non abbia prodotto i temuti effetti depressivi sull'attività produttiva, ma sia stata anzi seguita da un'espansione della domanda privata. Il lavoro di Giavazzi e Pagano (G-P) del 1990, che ha dato avvio al dibattito sui possibili effetti "non keynesiani" di una restrizione fiscale, metteva in evidenza come nei casi dell'Irlanda (1987-89) e della Danimarca (1983-86), nonostante la severità dell'azione intrapresa, il tasso di crescita non solo fosse rimasto positivo, ma fosse addirittura aumentato in misura significativa rispetto al periodo antecedente l'azione fiscale. A detta degli autori, ciò avrebbe avuto un ruolo determinante nel favorire una rapida riduzione del disavanzo, grazie all'impatto positivo sulla componente ciclica dello stesso, e sul rapporto debito/PIL, a causa anche del forte aumento del denominatore.

Se la probabilità di successo di un piano di risanamento è strettamente connesso con la capacità dello stesso di generare effetti "non keynesiani", i passi

² Per il momento intendiamo con "successo" la stabilizzazione del rapporto debito/PIL nel medio periodo. Nel paragrafo 3 il problema della definizione di "successo" verrà affrontato in modo più circostanziato.

successivi consistono nell'individuare: i) quali siano i canali che permettono l'esplicarsi di tali effetti espansivi; ii) quale sia la loro relazione con le caratteristiche/modalità dell'azione fiscale intrapresa.

Il punto ii) costituisce l'oggetto di vari lavori di Alesina e Perotti (A-P), che analizzano la composizione delle misure attuate in occasione di forti azioni restrittive ed espansive nell'insieme dei paesi dell'OCSE nel periodo 1970-1992. Utilizzando metodologie che non sempre appaiono robuste e convincenti, A-P concludono che la probabilità di successo di un'azione restrittiva è tanto maggiore quanto più questa è incentrata su tagli delle spese, in particolare dei trasferimenti alle famiglie e dei salari dei dipendenti pubblici. Al contrario, i piani di risanamento che si basano su aumenti della pressione fiscale, in particolare di quella diretta sulle famiglie, e su una riduzione degli investimenti pubblici hanno minori probabilità di conseguire effetti consistenti e duraturi in termini di correzione della dinamica del debito. A detta degli autori, l'esperienza dell'Italia negli anni novanta potrebbe costituire un esempio di "risanamento mancato" proprio a causa di una cattiva composizione delle misure attuate. Secondo questo approccio, i notevoli risultati conseguiti nel 1997, quando l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è sceso al 2,7 per cento del prodotto dal 6,7 nell'anno precedente, non consentirebbero di rivedere tale giudizio critico, tenuto conto che i progressi conseguiti sono stati determinati principalmente dall'innalzamento

della pressione fiscale, oltre che dalla riduzione delle spese per interessi.

Per la UE, le problematiche affrontate da G-P e A-P assumono particolare rilievo anche nell'attuale momento storico, in cui la quasi totalità dei paesi ha conseguito nel 1997 risultati nei conti pubblici coerenti con i parametri fissati dal Trattato di Maastricht. Tenuto conto dei vincoli posti dal Patto di stabilità e crescita adottato dai paesi dell'Unione, il riequilibrio delle finanze pubbliche è destinato a rimanere anche in prospettiva un problema cruciale in Europa, dove le tendenze demografiche e i livelli elevati della disoccupazione potrebbero mettere a repentaglio la sostenibilità dei sistemi pensionistici, di quelli sanitari e assistenziali, così come attualmente disegnati.

Il lavoro è organizzato come segue. Nel paragrafo 2 viene presentata una sintesi della letteratura teorica più recente che ha affrontato il problema degli effetti macroeconomici dell'azione fiscale. Da essa si traggono alcune indicazioni su come valutare l'efficacia di un'azione di risanamento (par. 3). Il paragrafo 4 illustra l'evidenza empirica: dapprima si offre una sintesi dei lavori e si pongono a confronto i diversi risultati ottenuti; successivamente si focalizza l'attenzione sull'esperienza della UE, prendendo in esame i programmi di risanamento attuati da alcuni paesi negli ultimi anni e tentando una interpretazione dei risultati alla luce delle indicazioni dell'analisi teorica. Nel paragrafo 5 si mostrano i risultati di un semplice test empirico volto a

verificare la rilevanza degli effetti "non keynesiani" sui consumi privati nei paesi della UE negli ultimi 18 anni e in che misura essi siano da collegarsi alla composizione delle azioni fiscali intraprese. Seguono le conclusioni.

2. Effetti macroeconomici di un'azione di consolidamento fiscale: cosa dice la teoria?

La teoria economica non fornisce indicazioni univoche riguardo agli effetti macroeconomici, di breve e di medio-lungo periodo, di un'azione di consolidamento fiscale. In questo paragrafo tenteremo di dare una chiave di lettura delle differenze, talvolta assai profonde, nelle predizioni che si traggono dai vari modelli, facendo riferimento soprattutto ai contributi teorici più recenti. I fattori cruciali sono essenzialmente due: a) le ipotesi che vengono fatte circa la flessibilità o meno dei prezzi e dei salari nel breve periodo; b) l'orizzonte temporale assunto come base di riferimento nelle scelte dei produttori e dei consumatori.

Nell'ambito dei *modelli statici con prezzi predeterminati* prevalgono le implicazioni keynesiane tradizionali secondo le quali una restrizione fiscale ha effetti depressivi, sia sui consumi privati sia sull'attività complessiva dell'economia. Poiché l'orizzonte temporale è uniperiodale, lo schema non è adatto a cogliere impatti differenziati di misure permanenti o temporanee. Sussistono, invece, diversità negli effetti a seconda della composizione dell'azione

fiscale. In particolare, il moltiplicatore (negativo) è massimo nel caso di una riduzione degli investimenti pubblici o della spesa per beni e servizi; più contenuto in quello di un aumento della tassazione.

Recentemente, A-P (1996, 1997) hanno arricchito la struttura analitica di questa classe di modelli e studiato gli effetti di azioni fiscali sull'offerta di lavoro e sulla competitività del sistema (effetti di offerta), mettendoli in relazione con il grado di centralizzazione della contrattazione salariale. In tal modo gli autori individuano una stretta connessione fra effetti macroeconomici del risanamento fiscale e composizione delle misure adottate. In particolare, inasprimenti della tassazione del lavoro indurrebbero un'immediata perdita di competitività e una caduta del livello di occupazione e di attività. Infatti, essi spingerebbero i sindacati a rivendicare aumenti salariali atti a compensare la riduzione prevista del reddito netto dei lavoratori³. In un regime di cambio fisso, ciò si tradurrebbe in un'immediata perdita di competitività e in una caduta del livello di occupazione e di attività. Tali effetti non sussisterebbero, invece, qualora venissero attuate misure volte a contenere la spesa pubblica per beni e servizi o quella per trasferimenti.

³ Un altro effetto, che però viene ritenuto dagli autori quantitativamente poco rilevante, è quello sull'offerta individuale di lavoro.

Va peraltro sottolineato che tali risultati discendono da due ipotesi molto forti: i) l'incapacità dei sindacati di internalizzare gli effetti sulla domanda di lavoro delle proprie rivendicazioni salariali; ii) il vincolo di equilibrio del conto corrente. Riguardo al primo punto, gli stessi autori riconoscono che soprattutto quando il numero dei sindacati è basso (cioè la contrattazione salariale è fortemente centralizzata) tale ipotesi diviene implausibile. Nel caso limite in cui vi sia un unico sindacato e che esso internalizzi completamente gli effetti delle maggiori richieste salariali sull'occupazione si dimostra, infatti, che il livello di salario è minimo e quello di occupazione massimo e che la perdita di competitività derivante da un aumento della tassazione sul lavoro è assai limitata. La seconda ipotesi, che non viene mai commentata né giustificata dagli autori, lascia più perplessi in quanto "one fundamental way open and closed economies differ is that an open economy can borrow resources from the rest of the world or lend them abroad"⁴. Essa è cruciale nel determinare l'effetto depressivo sui livelli del reddito e dell'occupazione, in quanto una perdita di competitività crea le condizioni per un disavanzo di parte corrente e tale tendenza può essere contrastata solo da una caduta dell'attività interna.

In conclusione, sebbene il modello di A-P offra spunti indubbiamente interessanti e costituisca un

⁴ Obstfeld e Rogoff (1996), p. 1.

progresso rispetto ai modelli keynesiani più tradizionali⁵, la sua struttura teorica non sembra sufficientemente robusta da giustificare la perentorietà con cui gli autori traggono prescrizioni circa le caratteristiche ottimali di un'azione di risanamento (cfr. par. 4.1).

Nei *modelli dinamici e con prezzi flessibili*, l'allungamento dell'orizzonte temporale entro il quale consumatori, produttori e operatore pubblico formulano le proprie scelte arricchisce notevolmente il meccanismo di trasmissione della politica fiscale. In particolare le aspettative dei consumatori sulle tendenze future dei conti pubblici e sull'orientamento dell'azione fiscale diventano cruciali nel determinare la risposta dei consumi, nel breve e nel lungo periodo, a una riduzione della spesa pubblica o a un aumento delle tasse⁶.

Alcuni lavori (G-P, 1990; Sutherland, 1995) analizzano gli effetti di un'azione fiscale restrittiva rifacendosi al modello a generazioni sovrapposte di Blanchard (1985). Poiché l'orizzonte temporale del consumatore è finito, non vale il principio di equivalenza

⁵ Un altro elemento di interesse nell'analisi di A-P è il rilievo dato alla spesa per trasferimenti alle famiglie che costituisce, nella stragrande maggioranza dei paesi della UE, la componente più alta della spesa pubblica (cfr. par. 4.3).

⁶ È questa quella che viene definita *German view* o *expectation view* del risanamento fiscale. Cfr. G-P (1990), Bertola e Drazen (1993), A-P (1996), Bergman e Hutchison (1996).

ricardiana, in quanto gli individui scontano la possibilità che aumenti delle tasse (necessari, ad esempio, per finanziare un'espansione delle spese correnti) ricadano sulle generazioni future⁷. La principale implicazione è che mutamenti nel profilo temporale atteso della tassazione inducono variazioni nel consumo corrente⁸.

In tale contesto una riduzione *temporanea* della spesa pubblica non comporta variazioni nel consumo corrente e futuro, in quanto il profilo atteso delle tasse non risulta modificato. Se, invece, la misura è percepita come *permanente*, gli effetti dipenderanno dalle aspettative circa la modalità del suo finanziamento. In particolare, qualora le attese siano di una riduzione delle tasse, di uguale ammontare, in ogni periodo futuro, l'effetto sarà espansivo, in quanto i consumatori sconteranno un aumento immediato del reddito permanente. Tale effetto tenderà ad annullarsi, però, se si prevede che la riduzione delle

⁷ Nel modello di Blanchard i consumatori hanno in ogni periodo una probabilità costante di morire. Tale parametro, fissato esogenamente, può essere interpretato come un "coefficiente di miopia" dei consumatori. Quando esso tende a zero l'orizzonte di massimizzazione tende all'infinito e vale il principio di equivalenza ricardiana.

⁸ Ad esempio, un aumento temporaneo delle tasse, a fronte di una spesa pubblica invariata, comporta una riduzione del reddito permanente e quindi dei consumi, in quanto parte dei benefici della successiva riduzione delle tasse ricadranno sulle generazioni future. Tanto più l'orizzonte temporale degli individui è breve, tanto maggiore è la caduta del reddito e dei consumi e i risultati si avvicinano a quelli dei modelli statici.

tasse avvenga solo dopo un certo numero di periodi e, di conseguenza, siano le generazioni future a beneficiarne⁹.

Alcuni recenti contributi hanno messo in evidenza la possibilità che la relazione tra azione fiscale e consumi privati possa dipendere, nel segno e nell'intensità, dal livello raggiunto dalla spesa pubblica (Bertola e Drazen, 1993) o dal debito pubblico (Sutherland, 1995).

L'intuizione di fondo in questi modelli è che la spesa pubblica tenda a crescere senza limiti, in assenza di interventi discrezionali, e che quindi sia prima o poi necessario intervenire con decisione su di essa per soddisfare il vincolo di bilancio intertemporale. Tuttavia, poiché l'aggiustamento fiscale è "politicamente costoso", esso può essere effettuato soltanto quando la spesa pubblica o il debito siano prossimi a un certo "valore soglia". I consumatori anticipano questo comportamento dell'autorità fiscale, ma non conoscono con certezza il momento in cui l'azione restrittiva verrà intrapresa. Se questa viene effettivamente attuata prima che il valore soglia sia stato raggiunto ed è sufficientemente incisiva, allora le aspettative sul corso futuro della politica fiscale si modificheranno, in quanto verrà meno la necessità di un risanamento futuro di maggiore entità. Prevarranno quindi i tipici effetti neoclassici sui consumi indotti dall'aumento del reddito

⁹ Per contrastare il formarsi di tali aspettative, diversi piani di risanamento a medio termine prevedono l'introduzione di misure di sgravio fiscale dopo alcuni anni (cfr. par. 4.3).

permanente atteso. Al contrario, a bassi livelli della spesa pubblica o del debito tenderanno a prevalere i tradizionali effetti keynesiani¹⁰.

Un ultimo aspetto di rilievo riguarda *la trasmissione internazionale della politica fiscale*. All'interno del paradigma tradizionale Mundell-Fleming, con tassi di cambio flessibili e con perfetta mobilità dei capitali, una riduzione della spesa pubblica induce pressioni al ribasso sui tassi d'interesse interni relativamente a quelli esteri, che danno luogo a un deflusso di capitali. Conseguentemente, il tasso di cambio nominale si deprezza e, poiché i prezzi sono fissi nel breve periodo, anche quello reale. Ciò determina un aumento delle esportazioni nette, di dimensione tale da compensare esattamente la caduta della domanda interna. L'equilibrio viene pertanto ristabilito al livello dell'*output* prevalente prima dell'azione fiscale; l'effetto di quest'ultima sarebbe quello di determinare una diversa composizione della domanda aggregata, a favore di quella estera¹¹. In un sistema di cambi fissi, invece, il deprezzamento del cambio deve essere contrastato da un irrigidimento della

¹⁰ Nei modelli di Bertola e Drazen (1993) e di Sutherland (1995) il livello dell'*output* è fissato esogenamente. Pertanto, variazioni della spesa pubblica non pienamente compensate da variazioni dei consumi privati si traducono in uno squilibrio delle partite correnti.

¹¹ Una sintesi degli effetti sul tasso di cambio del consolidamento fiscale è contenuta in IMF (1995). In tale studio viene anche esplorata la possibilità che un'azione di restrizione fiscale induca un apprezzamento del cambio, nominale e reale, attraverso una riduzione del rischio di cambio.

politica monetaria; la domanda estera rimane pertanto invariata e il nuovo equilibrio implica quindi un livello del reddito più basso di quello iniziale.

Tali predizioni sono state di recente contraddette da Obstfeld e Rogoff (1995, 1996), che hanno elaborato un modello a due paesi in cui i consumatori-produttori ottimizzano su un orizzonte temporale infinito (quindi vale il principio dell'equivalenza ricardiana), ma in cui i prezzi sono flessibili solo nel lungo periodo. Nel breve periodo, con tassi di cambio flessibili, una riduzione permanente della spesa pubblica induce un aumento dei consumi privati inferiore alla caduta della domanda pubblica e quindi una caduta dell'*output* che viene amplificata dall'apprezzamento nominale e reale del tasso di cambio. Tale risultato, che contrasta nettamente con quello dello schema precedente, deriva dal fatto che l'aumento dei consumi privati determina un aumento della domanda di moneta. Poiché la politica monetaria è indipendente da quella fiscale, la quantità di moneta è costante nel breve periodo; di conseguenza il necessario incremento della moneta reale può avvenire solo attraverso un apprezzamento del tasso di cambio (che riduce il prezzo dei beni importati). Un altro risultato innovativo riguarda il conto corrente che peggiora, anziché migliorare, in quanto la riduzione della spesa pubblica non è sufficiente a compensare la caduta dell'*output* e l'aumento dei consumi¹². Nel lungo periodo il modello

¹² Si noti che tale risultato differisce anche da quelli di analoghi modelli di ottimizzazione intertemporale con prezzi perfettamente flessibili. Infatti, in tali modelli una riduzione permanente della spesa pubblica lascia invariato il saldo corrente, in quanto consumo e reddito si adeguano istantaneamente al nuovo livello di equilibrio.

implica un ulteriore aumento dei consumi e una ripresa dell'attività¹³.

Anche con tassi di cambi fissi il modello di Obstfeld e Rogoff dà indicazioni profondamente diverse da quelle del Mundell-Fleming (Caselli, 1998). In questo caso, infatti, è la politica monetaria che deve accomodare la maggiore domanda di moneta, diventando più espansiva nel paese che effettua la restrizione fiscale. Ne consegue che l'effetto depressivo sull'*output* nel breve periodo è inferiore a quanto avviene in un regime di cambi flessibili e ciò consente il formarsi di un surplus delle partite correnti e un miglioramento della posizione netta sull'estero.

Volendo sintetizzare, la letteratura teorica ha posto l'enfasi su aspetti diversi dell'azione fiscale a seconda dell'orizzonte temporale di riferimento. In un contesto statico, la composizione delle misure adottate (minore spese oppure maggiori entrate) costituisce l'elemento cruciale nel determinare gli effetti sia sulla domanda sia sull'offerta e, quindi, sui consumi e sull'attività. Rimangono del tutto inesplorate, però, le implicazioni sull'allocazione intertemporale delle risorse e sulla

¹³ Nel nuovo equilibrio il livello dell'*output* è, tuttavia, inferiore a quello prevalente prima della restrizione fiscale. Infatti, al maggiore reddito determinato dalla riduzione delle tasse si associa un aumento del consumo di "tempo libero", cioè una caduta dell'offerta di lavoro.

distribuzione intergenerazionale dei costi e dei benefici del risanamento. Con orizzonti temporali di riferimento più ampi, un'azione restrittiva può avere effetti espansivi solo se è in grado di modificare il profilo temporale delle tasse future attese dalla generazione su cui ricade l'onere del risanamento. Tale circostanza risulta maggiormente probabile se: i) lo squilibrio dei conti pubblici è particolarmente elevato al momento in cui le misure vengono attuate; ii) queste ultime sono incisive e non graduate nel tempo e, soprattutto, sono percepite come permanenti; iii) misure di contenimento delle spese vengono accompagnate da annunci di future riduzioni delle tasse.

Riguardo alla trasmissione internazionale di un'azione di risanamento fiscale, i recenti risultati di Obstfeld e Rogoff (1995, 1996) impongono un radicale ripensamento del paradigma tradizionale con tassi di cambio sia fissi sia flessibili.

3. Come valutare un'azione di risanamento

Gli interventi di riequilibrio della finanza pubblica possono essere valutati alla luce dei criteri identificati dalla letteratura teorica. Un primo elemento di valutazione, che ha assunto particolare rilievo nella letteratura recente, riguarda la composizione tra entrate e uscite delle misure correttive; un secondo la dimensione complessiva degli interventi programmati e un terzo la maggiore o minore gradualità con cui essi vengono attuati.

Infine, un ultimo criterio concerne i risultati stessi che vengono conseguiti in termini di sostenibilità della posizione fiscale.

Nell'analisi empirica, composizione ed entità dell'azione sui conti pubblici vengono valutate attraverso l'analisi della variazione delle principali poste del bilancio depurate degli effetti che la fluttuazione dell'attività economica determina sulle entrate e sulle uscite. Come noto, sono disponibili diverse misure di entrate, uscite e saldo "strutturali", di norma calcolate da organismi internazionali (FMI, OCSE, Commissione della CE). Queste misure sono basate su una stima del livello del prodotto potenziale, in corrispondenza del quale vengono determinate le entrate e le uscite di "pieno impiego"¹⁴.

Un'azione di risanamento fiscale, di date caratteristiche circa composizione, dimensione e incisività, può essere valutata a seconda degli effetti prodotti sulla *performance* macroeconomica e dei risultati in termini di controllo delle principali grandezze della finanza pubblica.

¹⁴ I livelli dei saldi strutturali pubblicati dagli organismi internazionali citati differiscono significativamente fra loro, essenzialmente a causa della diversa metodologia seguita nella stima del prodotto potenziale o del suo diverso impiego nel calcolo del saldo stesso. Tuttavia, le variazioni dei saldi strutturali, che misurano l'entità dell'impulso fiscale, sono generalmente assai simili.

Riguardo al primo punto, le posizioni rinvenibili nella letteratura sono molto difformi e sono in ultima istanza riconducibili al diverso rilievo attribuito ai canali attraverso cui la politica fiscale influenza la domanda, le aspettative e la competitività (cfr. par. 2). Riguardo al secondo punto, si tende a definire di "successo" quell'azione che riesca a conseguire risultati persistenti in termini di miglioramento del saldo strutturale e/o di inversione della dinamica del rapporto debito/PIL. Ad esempio, A-P (1995a) definiscono di successo una restrizione fiscale in grado di determinare, dopo tre anni dalla sua attuazione, una riduzione del rapporto debito/PIL di almeno 5 punti percentuali¹⁵. A-P (1996) e Perotti (1996) estendono la definizione di successo anche a quelle azioni che riescono a migliorare, sempre nello stesso arco temporale, il saldo primario strutturale di almeno 2 punti percentuali del PIL¹⁶.

A noi pare che non sussistano alternative soddisfacenti a una definizione di "successo" che si basi sull'evoluzione del debito. Esso non solo deve

¹⁵ Tale criterio appare assai riduttivo, in quanto si limita ad analizzare la dinamica del debito nei tre anni successivi alla fine della manovra; in realtà il concetto di permanenza dovrebbe abbracciare un periodo ben più lungo durante il quale la dinamica del debito resta flettente e il saldo primario ciclico può anche peggiorare. Su questo punto torneremo oltre al par. 4.3.

¹⁶ Si noti che in questo caso il successo o meno di una manovra coincide di fatto con la sua intensità. Tuttavia, se essa induce forti effetti depressivi sull'economia, il peggioramento della componente ciclica del saldo primario potrebbe di fatto comportare un aumento del rapporto debito/PIL. Il caso dell'Italia (par. 4.3) ne è un esempio.

stabilizzarsi, rispetto al PIL, ma, nel caso di paesi a elevato debito, deve anche tendere, con una velocità "soddisfacente", verso un qualche valore "accettabile" secondo la *common wisdom*. Resta il problema di fissare sia tale valore (il dibattito sulla significatività del valore del 60 per cento di Maastricht è un esempio), sia l'orizzonte temporale entro il quale debba essere raggiunto. La velocità dell'aggiustamento dipende non solo dal valore iniziale del debito, ma anche dall'evoluzione del saldo di bilancio inclusivo della spesa per interessi e dalla crescita nominale dell'economia, variabili che non possono essere direttamente controllate dalle autorità fiscali, ma sulle quali l'azione di risanamento può influire. Questo fa sì che, in ultima analisi, il successo o l'insuccesso di un'azione restrittiva dipenda in misura cruciale dagli effetti che si determinano nel breve e nel medio periodo sull'attività, sui consumi e sui tassi d'interesse.

4. L'esperienza dei paesi industriali

4.1 Una sintesi degli studi empirici

Poiché la teoria non fornisce risposte univoche circa gli elementi essenziali di un piano di risanamento di "successo", si è cercato di individuare tali elementi mediante l'analisi empirica. Quest'ultima, soprattutto negli anni più recenti, si è concentrata sull'esperienza dei paesi industriali negli ultimi 25 anni.

Nel 1990 G-P avviano il dibattito sui possibili effetti "non keynesiani" del consolidamento fiscale con un'analisi approfondita delle esperienze della Danimarca (1983-86) e dell'Irlanda (1987-89). In entrambi i paesi la significativa restrizione fiscale non aveva determinato effetti depressivi sul prodotto. Al contrario, sia i consumi privati sia gli investimenti avevano registrato tassi di crescita assai elevati; a detta degli autori l'espansione della domanda interna avrebbe costituito uno dei motivi preponderanti del successo delle due manovre. In un recente contributo, G-P (1996) hanno di nuovo affrontato questo tema con riferimento all'esperienza della Svezia nei primi anni novanta. In quest'ultimo caso l'espansione di bilancio si sarebbe tradotta in una severa recessione. In entrambi i lavori, G-P focalizzano l'attenzione sulla dinamica dei consumi privati e dai risultati dell'analisi econometrica concludono che, nei casi analizzati, si sarebbero registrate modifiche nel livello del reddito permanente atteso dai consumatori connesse con il mutamento delle aspettative circa l'orientamento futuro della politica fiscale (cfr. par. 2).

A-P, in una serie di lavori del 1995 e del 1996, si discostano da tale impostazione¹⁷ per sottolineare il ruolo

¹⁷ A-P non criticano l'impostazione teorica di G-P, ma ritengono che sia estremamente difficile, se non impossibile, individuare empiricamente gli effetti indotti da mutamenti delle aspettative. "One problem with the expectation view is that the critical variable driving the results is the effect of current policies on the public's expectation about future policy changes, a variable which is intrinsically not observable", A-P (1996), p. 5.

svolto, nella propagazione degli impulsi fiscali, dalle condizioni prevalenti sul mercato del lavoro e sostengono che successo/insuccesso sono altamente correlati con la composizione delle misure adottate. A-P mostrano che le azioni di successo si sono basate in misura maggiore su riduzioni delle spese piuttosto che sull'aumento delle entrate e, in particolare, su riduzioni della spesa complessiva per salari e stipendi e dei trasferimenti alle famiglie. Al contrario, le azioni incentrate sulle entrate, soprattutto aumenti delle imposte sul reddito e dei contributi sociali, nonché sulla riduzione degli investimenti pubblici non sono riuscite a conseguire risultati soddisfacenti. Ciò induce A-P a identificare due tipologie di aggiustamento: il "tipo 1", di successo, incentrato sul taglio dei consumi pubblici e dei trasferimenti, con scarso rilievo riservato alle imposte; il "tipo 2", di insuccesso, basato sull'aumento delle entrate e sulla riduzione della spesa per investimenti.

A-P mostrano anche come le esperienze della Danimarca e dell'Irlanda siano state diverse tra loro non tanto nella dimensione dell'aggiustamento apportato, assai consistente in entrambi i casi, quanto piuttosto nella diversa composizione delle misure. La Danimarca avrebbe basato la sua azione in misura maggiore sulle entrate, mentre l'Irlanda avrebbe adottato un programma di "tipo 1" essenzialmente incentrato sul taglio della spesa pubblica, affiancato anche da un cospicuo alleggerimento del carico fiscale. Riguardo all'Italia, l'azione di risanamento, che secondo A-P si avvia nel 1989, viene invece qualificata di "tipo 2", quindi assai probabilmente destinata

all'insuccesso. Infatti il miglioramento dei conti pubblici dell'Italia è stato determinato soprattutto dall'aumento delle entrate e, con riferimento alla spesa, dalla riduzione di quella per investimenti (par. 4.3).

McDermott e Wescott (1996, M-W) giungono a conclusioni che rappresentano un compromesso tra quelle di G-P e quelle di A-P. Essi si pongono essenzialmente tre quesiti: primo, se il risanamento fiscale possa stimolare la crescita; secondo, se la composizione dell'aggiustamento rilevi per il suo successo (valutato similmente ad A-P sulla base della dinamica del debito); terzo, se il contesto economico interno e internazionale costituisca un fattore rilevante ai fini degli esiti dell'azione fiscale. L'analisi, che si estende a 20 paesi industriali nel periodo 1970-1995 e che si basa su di una metodologia simile a quella di A-P, giunge a una risposta affermativa per ciascuno dei quesiti sopra accennati. Sebbene M-W non neghino che il contesto internazionale abbia rappresentato un elemento importante, non ritengono che esso sia condizione sufficiente per il successo delle azioni di riequilibrio: nel periodo 1984-89 di elevato sviluppo dell'economia mondiale, dei 30 casi di risanamento fiscale solo 12 sono stati di successo; tra questi una larga parte si è basata su tagli della spesa.

Il Fondo monetario internazionale (IMF, 1996), pur ricollegandosi a M-W e A-P, appare cauto nel trarre conclusioni di *policy*: "given the complexity of the interactions among economic growth, interest rates

movements, and reductions in debt ratios, no study can definitively establish clear lines of causality".

In sintesi, ci pare che dalla letteratura empirica si possano trarre le seguenti conclusioni. L'esperienza mostra che non necessariamente un'azione fiscale restrittiva determina una caduta della domanda interna e del prodotto; le condizioni economiche sottostanti (livelli di competitività esterna ed evoluzione del commercio internazionale) appaiono importanti, ma di per sé non fondamentali; la "qualità" dell'aggiustamento assume rilievo nell'influenzare sia le aspettative sull'evoluzione futura del reddito disponibile, sia le condizioni sul mercato del lavoro; l'azione di riequilibrio risulta più efficace, nell'influenzare positivamente le stesse aspettative, se affiancata da misure di natura strutturale che favoriscono la crescita dell'occupazione e dei consumi.

4.2 Restrizione ed espansione fiscale nella UE negli anni novanta

Nel 1997 tutti i paesi della UE, con l'eccezione della Grecia, hanno conseguito valori per l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche uguali o inferiori al 3 per cento del PIL. Questo risultato, cruciale per l'adozione della moneta unica in un ampio numero di paesi europei dal 1° gennaio 1999, è particolarmente rilevante se si considera che solo quattro anni fa la quasi totalità dei paesi della UE presentava disavanzi di bilancio

superiori al 3 per cento del PIL. Nel 1993 le posizioni di bilancio dei paesi dell'Unione erano infatti profondamente segnate dalla recessione.

Se si considera la situazione dei conti pubblici nella UE nel 1989 il quadro appariva più favorevole: solo l'Italia e la Grecia presentavano in quell'anno disavanzi di bilancio molto superiori al limite del 3 per cento del prodotto; il peso del debito pubblico risultava, in molti paesi, non discosto dal valore soglia del 60 per cento.

Lo sforzo prodotto dai paesi dell'Unione per rispettare i parametri previsti nel Trattato di Maastricht è pertanto concentrato nel quadriennio 1994-97; è stato intenso nel 1997, anno prescelto per la verifica della convergenza.

Queste valutazioni trovano un primo riscontro nella figura 1¹⁸. Se si prende in considerazione il periodo 1994-97, si nota che tutti i paesi dell'Unione segnano un miglioramento del saldo primario, segnalato dalla posizione del paese al di sotto della retta a 45 gradi che passa per l'origine della figura. Il miglioramento è particolarmente significativo per la Svezia, la Finlandia, il Regno Unito, la Grecia e l'Italia. Se si fa invece riferimento al periodo compreso tra il 1990 e il 1997, il

¹⁸ La figura 1, così come la successiva, consente di valutare la variazione del saldo primario e la sua scomposizione tra entrate e spese. Per completezza queste grandezze sono riportate anche per periodi temporali diversi da quelli esplicitamente commentati nel testo.

quadro muta in misura netta e si nota che un numero relativamente elevato di paesi mostra piuttosto un peggioramento nel saldo primario, relativamente elevato nel caso della Svezia e del Regno Unito.

Qualora si utilizzino i dati di bilancio corretti per il ciclo, le valutazioni ora espresse non mutano in misura significativa, pur richiedendo alcune qualificazioni. Sulla base di questi dati, un numero relativamente più elevato di paesi risulta avere conseguito miglioramenti nei saldi primari nel corso degli anni novanta; il peggioramento, riscontrabile per la Svezia, l'Irlanda, la Germania e il Regno Unito, è risultato comunque contenuto. Nel periodo 1994-97, solo l'Irlanda e la Danimarca segnano un peggioramento, sia pur lieve, del saldo primario strutturale (cfr. fig. 2, riquadri di destra).

Nel periodo 1994-97 tutti i paesi della UE, con l'eccezione del Portogallo, hanno ridotto la spesa primaria strutturale in rapporto al PIL di trend (fig. 2, riquadro in basso a destra e tav. 3); la riduzione è risultata particolarmente forte in Svezia, Spagna e Paesi Bassi; è stata significativa in Italia, Germania e Grecia. Un contributo al miglioramento dei saldi primari è provenuto anche, in un ampio numero di paesi, dall'aumento delle entrate strutturali in rapporto al PIL di trend. L'aumento è stato realizzato in tutti i paesi della UE, con l'esclusione di Germania, Spagna, Danimarca, Irlanda e Paesi Bassi. La Spagna, la Germania e i Paesi Bassi sono i tre paesi in cui si è registrato nel periodo 1994-97 un miglioramento del saldo primario strutturale pur in

presenza di un calo dell'incidenza delle entrate. Quest'ultimo è stato particolarmente forte nei Paesi Bassi.

La valutazione circa la "qualità" dell'aggiustamento fiscale attuato in Europa tende peraltro a modificarsi qualora si prenda come riferimento temporale l'insieme degli anni novanta. In questo periodo, solo i Paesi Bassi hanno ridotto in misura significativa la spesa e hanno al contempo alleggerito l'onere fiscale. Belgio, Spagna e, soprattutto, Grecia e Italia, che alla fine degli anni ottanta presentavano gli squilibri più marcati nei conti pubblici, hanno affiancato alla riduzione della spesa primaria un incremento significativo delle entrate. Va inoltre sottolineato che la riduzione delle spese primarie in molti casi è stata realizzata per una parte significativa riducendo le spese in conto capitale (cfr. tavv. 2 e 3).

L'analisi fin qui effettuata non consente di identificare con precisione i punti di svolta nelle politiche di bilancio, che possono differire da paese a paese. Essi sono individuati nella tavola 4, che sintetizza i principali episodi di restrizione e di espansione fiscale nei paesi della UE nell'ultimo decennio (1989-1997). Da una parte, si tratta di un aggiornamento dell'evidenza presentata in A-P (1995a, 1996) e in G-P (1996), dall'altro consente una verifica della robustezza dei risultati precedenti nel periodo di sovrapposizione,

in quanto la metodologia qui utilizzata è leggermente diversa.

Seguendo A-P, abbiamo calcolato l'entità dell'azione di bilancio facendo riferimento alla variazione del saldo primario strutturale (ovvero corretto per una stima degli effetti del ciclo economico sulla spesa primaria e sulle entrate)¹⁹. C'è consenso sul fatto che questa sia la strategia migliore per cercare di quantificare l'impulso autonomo di bilancio; tuttavia non esiste consenso su come depurare il saldo primario dagli effetti derivanti dall'andamento del ciclo economico. A-P rifiutano l'approccio seguito dagli organismi internazionali (OCSE, FMI e Commissione della CE), che si basa su una qualche misura di *output gap*, e utilizzano, invece, quello proposto da Blanchard (1993) basato esclusivamente sulla variazione del tasso di disoccupazione. Come vedremo, tuttavia, i loro risultati sollevano alcune perplessità.

Ciò ci ha indotto a fare riferimento alla metodologia della European Commission (1995); essa, come quella dell'OCSE, si basa su una misura di *output gap*²⁰, ma, a differenza di quest'ultima, non implica alcun intervento sulla spesa per interessi; di conseguenza il saldo primario strutturale può essere derivato direttamente da

¹⁹ G-P (1996), invece, fanno riferimento alle variazioni del saldo strutturale complessivo.

²⁰ L'*output gap* è dato dalla differenza fra il PIL effettivo (in logaritmi) e quello potenziale (sempre in logaritmi) calcolato applicando il filtro di Hodrick-Prescott alla serie originaria.

quello totale strutturale, sottraendo la spesa per interessi. Un altro pregio di tale metodologia è che essa è trasparente in quanto sono noti, per tutti i paesi della UE, i coefficienti di correzione da applicare per ottenere l'effetto del ciclo sulle entrate e sulle uscite²¹, cosicché è possibile calcolare in modo autonomo le serie corrette per i singoli paesi.

Per individuare gli episodi di forte espansione e restrizione fiscale abbiamo inoltre adottato i seguenti criteri:

- (i) una espansione (restrizione) fiscale si caratterizza per una variazione del saldo primario strutturale compresa, in valore assoluto, fra 0,5 e 1,5 punti percentuali del PIL in un dato anno;
- (ii) una forte espansione (restrizione) fiscale si caratterizza per una variazione del saldo primario strutturale superiore, in valore assoluto, a 1,5 punti percentuali del PIL in un dato anno;
- (iii) alternativamente, una forte espansione (restrizione) fiscale è data da almeno tre anni consecutivi di espansione (restrizione), definiti secondo i).

²¹ Si noti che mentre, dal lato delle entrate, la correzione è effettuata sull'insieme delle stesse, dal lato delle uscite l'unica categoria che viene "corretta" è quella dei trasferimenti alle famiglie. Per maggiori dettagli si veda European Commission (1995).

I criteri i) e ii) coincidono con le definizioni adottate da A-P (1995a, 1996), mentre iii) è simile a quella utilizzata da G-P (1996).

Nella prima parte del periodo considerato (1989-1992) i nostri risultati differiscono in misura non trascurabile da quelli presentati in A-P (1995a). Ad esempio, essi non indicano la straordinaria e incontrovertibile manovra espansiva della Germania del 1990-91, seguita all'unificazione, che ammonterebbe a oltre 6 punti percentuali del PIL, nonché quella, altrettanto straordinaria, della Svezia dei primi anni novanta (pari a circa 10 punti di PIL), ampiamente descritta e commentata in G-P (1996). Per quanto riguarda l'Italia, le nostre indicazioni concordano con quanto riportato in G-P (1996), ma non con A-P che invece individuano il 1989 (e non il 1991) come anno di forte restrizione. Differenze di minore rilievo riguardano anche altri paesi. Ciò dimostra come l'identificazione degli episodi che si vogliono analizzare dipenda in maniera cruciale dalla metodologia seguita per la depurazione del saldo di bilancio dagli effetti del ciclo.

Se si prende in considerazione il periodo più recente (1993-97), caratterizzato come ricordato dallo sforzo per rispettare i criteri previsti nel Trattato di Maastricht, aumentano i paesi che, al fine di spingere il livello del saldo complessivo al di sotto del 3 per cento e di invertire la dinamica del debito, hanno dato via a forti azioni restrittive. Complessivamente, nel periodo 1993-97, tutti i paesi della UE, con le sole eccezioni di Danimarca

e Irlanda hanno intrapreso azioni restrittive di entità non irrilevante; ben sei di essi le hanno attuate nel 1994-97. Tale simultaneità ha indubbiamente costituito una circostanza nuova rispetto alle esperienze passate e poteva rappresentare una potenziale minaccia per il loro successo.

Un'ulteriore osservazione riguarda l'Irlanda e la Danimarca. Questi paesi vengono di norma menzionati per quanto riguarda il consolidamento fiscale che effettuarono nel 1987-89 e nel 1983-86, rispettivamente. Normalmente, però, non viene rilevato come negli anni novanta entrambe le economie abbiano riconquistato una notevole autonomia nell'azione di bilancio, utilizzando in più occasioni la leva fiscale a fini anticiclici (l'Irlanda nel 1990 e nel 1995, la Danimarca nel 1994), senza che questo abbia compromesso il processo di riequilibrio: l'avanzo primario strutturale si è ridotto in entrambi i paesi, ma il disavanzo strutturale complessivo, grazie ai continui risparmi nella spesa per interessi, è diminuito di 1,1 e 1,5 punti percentuali (cfr. tav. 2)²².

Riguardo agli effetti macroeconomici delle azioni di bilancio intraprese negli anni novanta nella UE, una visione d'insieme è offerta dalle tavole 5a e 5b. Esse sono state costruite calcolando i tassi di variazione di un insieme di variabili macroeconomiche nei periodi che coincidono con gli episodi indicati nella tavola 4 e

²² Nel 1997 l'avanzo complessivo era pari allo 0,7 per cento del PIL in Danimarca e allo 0,9 per cento in Irlanda.

nell'anno immediatamente precedente e successivo agli stessi. Si noti che i dati riportati, rappresentando una media di tutti gli episodi considerati (19 restrizioni e 12 espansioni), hanno una varianza molto elevata e, pertanto, devono essere interpretati con cautela.

Le indicazioni che emergono sono, comunque, interessanti. In primo luogo le azioni restrittive (tav. 5a) non hanno dato luogo, mediamente, a cadute nel livello di attività, dei consumi privati e degli investimenti. Inoltre, sia durante che dopo, la *performance* dei paesi che attuavano una restrizione non è stata inferiore, in termini di crescita del prodotto e di occupazione, alla media della UE e solo leggermente inferiore a quella dell'insieme dei paesi OCSE. La competitività esterna è generalmente peggiorata nei confronti sia dei principali competitori internazionali, sia dei soli paesi della UE; il conto corrente è mediamente migliorato, registrando avanzi crescenti. Riguardo, infine, ai tassi d'interesse reali, quelli a breve termine sono scesi più di quelli a lunga, mentre il differenziale nei confronti della UE è sceso più sulle lunghe che non sulle brevi scadenze. Ciò potrebbe riflettere il progressivo allentamento della politica monetaria nel corso degli anni novanta, favorito anche dal risanamento fiscale, e il contestuale restringimento dei differenziali d'interesse e d'inflazione. Sulle scadenze più lunghe, invece, i paesi che hanno risanato sono riusciti a conseguire una maggiore riduzione del premio per il rischio.

Negli episodi espansivi (tav. 5b), l'attività, i consumi privati, gli investimenti e l'occupazione hanno registrato mediamente *performances* soddisfacenti, in termini assoluti e anche rispetto alla media dei paesi OCSE²³. La competitività esterna non è mutata in misura rilevante, comunque non è peggiorata. Il saldo delle partite correnti è peggiorato, divenendo negativo. I tassi d'interesse reali a breve e a lungo termine sono aumentati durante la fase espansiva, per poi ritornare ai livelli precedenti.

In conclusione, sebbene le azioni fiscali espansive abbiano avuto i tradizionali effetti keynesiani sulla crescita e sull'occupazione, è anche vero che le fasi di restrizione non hanno indotto i temuti effetti depressivi. Ciò è probabilmente da collegarsi anche al progressivo allentamento della politica monetaria. Contrariamente a quanto previsto dal modello Mundell-Fleming, l'andamento della competitività esterna sembrerebbe avere accentuato gli effetti keynesiani dell'azione fiscale, anziché averli compensati²⁴.

²³ Tale risultato è fortemente influenzato dalle conseguenze dell'unificazione tedesca dei primi anni novanta, periodo nel quale si sono concretate le azioni espansive.

²⁴ Si noti, peraltro, che questi risultati concordano pienamente con quelli di M-W (1996).

4.3 *Le caratteristiche delle manovre di bilancio nella UE*

Nella UE il processo di convergenza dei saldi di bilancio verso il valore del 3 per cento del PIL è stato perseguito con diverse modalità circa la composizione delle misure correttive, nonché l'entità e la gradualità delle stesse. Per avere un panorama più completo, può essere pertanto utile considerare le azioni di bilancio effettuate negli anni novanta nei paesi della UE sulla base dei tre criteri che sono stati identificati nel paragrafo 3: dimensione, gradualità e composizione.

Per quanto riguarda la dimensione dell'aggiustamento, i due paesi che hanno registrato i miglioramenti più consistenti del saldo primario strutturale sono stati la Grecia e l'Italia (circa 14 e 10 punti percentuali del PIL, rispettivamente; tav. 6); assai elevati sono stati anche quelli della Svezia (8,1 punti) e dei Paesi Bassi (circa 5).

La gradualità o meno di una data azione di bilancio può essere valutata calcolando la variazione media annua del saldo primario strutturale nel periodo di attuazione, ovvero dividendo la colonna (1) per la colonna (3) della tavola 6. In generale, negli anni novanta, tutti i paesi della UE hanno seguito un approccio gradualistico,

evitando di concentrare l'aggiustamento in un arco di tempo limitato.

La tavola 7 fornisce una prima informazione sulla composizione delle misure adottate²⁵. Tutti i paesi della UE hanno ridotto la spesa primaria strutturale, con le sole eccezioni del Portogallo e della Danimarca. L'entità della correzione va da un valore massimo pari a circa 8 punti percentuali del PIL per la Svezia (nel periodo 1994-97) e per la Finlandia (nel periodo 1993-97) a un minimo di 0,2 punti per l'Irlanda (1989-97). Riduzioni consistenti si sono registrate anche nei Paesi Bassi, in Grecia e in Italia, mentre quelle di minore entità si sono avute (oltre che in Irlanda), in Belgio e in Francia.

L'azione dal lato delle entrate è stata generalmente di importo considerevole e in numerosi casi ha fornito un contributo più forte alla riduzione del disavanzo primario rispetto agli interventi sulla spesa²⁶. Oltre che in

²⁵ Essa utilizza i dati sulle entrate e sulle spese strutturali gentilmente fornite dalla Commissione della CE.

²⁶ Secondo A-P, questa tendenza all'aumento della pressione fiscale sarebbe all'origine del parziale insuccesso dell'azione volta al riequilibrio della finanza pubblica. Secondo l'OECD (1996), l'inasprimento della pressione fiscale, combinandosi con una particolare struttura dei trasferimenti e dei sussidi, avrebbe inoltre determinato sia un forte aumento dell'imposta marginale effettiva gravante su classi di lavoratori con livelli di reddito medio-bassi, sia l'ampliarsi del cuneo fiscale (ovvero della differenza tra il costo del lavoro sostenuto dall'impresa e il reddito netto percepito dal lavoratore). Ne avrebbe risentito negativamente l'impiego complessivo di lavoro, come risultato di tendenze sfavorevoli sia dal lato dell'offerta sia della domanda.

Grecia, dove l'aumento è stato pari a poco meno di 10 punti percentuali del PIL nel periodo 1989-1997, il rapporto tra entrate correnti e PIL è salito in misura significativa anche in Italia (quasi 7 punti, fra il 1990 e il 1997), in Portogallo, in Belgio e in Germania. La pressione fiscale è scesa in Finlandia, in Irlanda e in Danimarca. Per questi due ultimi paesi, la riduzione delle entrate è stata resa possibile dal significativo aggiustamento sulle spese realizzato nel decennio precedente; per la Finlandia l'alleggerimento del carico fiscale è parte integrante dei programmi di risanamento avviati in quel paese.

È possibile individuare tra i paesi della UE che hanno operato un significativo aggiustamento nella finanza pubblica, due gruppi di paesi: il primo è costituito da quelli che hanno agito principalmente sulla spesa primaria, prevedendo l'invarianza o una contestuale riduzione della pressione fiscale (Finlandia, Svezia e Paesi Bassi); il secondo include quelli che, invece, hanno impostato i programmi di riequilibrio operando essenzialmente dal lato delle entrate (Grecia e Italia, innanzitutto, ma anche Belgio, Germania e Portogallo). Va sottolineato che questa diversa impostazione riflette anche le differenze nei livelli di partenza delle spese e delle entrate in questi due gruppi di paesi. In particolare, in Grecia il rapporto tra entrate strutturali e PIL era alla fine degli anni ottanta su valori

relativamente bassi (29 per cento del PIL contro una media della UE pari al 44 per cento).

Di converso, in Svezia, nei Paesi Bassi e in Finlandia il livello della spesa primaria strutturale aveva raggiunto nei primi anni novanta livelli assai elevati²⁷, ciò a causa del rilievo assunto dai consumi pubblici e dai trasferimenti alle famiglie. Per questi paesi ci sembra si possa ragionevolmente ritenere che la dinamica della spesa fosse, o stesse diventando, "esplosiva". Ciò è anche avvalorato dalle stime dell'OCSE circa le tendenze di lungo periodo di alcune componenti molto sensibili alla struttura demografica: in particolare, in Finlandia e nei Paesi Bassi l'aumento previsto al 2030, a legislazione invariata, della spesa sanitaria e pensionistica si commisurerebbe all'11 e al 10 per cento del PIL, rispettivamente, raggiungendo i valori massimi fra tutti i paesi industriali²⁸. Tenendo anche conto del livello elevato raggiunto dalla pressione fiscale, nettamente superiore alla media della UE, di fatto non sussisteva alternativa a un'azione restrittiva improntata a una drastica riduzione della spesa.

²⁷ In Svezia il punto di massimo è stato raggiunto nel 1993 (65,1 per cento del PIL), in Finlandia e nei Paesi Bassi nel 1992 (57,1 e 50,4 rispettivamente). Nel biennio 1992-93 la media UE era pari al 48 per cento del PIL.

²⁸ Il valore previsto per la Svezia (5,5 per cento) non si discosta invece da quello medio dei paesi industriali.

Informazioni più dettagliate circa le caratteristiche delle azioni di risanamento attuate in questi tre paesi sono contenute nelle tavole 8-10. Nei Paesi Bassi la contrazione della spesa primaria strutturale ha implicato una significativa riduzione dei trasferimenti alle famiglie e alle imprese (tav. 8a). Ciò nonostante i trasferimenti alle famiglie si manterrebbero ancora superiori alla media della UE (pari al 22,5 per cento nel 1997). I tagli apportati alla spesa per beni e servizi e ai salari e agli stipendi pubblici sono stati, invece, relativamente modesti, ma queste due categorie incidono nei Paesi Bassi in misura inferiore a quanto avviene in Finlandia e Svezia. Infine, nessun intervento è stato apportato alla spesa per investimenti pubblici. La pressione fiscale è scesa nel 1997 di circa 3 punti percentuali rispetto ai primi anni del decennio. L'alleggerimento del carico fiscale ha riguardato soprattutto le imposte dirette, scese dal 16,8 al 12,0 per cento del prodotto, fra il 1993 e il 1997.

In Finlandia la riduzione della spesa si è concentrata su salari e stipendi, la cui quota rispetto al PIL è tra le più alte nella UE (tav. 9a)²⁹. Nel 1997 il rapporto tra entrate correnti e PIL risulta di circa 3 punti percentuali inferiore al valore del 1992.

²⁹ Il periodo di riferimento è il 1993-96 in quanto in quest'ultimo anno si è avuta un'altra restrizione fiscale relativamente forte (1,2 per cento del PIL).

In Svezia, le misure di contenimento della spesa primaria hanno riguardato principalmente salari e stipendi pubblici e i trasferimenti alle famiglie e alle imprese (tav. 10a). È invece aumentata la spesa per investimenti pubblici e quella per beni e servizi. La pressione fiscale è tuttavia rimasta su valori molto elevati, superiori al 60 per cento del PIL, rimanendo pertanto di gran lunga la più elevata nella UE. Nonostante la dimensione complessiva dell'aggiustamento apportato ai conti pubblici, la situazione della Svezia sembra essere quella che ancora necessita di interventi correttivi dal lato delle spesa primaria.

Nei Paesi Bassi e in Finlandia, le azioni di risanamento non si sono tradotte in un peggioramento ciclico rispetto agli altri paesi della UE. In entrambi i paesi, il differenziale di crescita del prodotto, dei consumi privati e degli investimenti è stato positivo sia durante, sia dopo l'attuazione delle manovre (tavv. 8b e 9b)³⁰. L'attivo di parte corrente si è progressivamente ampliato. Entrambi i paesi hanno beneficiato di una netta caduta dei tassi d'interesse reali a lungo e a breve termine; nei Paesi Bassi, in particolare, dal 1994 il differenziale rispetto alla UE sulle brevi e sulle lunghe scadenze è divenuto negativo; in Finlandia, nel 1997 si è annullato quello a breve termine.

³⁰ Nei Paesi Bassi anche l'andamento dell'occupazione è stato assai positivo; nel 1997 l'aumento dell'occupazione è stato assai sostenuto in entrambi i paesi.

Il quadro macroeconomico è risultato meno favorevole in Svezia, dove, nel triennio 1994-97, il tasso di crescita dei consumi privati è stato modesto e inferiore a quello medio della UE (tav. 10b). Insoddisfacente è stata soprattutto la *performance* dell'occupazione che aveva già registrato una forte caduta all'inizio degli anni novanta. Decisamente positivo è stato, invece, l'andamento degli investimenti. La svalutazione della corona alla fine del 1992 ha determinato un significativo miglioramento della competitività, che ha favorito il formarsi di un attivo di parte corrente risultato pari a circa il 3 per cento del PIL nel 1997. Anche la Svezia ha beneficiato di una forte riduzione dei tassi d'interesse reali, in particolare di quelli a breve termine.

Ritornando alla politica fiscale, un elemento d'interesse riguarda in particolare i Paesi Bassi. La politica di bilancio in quel paese prevede esplicitamente due obiettivi, anziché un unico *target*: un obiettivo di disavanzo complessivo, coerente con i criteri fissati in sede europea, e uno riguardante la composizione del bilancio (riduzione della tassazione, essenzialmente di quella che grava sull'impiego del lavoro). Quando i due obiettivi sono apparsi in contrasto - come accaduto ad esempio nel 1996 - il Governo ha preferito perseguire quello di riduzione delle imposte, tollerando un temporaneo debordo del disavanzo dall'obiettivo prefissato.

Riguardo all'Italia, la tavola 11a mostra come il forte miglioramento del saldo primario strutturale

conseguito in questo decennio abbia tratto origine soprattutto da un forte aumento della pressione fiscale. Il contenimento della spesa primaria è stato limitato, tenendo conto sia dell'arco temporale particolarmente esteso in cui l'azione di risanamento è stata attuata, sia delle tendenze previste nella spesa sociale. La riduzione delle erogazioni ha riguardato in particolare i trasferimenti alle imprese, la cui quota rispetto al PIL alla fine degli anni ottanta era in linea con quella della UE, e gli investimenti; sono invece aumentati i trasferimenti alle famiglie.

Nel periodo 1991-97, la *performance* macroeconomica dell'Italia è stata in media inferiore a quella della UE (tav. 11b). Ciò si è verificato nonostante il forte recupero di competitività conseguito fra la fine del 1992 e l'inizio del 1995, che ha comunque favorito il formarsi di un cospicuo attivo di parte corrente. A differenza di quanto avvenuto nei tre paesi considerati in precedenza, la discesa dei tassi d'interesse reali è stata assai meno marcata.

5. Effetti classici e di composizione: un semplice test empirico

L'evidenza presentata nei paragrafi precedenti indica che nell'esperienza dei paesi della UE negli anni novanta si può rinvenire una correlazione fra composizione dell'azione di risanamento e *performance* macroeconomica. Tuttavia la semplice lettura dei dati non permette di

stabilire se la composizione delle manovre sia stata importante per il suo impatto sulle aspettative dei consumatori (ipotesi classica), oppure per i suoi effetti sulla competitività, come invece sostenuto da A-P. Allo scopo di fornire alcune ulteriori indicazioni su questo rilevante aspetto della trasmissione degli impulsi fiscali, abbiamo effettuato un semplice test empirico derivato dal modello di Obstfeld e Rogoff (par. 2). Tale modello, che presenta caratteristiche tipicamente classiche per quanto riguarda i consumi privati, predice che, nel breve e nel lungo periodo, il differenziale di crescita dei consumi privati fra due paesi dipende negativamente dalla variazione percentuale del rapporto consumi pubblici e PIL nel primo, in quanto i consumatori scontano immediatamente nel loro comportamento maggiori o minori tasse future, e positivamente dalla variazione della stessa variabile nel secondo, in quanto parte della spesa pubblica di quest'ultimo ricade anche su beni e servizi prodotti dal primo³¹. Nell'ipotesi che il secondo paese sia la UE, la relazione da sottoporre a stima è:

$$(1) \quad dC - dC(UE) = a_0 + b_0 * d(G/Y) + b_1 * d[G(UE)/Y(UE)]$$

dove $dC - dC(UE)$ è il differenziale di crescita dei consumi privati rispetto alla media UE, $d(G/Y)$ è una misura della *stance* della politica fiscale; $d[G(UE)/Y(UE)]$

³¹ Questo secondo aspetto, che è cruciale nella trasmissione internazionale degli impulsi fiscali, dipende dalla presenza di rigidità nominali che fanno sì che nel breve periodo l'*output* sia interamente determinato dalla domanda. Un incremento della spesa pubblica all'estero, quindi, si traduce in un aumento del reddito e dei consumi interni.

è l'analogia misura riferita alla media UE. È bene precisare che la (1) non dipende dal regime di cambio: vale, infatti, sia con cambi flessibili sia con cambi fissi; ciò che cambia è solo la dimensione dei coefficienti³².

Allo scopo di individuare la rilevanza degli effetti di composizione dell'azione fiscale, la (1) è stata stimata con i seguenti regressori: consumi pubblici, spesa primaria strutturale, saldo primario strutturale (tutti rapportati al PIL)³³. Il modello implica che gli effetti sui consumi privati sono maggiori per variazioni dei consumi pubblici rispetto a quelle delle altre due variabili³⁴.

Le stime OLS sono state effettuate, per ogni paese della UE, su dati annuali del periodo 1980-1997; oltre alle due misure della *stance* fiscale è stato incluso anche un termine di trend che dovrebbe cogliere gli effetti ascrivibili a shock di produttività.

³² In particolare, se l'elasticità della domanda di moneta rispetto ai consumi privati è unitaria si dimostra che il valore assoluto di b_0 e b_1 è maggiore con cambi fissi che con cambi flessibili (Caselli, 1998).

³³ Il calcolo è stato effettuato sulle serie a prezzi costanti; la spesa primaria strutturale è stata deflazionata con il deflatore dei consumi pubblici.

³⁴ Come noto, infatti, in un modello classico con orizzonte temporale infinito modifiche dei trasferimenti e delle tasse, purché non distorsive, non hanno alcun effetto reale (Perotti, 1996).

I risultati sono riportati nella tavola 12. Nel primo caso (*stance* fiscali misurata dalla variazione dei consumi pubblici) il coefficiente b_0 risulta negativo in 12 casi su 14 e in 7 è altamente significativo; b_1 risulta positivo in 10 casi, ma altamente significativo solo in 4. Complessivamente le regressioni sono accettabili soprattutto per Germania, Francia e Paesi Bassi; anche quelle per l'Italia e il Regno Unito sono soddisfacenti, ma la variabile fiscale riferita alla UE non è significativa. Soltanto per la Spagna entrambi i coefficienti hanno il segno sbagliato e sono significativi. Nelle regressioni con la spesa primaria strutturale, che include anche i trasferimenti³⁵, la *performance* dell'equazione migliora leggermente per Irlanda e Finlandia, mentre peggiora per tutti gli altri, talvolta in misura assai drastica (Danimarca, Spagna, Francia e Paesi Bassi), anche se i segni dei coefficienti tendono a rimanere invariati. Si riscontrano soltanto tre coefficienti negativi significativi per la spesa primaria domestica, in due casi di dimensione più bassa rispetto all'esercizio precedente. L'impatto della spesa primaria della UE è positivo e significativo soltanto in due casi (Germania e Spagna). Le stime che includono le variazioni del saldo primario strutturale sono, nella generalità dei casi, ancora più deludenti: infatti, b_0 e b_1 sono del segno atteso³⁶ e significativi solo per la Germania.

³⁵ Si noti che, trattandosi della spesa primaria strutturale complessiva, sono compresi anche i trasferimenti alle imprese.

³⁶ Trattandosi della variazione di un saldo, in questo caso il segno atteso è positivo per b_0 e negativo per b_1 .

Naturalmente, è necessario essere molto cauti nel trarre conclusioni da regressioni che si basano su un numero assai esiguo di osservazioni. Ci sembra, tuttavia, che con i dovuti *caveat* del caso, questi risultati siano interessanti per almeno tre motivi. In primo luogo, essi indicano che gli effetti classici dell'azione fiscale sui consumi privati non sono stati trascurabili nella maggioranza dei paesi della UE. In secondo luogo, gli effetti di *spillover* fra i paesi della UE non possono essere ignorati³⁷; di conseguenza la preoccupazione che la simultaneità del consolidamento fiscale nella seconda metà degli anni novanta abbia contribuito alla debolezza del ciclo europeo appare fondata. Infine, riguardo alla composizione dell'azione restrittiva, in linea con quanto previsto dai modelli classici, gli effetti espansivi sul consumo tendono a essere maggiori quando vengono effettuati tagli ai consumi pubblici, piuttosto che ad altre componenti della spesa primaria; inoltre miglioramenti del saldo primario indotti da aumenti delle entrate tendono ad annullare tali effetti espansivi.

6. Conclusioni

In questo lavoro abbiamo preso in esame gli episodi di aggiustamento fiscale intrapresi nei paesi della UE nel corso degli anni novanta; essi sono stati più numerosi

³⁷ Tali risultati sono in linea con quelli presentati in Caselli (1998), in cui vengono effettuate regressioni simili, ma panel, per un sottinsieme di paesi della UE.

nella seconda metà del decennio in vista delle scadenze e degli obiettivi imposti dal processo di costituzione della UEM. In generale, tutti i paesi hanno preferito attuare piani di risanamento in maniera graduale. In media, le azioni di consolidamento non si sono tradotte in una caduta dell'attività economica; il differenziale di crescita del prodotto e dei consumi privati rispetto al resto dell'area è rimasto positivo sia durante sia dopo l'attuazione delle manovre. Tali risultati non sono discosti da quelli rinvenuti da altri autori che hanno analizzato l'impatto di azioni fiscali restrittive nell'insieme dei paesi industriali in un arco di tempo ben più lungo di quello qui considerato. L'analisi, peraltro, individua per le esperienze di espansione fiscale, effetti di sostegno, "keynesiani", dell'attività economica.

Circa la composizione delle misure adottate, sono stati individuati due gruppi di paesi: quelli che hanno agito soprattutto attraverso un inasprimento della pressione fiscale (Italia, Grecia, Portogallo, Belgio e, in misura minore, Germania) e quelli che hanno invece fortemente ridotto la spesa primaria strutturale, lasciando invariata o riducendo il carico fiscale (Paesi Bassi, Finlandia e Svezia).

Per questo secondo gruppo di paesi ci sembra possibile avanzare l'ipotesi, pur con la cautela che è necessaria quando si accostano modelli teorici ed esperienza concreta, che la situazione da essi affrontata abbia similarità con quella descritta in quei modelli in cui, in presenza di una spesa pubblica particolarmente

elevata e in marcata crescita, non vi sia alternativa all'intervenire su di essa con aggiustamenti discreti e consistenti. Tale azione tenderebbe a ridurre il profilo atteso del carico fiscale; ne deriverebbero i classici effetti espansivi sui consumi. In questo decennio, ciò sembrerebbe essersi verificato soprattutto nei Paesi Bassi e in Finlandia, nei cui programmi di convergenza sono state inserite misure volte a ridurre le imposte. L'alleggerimento del carico fiscale - in particolare di quello che grava sul lavoro - tende anche a favorire la creazione di nuovi posti di lavoro e un complessivo miglioramento della competitività del sistema.

L'andamento macroeconomico nel complesso favorevole di queste economie non appare in contrasto con le indicazioni di quella letteratura che lega la *performance* economica alla particolare composizione della manovra di bilancio. Tuttavia, ci sembra difficile sposare la tesi secondo la quale la configurazione dell'azione fiscale sia stato l'unico fattore determinante: sia nei Paesi Bassi sia in Finlandia sono state, infatti, attuate importanti misure di riforma strutturale dei mercati, di quello del lavoro in particolare, che hanno contribuito alla favorevole evoluzione dei consumi e dell'occupazione.

Per quanto concerne l'Italia, l'azione di risanamento ha presentato le seguenti tre caratteristiche: è stata di dimensioni ragguardevoli; si è protratta nel tempo anche se a tratti ha mostrato discontinuità; si è basata principalmente sull'aumento delle entrate (alcuni comparti di spesa sono addirittura aumentati in percentuale del

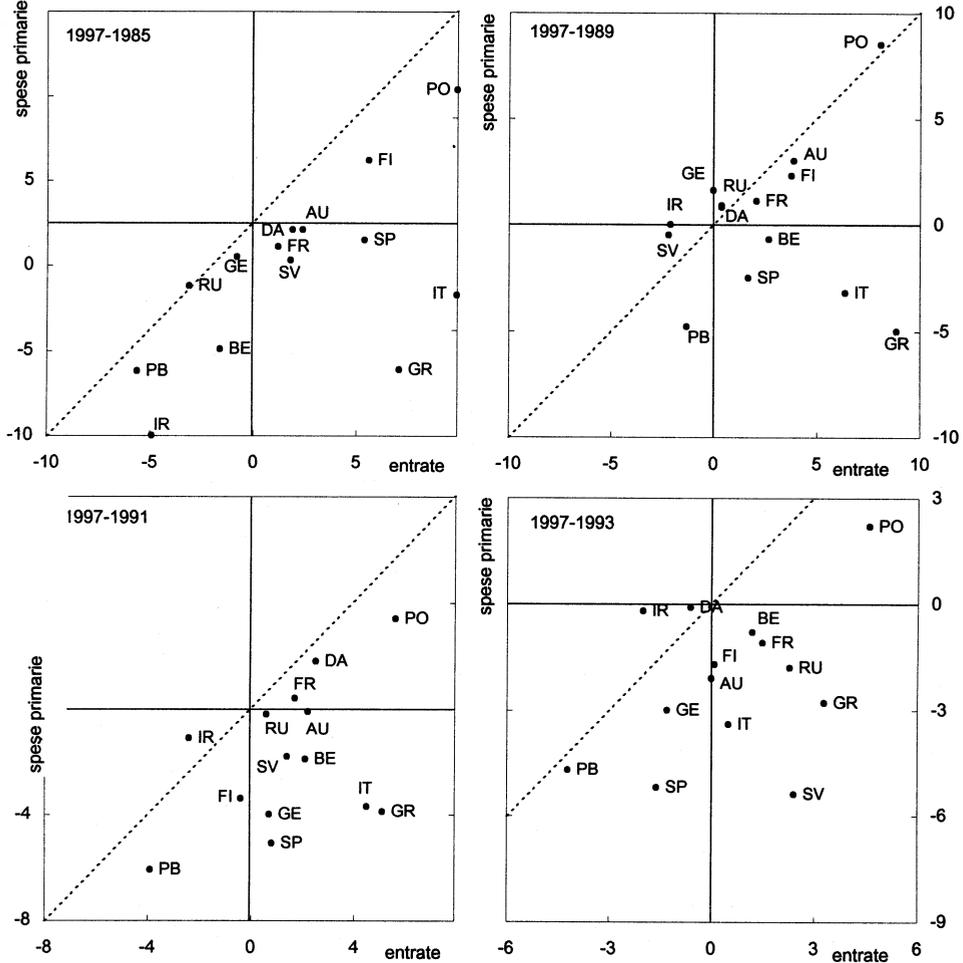
PIL). Secondo A-P (1996), i risultati ancora poco soddisfacenti in termini di riduzione del rapporto debito/PIL, così come l'emergere, per gran parte del periodo di aggiustamento, di tradizionali effetti keynesiani depressivi sull'attività sarebbero da ricollegarsi alla composizione delle misure attuate. Riteniamo che questa linea interpretativa non sia pienamente condivisibile.

Ci sembra che altri fattori possano aver contribuito al ritardo con cui le aspettative hanno recepito il mutato quadro dei conti pubblici. Un primo elemento può essere rinvenibile nella scarsa continuità data all'azione di risanamento che avrebbe registrato una drastica interruzione nel 1994. Sulla scarsa continuità e sulla mancanza di un'impostazione definita chiaramente fin dall'inizio, anche in termini di linee di fondo, può aver influito la frequenza con cui diversi governi si sono succeduti alla guida del paese in questo decennio. Ciò può avere impedito il formarsi di quelle aspettative di un aggiustamento duraturo che sono alla base degli effetti espansivi sui consumi previsti dai modelli di impostazione neoclassica; in questo senso, anche il ricorso a misure di inasprimento fiscale piuttosto che di riduzione delle spese, specie nei comparti più "critici", può avere aumentato anziché ridotto le incertezze sugli orientamenti futuri dell'azione correttiva.

Un'ultima considerazione riguarda il fatto che la generazione attuale sta sopportando un onere molto forte: le imposte sono state aumentate, anche perché il loro

livello non risultava eccessivamente elevato e, nonostante gli intendimenti recentemente espressi, non vi è garanzia che potranno essere ridotte in misura significativa. Sebbene la spesa corrente sia appena superiore alla media della UE, alcune sue componenti, in particolare quella pensionistica e sanitaria, mostrano una tendenza preoccupante nel lungo periodo. Sul reddito, corrente e atteso, della generazione attuale gravano, quindi, gli effetti restrittivi derivanti sia da una crescente pressione fiscale, che potrà diminuire solo leggermente nei prossimi anni, sia dalla consapevolezza di dover subire nel medio periodo una forte riduzione di alcune prestazioni sociali. In tali circostanze, pertanto, i consumi correnti risentirebbero sia degli effetti keynesiani tradizionali derivanti dall'aumento dell'imposizione fiscale, sia di quelli classici, altrettanto negativi, dovuti a una riduzione del reddito permanente atteso.

VARIAZIONI DELLE SPESE PRIMARIE E DELLE ENTRATE
DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE NELLA UE
(dati corretti per il ciclo; in percentuale del PIL di trend)



Fonte: Cfr. figura 1.

Nota: Per consentire un confronto omogeneo tra paesi, le entrate sono considerate al netto di quelle in conto capitale diverse da quelle tributarie. Le variazioni sono calcolate come differenza tra l'incidenza percentuale sul PIL rilevata alla fine e quella rilevata all'inizio del periodo indicato. La diagonale tratteggiata identifica i punti corrispondenti a variazioni di entrate e uscite che lascino invariato il saldo primario; i punti al di sotto indicano un miglioramento del saldo; quelli al di sopra, un peggioramento.

SPESE E ENTRATE NELLA UE
(in percentuale del PIL)

1961	1973	1982	1997
------	------	------	------

	Spese			
UE	33,6	38,7	49,3	48,7
Stati Uniti	30,3	32,9	38,9	35,8
Giappone	17,3	22,3	33,6	36,0

	Entrate			
UE	34,3	38,2	44,3	46,3
Stati Uniti	29,5	33,2	35,0	35,6
Giappone	19,7	22,8	30,0	32,6

	Saldo			
UE	0,7	-0,6	-5,1	-2,4
Stati Uniti	-0,6	0,3	-3,9	-0,3
Giappone	2,4	0,5	-3,6	-3,4

Fonte: European Commission (1997 e 1998).

COMPOSIZIONE DELLE AZIONI DI BILANCIO NELLA UE TRA IL 1989 E IL 1997

(dati corretti per il ciclo, in percentuale del PIL di trend)

Paese	Variazione indebita- mento netto (1) (A)	Variazione spesa per interessi (B)	Variazione del saldo primario (C)=(A)+(B)	Variazione delle entrate correnti (D)	Variazione della spesa primaria (E)=(F)+(G)	Variazione della spesa corrente primaria (F)	Variazione della spesa in conto capitale (G)
Belgio	5,9	-2,6	3,3	2,6	-0,8	-0,9	0,0
Danimarca	1,5	-1,8	-0,3	0,5	0,9	1,5	-0,6
Germania	-2,5	1,0	-1,5	0,0	1,6	2,2	-0,6
Grecia	12,2	1,7	13,9	8,8	-5,1	-2,9	-2,2
Spagna	3,2	0,9	4,1	1,7	-2,5	-0,1	-2,5
Francia	0,3	0,8	1,1	1,9	0,9	2,1	-1,2
Irlanda	1,1	-3,2	-2,1	-2,2	-0,1	0,0	-0,1
Italia	9,2	0,4	9,6	5,9	-3,7	-1,4	-2,2
Paesi Bassi	4,4	-0,8	3,6	-1,4	-4,9	-3,6	-1,3
Austria	0,9	0,1	1,0	3,9	3,0	3,7	-0,6
Portogallo	1,7	-2,1	-0,4	8,1	8,5	8,6	-0,1
Finlandia	-2,3	3,8	1,5	3,7	2,2	3,3	-1,1
Svezia	-2,4	0,7	-1,7	-2,2	-0,5	0,0	-0,4
Regno Unito	0	-0,5	-0,5	0,4	0,9	1,4	-0,5

Fonte: Elaborazioni su dati della Commissione europea.

(1) Il segno positivo indica una riduzione dell'indebitamento.

COMPOSIZIONE DELLE AZIONI DI BILANCIO TRA IL 1993 E IL 1997

(dati corretti per il ciclo, in percentuale del PIL di trend)

Paese	Variazione indebita- mento netto (1) (A)	Variazione spesa per interessi (B)	Variazione del saldo primario (C)=(A)+(B)	Variazione delle entrate correnti (D)	Variazione della spesa primaria (E)=(F)+(G)	Variazione della spesa corrente primaria (F)	Variazione della spesa in conto capitale (G)
Belgio	4,6	-2,7	1,9	1,2	-0,8	-0,6	-0,2
Danimarca	1,5	-1,9	-0,4	-0,5	0,0	0,5	-0,5
Germania	1,1	0,4	1,5	-1,3	-3,0	-1,6	-1,3
Grecia	2,4	0,2	2,6	1,4	-1,2	-0,4	-0,9
Spagna	4,3	-0,7	3,6	-1,6	-5,2	-3,5	-1,7
Francia	2,4	0,2	2,6	1,4	-1,2	-0,4	-0,9
Irlanda	-0,1	-1,7	-1,8	-2,1	-0,3	-0,8	0,5
Italia	6,4	-2,5	3,9	0,5	-3,4	-2,1	-1,4
Paesi Bassi	1,6	-1,0	0,6	-4,2	-4,7	-4,2	-0,5
Austria	2,3	-0,2	2,1	0,0	-2,1	-1,1	-0,9
Portogallo	4,3	-2,0	2,3	4,6	2,2	2,8	-0,6
Finlandia	0,6	1,2	1,8	0,1	-1,7	-1,5	-0,2
Svezia	7,7	0,2	7,9	2,4	-5,4	-3,0	-2,5
Regno Unito	3,4	0,7	4,1	2,3	-1,8	-0,5	-1,3

Fonte: Elaborazioni su dati della Commissione europea.

(1) Il segno positivo indica una riduzione dell'indebitamento.

**EPISODI DI FORTE ESPANSIONE E RESTRIZIONE FISCALE
NEI PAESI DELLA UE (1)
(1989-1997)**

	Espansioni (2)	Restrizioni (2)
Belgio		1993 (2,0)
Danimarca	1994 (1,9)	
Germania	1990-91 (6,4)	1989 (1,6) 1992-94 (3,0)
Grecia	1989 (3,6)	1990-94 (12,6) 1996-97 (2,4)
Spagna	1990 (1,8)	1992 (1,9) 1996-97 (3,5)
Francia		1995-97 (2,9)
Irlanda	1990 (2,3) 1995 (2,9)	
Italia		1991-93 (6,2) 1995-97 (5,0)
Paesi Bassi	1989-1990 (3,5)	1991 (2,6) 1993 (2,2)
Austria	1989-1991 (1,9)	1992 (1,7) 1996 (1,7)
Portogallo	1993 (2,9)	1992 (2,5) 1994-96 (2,5)
Finlandia		1993 (1,7)
Svezia	1990-93 (9,5)	1994-97 (8,1)
Regno Unito	1992 (2,3) 1990 (1,6)	1995-97 (4,0)

Fonti: Elaborazione su dati della European Commission (1997 e 1998).

(1) Escluso il Lussemburgo. - (2) Fra parentesi è riportato l'ammontare complessivo della variazione del saldo primario depurato dagli effetti del ciclo, in percentuale del PIL. I criteri seguiti per definire il termine "forte" sono riportati nel testo (par. 4.2).

**EFFETTI MACROECONOMICI DELLE AZIONI DI BILANCIO RESTRITTIVE
ATTUATE NEI PAESI DELLA UE NEGLI ANNI NOVANTA**

Variabili (1)	prima (2)	durante (3)	dopo (4)
PIL	2,0	1,5	2,4
PIL - UE	0,0	0,0	0,2
PIL - OCSE	-0,1	-0,6	0,1
Consumi privati	2,2	1,6	1,9
Consumi privati - UE	0,2	0,1	0,1
Consumi privati - OCSE	0,1	-0,5	-0,4
Investimenti privati	2,0	1,2	3,4
Investimenti privati - UE	0,5	1,4	1,4
Investimenti privati - OCSE	-3,0	-1,4	-0,9
Occupazione	0,1	-0,4	0,2
Occupazione - UE	0,1	0,0	0,2
Occupazione - OCSE	-0,7	-1,0	-0,6
Tasso di cambio reale (CLUP) (5)	95,6	98,0	99,8
Tasso di cambio reale (CLUP intra UE) (5)	96,5	98,1	99,2
Tasso di cambio reale (VMUX) (5)	97,7	98,6	99,6
Conto corrente (6)	-0,2	0,5	0,8
Tasso di interesse reale a breve termine	5,3	4,4	3,6
Differenziale reale a breve termine con UE	0,5	0,2	0,4
Tasso di interesse reale a lungo termine	5,5	4,5	4,7
Differenziale reale a lungo termine con UE	0,7	0,0	0,3

Fonte: Elaborazioni su dati della European Commission (1997 e 1998).

(1) Variazioni percentuali medie nei periodi di riferimento. - (2) Anno precedente l'inizio dell'azione fiscale. - (3) Periodo di attuazione dell'azione fiscale. - (4) Anno successivo la fine dell'azione fiscale. - (5) Livelli. Indici 1991 = 100. Un aumento indica un apprezzamento reale del tasso di cambio. - (6) In percentuale del PIL.

**EFFETTI MACROECONOMICI DELLE AZIONI DI BILANCIO ESPANSIVE
ATTUATE NEI PAESI DELLA UE NEGLI ANNI NOVANTA**

Variabili (1)	prima (2)	durante (3)	dopo (4)
PIL	3,2	3,5	2,2
PIL - UE	0,3	1,2	0,5
PIL - OCSE	0,4	1,4	0,8
Consumi privati	3,1	2,8	2,2
Consumi privati - UE	0,3	0,5	0,4
Consumi privati - OCSE	0,2	1,0	1,0
Investimenti privati	6,3	3,1	4,0
Investimenti privati - UE	1,0	0,6	3,7
Investimenti privati - OCSE	1,5	0,6	2,8
Occupazione	0,9	1,2	0,1
Occupazione - UE	0,1	0,6	0,3
Occupazione - OCSE	-0,5	0,1	0,0
Tasso di cambio reale (CLUP) (5)	99,4	99,0	97,7
Tasso di cambio reale (CLUP intra UE) (5)	100,2	98,7	98,1
Tasso di cambio reale (VMUX) (5)	99,5	98,8	98,9
Conto corrente (6)	0,0	-0,5	-0,6
Tasso di interesse reale a breve termine	4,7	6,0	4,5
Differenziale reale a breve termine con UE	-0,3	0,7	-0,2
Tasso di interesse reale a lungo termine	4,3	5,3	4,4
Differenziale reale a lungo termine con UE	-0,4	0,3	-0,3

Fonte: Elaborazioni su dati della European Commission (1997 e 1998).

(1) Variazioni percentuali medie nei periodi di riferimento. - (2) Anno precedente l'inizio dell'azione fiscale. - (3) Periodo di attuazione dell'azione fiscale. - (4) Anno successivo la fine dell'azione fiscale. - (5) Livelli. Indici 1991 = 100. Un aumento indica un apprezzamento reale del tasso di cambio. - (6) In percentuale del PIL.

**DIMENSIONE E GRADUALITÀ DELL'AGGIUSTAMENTO FISCALE
NEI PAESI DELLA UE NEGLI ANNI NOVANTA**

Paesi	Variazioni del saldo primario strutturale		Periodo (3)	Variazione media del saldo primario strutturale
	(1)	(2)		
Belgio	2,0	3,8	1993	2,0
Germania	3,0	3,9	1992-94	1,0
Grecia	13,7	13,7	1990-97	1,7
Spagna	3,5	3,5	1996-97	1,8
Francia	2,9	2,9	1995-97	1,0
Italia	10,1	10,1	1991-97	1,4
Paesi Bassi	4,4	4,9	1991-93	1,5
Austria	1,7	2,8	1996	1,7
Portogallo	2,5	2,3	1994-96	0,8
Finlandia	1,7	3,4	1993	1,7
Svezia	8,1	8,1	1994-97	2,0
Regno Unito	4,0	4,0	1995-97	1,3

Fonte: Elaborazione su dati della European Commission (1997 e 1998).

(1) Periodi di forte restrizione fiscale (cfr. tav. 4). - (2) Periodo compreso fra il primo anno di forte restrizione fiscale negli anni novanta e il 1997. - (3) Periodo di attuazione delle forti restrizioni fiscali. Sono inclusi gli anni di interruzione dell'azione di consolidamento (1995 per la Grecia, 1994 per l'Italia e 1992 per i Paesi Bassi).

**VARIAZIONE DELLE ENTRATE E DELLE SPESE STRUTTURALI
NEI PAESI DELLA UE NEGLI ANNI NOVANTA**

Paesi	Spese totali (1)	Spese primarie (1)	Entrate totali (1)
Belgio	-3,2	-0,4	3,4
Danimarca	-1,8	0,0	-0,3
Germania	-0,5	-1,5	2,4
Grecia	-2,0	-4,0	9,7
Spagna	-3,2	-2,2	1,3
Francia	-1,0	-1,0	1,9
Irlanda	-3,6	-0,2	-2,5
Italia	-3,5	-3,5	6,6
Paesi Bassi	-5,4	-4,7	0,2
Austria	-2,1	-1,8	1,0
Portogallo	-0,4	1,5	3,8
Finlandia	-5,1	-7,9	-4,5
Svezia	-8,1	-8,1	-0,0
Regno Unito	-2,6	-2,9	1,1

Fonte: Elaborazione su dati della European Commission (1997 e 1998).

(1) Variazioni in punti percentuali del PIL. Per ogni paese il periodo di riferimento è quello compreso fra l'anno che precede il primo di forte restrizione fiscale negli anni novanta e il 1997 (cfr. tav. 4); per la Danimarca e l'Irlanda è il 1989-1997.

PAESI BASSI: INTENSITÀ E COMPOSIZIONE DEL RISANAMENTO FISCALE
(1991-93)

Variabili (1)	1989-1990 (a)	1991-93 (b)	1994-96 (c)	1997	(c) - (a)
Saldo	-6,1	-3,9	-2,8	-1,1	3,3
Saldo primario	-0,1	2,4	3,1	4,2	3,2
Spese totali	55,5	56,4	52,6	50,4	-2,9
Spese primarie	49,5	50,1	46,8	45,1	-2,7
di cui:					
- salari	10,7	10,6	10,4	10,1	-0,3
- spese per beni e servizi	4,1	4,1	3,8	3,8	-0,3
- trasferimenti alle famiglie	27,1	27,9	26,2	25,2	-0,9
- trasferimenti alle imprese	3,3	3,2	2,1	1,6	-1,2
- investimenti	2,0	2,2	2,1	2,1	0,1
Entrate totali	49,5	52,5	49,8	49,3	0,3
di cui:					
- imposte dirette	14,5	16,4	13,5	12,0	-1,0
- imposte indirette	12,2	12,6	13,2	13,5	1,0
- contributi sociali	17,7	18,2	19,1	19,0	1,4

Per memoria:

Debito lordo	79,0	79,9	78,1	72,1	-0,9
--------------	------	------	------	------	------

Fonte: Elaborazioni su dati della European Commission (1997 e 1998).

(1) In percentuale del PIL e depurate della componente ciclica.

PAESI BASSI:
PERFORMANCE MACROECONOMICA E RISANAMENTO FISCALE
(1991-93)

Variabili (1)	1989-1990	1991-93	1994-96	1997
PIL	4,4	1,5	3,0	3,3
PIL - UE	1,2	0,9	0,6	0,6
Consumi privati	3,9	2,2	2,3	3,1
Consumi privati - UE	0,8	0,9	0,5	1,1
Investimenti privati	5,1	-1,7	5,3	8,8
Investimenti privati - UE	-1,6	2,5	1,2	5,0
Occupazione	2,1	0,7	1,1	2,3
Occupazione - UE	0,5	1,8	1,0	1,9
Tasso di cambio reale (CLUP)(2)	101,5	103,3	106,0	103,0
Tasso di cambio reale (CLUP intra UE)(2)	102,4	103,5	104,7	102,4
Tasso di cambio reale (VMUX) (2)	101,0	99,3	104,7	103,0
Conto corrente (3)	3,6	2,7	5,5	6,5
Tassi di interesse reali a breve termine	6,2	5,5	2,3	0,5
Differenziale reale a breve termine con UE	0,4	0,1	-0,7	-1,6
Tassi di interesse reali a lungo termine	6,3	4,7	4,7	3,1
Differenziale reale a lungo termine con UE	1,3	0,2	-0,1	-0,8

Fonte: Elaborazioni su dati della European Commission (1997 e 1998).

(1) Variazioni percentuali medie nel periodo indicato. - (2) Livelli. Indici 1991 = 100. Un aumento indica un apprezzamento reale del tasso di cambio. - (3) In percentuale del PIL.

FINLANDIA:
INTENSITÀ E COMPOSIZIONE DEL RISANAMENTO FISCALE
 (1993-96)

Variabili (1)	1991-92 (a)	1993-96 (b)	1997 (c)	(c) - (a)
Saldo	-1,3	-2,1	-1,2	0,1
Saldo primario	1,0	3,0	4,2	3,2
Spese totali	57,5	58,8	54,6	-2,9
Spese primarie	55,3	53,7	49,2	-6,0
di cui:				
- salari	19,0	17,2	14,9	-4,1
- spese per beni e servizi	5,6	5,2	6,9	1,3
- trasferimenti alle famiglie	21,1	23,4	21,8	0,7
- trasferimenti alle imprese	3,6	3,0	2,5	-1,1
- investimenti	3,7	2,9	2,7	-1,0
Entrate totali	56,3	56,8	53,4	-2,9
di cui:				
- imposte dirette	18,1	18,1	18,9	0,8
- imposte indirette	15,6	15,1	15,8	0,2
- contributi sociali	14,9	16,3	14,5	-0,4
Per memoria:				
Debito lordo	32,3	58,3	55,8	23,6

Fonte: Elaborazioni su dati della European Commission (1997 e 1998).

(1) In percentuale del PIL e depurate della componente ciclica.

FINLANDIA:
PERFORMANCE MACROECONOMICA E RISANAMENTO FISCALE
(1993-96)

Variabili (1)	1991-92	1993-96	1997
PIL	-5,4	3,0	5,9
PIL - UE	-6,6	1,4	3,2
Consumi privati	-4,3	1,9	3,1
Consumi privati - UE	-6,3	0,5	1,1
Investimenti privati	-22,8	4,0	4,9
Investimenti privati - UE	-21,3	3,3	1,1
Occupazione	-6,1	-1,2	2,0
Occupazione - UE	-5,5	-0,8	1,6
Tasso di cambio reale (CLUP)(2)	88,5	70,3	72,0
Tasso di cambio reale (CLUP intra UE)(2)	88,2	71,0	74,0
Tasso di cambio reale (VMUX) (2)	96,0	93,0	96,0
Conto corrente (3)	-5,0	2,0	5,4
Tassi di interesse reali a breve termine	11,4	4,3	2,1
Differenziale reale a breve termine con UE	5,6	0,8	0,0
Tassi di interesse reali a lungo termine	10,1	7,2	5,0
Differenziale reale a lungo termine con UE	5,3	2,6	1,0

Fonte: Elaborazioni su dati della European Commission (1997 e 1998).

(1) Variazioni percentuali medie nel periodo indicato. - (2) Livelli. Indici 1991 = 100. Un aumento indica un apprezzamento reale del tasso di cambio. - (3) In percentuale del PIL.

SVEZIA: INTENSITÀ E COMPOSIZIONE DEL RISANAMENTO FISCALE
(1994-97)

Variabili (1)	1992-93 (a)	1994-97 (b)	1997 (c)	(c) - (a)
Saldo	-7,3	-4,2	0,0	7,3
Saldo primario	-1,5	2,4	6,2	7,7
Spese totali	69,7	66,1	63,2	-6,5
Spese primarie	63,9	59,5	57,0	-6,9
di cui:				
- salari	21,1	18,6	17,7	-3,4
- spese per beni e servizi	7,0	7,5	8,0	1,0
- trasferimenti alle famiglie	23,8	23,3	22,0	-1,8
- trasferimenti alle imprese	5,7	4,9	4,3	-1,4
- investimenti	1,9	2,8	2,6	0,7
Entrate totali	62,4	61,9	63,2	0,8
di cui:				
- imposte dirette	21,4	22,1	22,2	0,8
- imposte indirette	16,5	15,5	16,0	-0,5
- contributi sociali	15,1	15,1	15,1	0,0
Per memoria:				
Debito lordo	71,5	77,5	76,6	5,2

Fonte: Elaborazioni su dati della European Commission (1997 e 1998).

(1) In percentuale del PIL e depurate della componente ciclica.

SVEZIA:
PERFORMANCE MACROECONOMICA E RISANAMENTO FISCALE
(1994-1997)

Variabili (1)	1992-93	1994-97	1997
PIL	-1,8	2,6	1,8
PIL - UE	-2,0	0,1	-0,9
Consumi privati	-2,3	1,2	2,0
Consumi privati - UE	-3,0	-0,7	0,0
Investimenti privati	-14,3	13,8	4,0
Investimenti privati - UE	-8,0	9,7	0,2
Occupazione	-4,8	-0,3	-1,1
Occupazione - UE	-3,2	-0,5	-1,5
Tasso di cambio reale (CLUP)(2)	85,0	77,8	85,0
Tasso di cambio reale (CLUP intra UE)(2)	85,5	76,0	80,3
Tasso di cambio reale (VMUX) (2)	93,0	89,3	90,0
Conto corrente (3)	-2,8	1,9	2,7
Tassi di interesse reali a breve termine	9,2	4,5	2,3
Differenziale reale a breve termine con UE	3,6	1,7	0,2
Tassi di interesse reali a lungo termine	7,4	6,7	5,0
Differenziale reale a lungo termine con UE	2,9	2,1	1,1

Fonte: Elaborazioni su dati della European Commission (1997 e 1998).

(1) Variazioni percentuali medie nel periodo indicato. - (2) Livelli. Indici 1991 = 100. Un aumento indica un apprezzamento reale del tasso di cambio. - (3) In percentuale del PIL.

ITALIA: INTENSITÀ E COMPOSIZIONE DEL RISANAMENTO FISCALE
(1991-97)

Variabili (1)	1989-1990 (a)	1991-97 (b)	1997 (c)	(c) - (a)
Saldo	-11,5	-7,7	-2,0	9,5
Saldo primario	-2,3	3,3	7,5	9,8
Spese totali	52,8	53,4	50,4	-2,4
Spese primarie	43,7	42,5	40,9	-2,8
di cui:				
- salari	12,9	12,7	12,2	-0,7
- spese per beni e servizi	4,4	4,3	4,0	-0,4
- trasferimenti alle famiglie	18,5	19,5	19,9	1,4
- trasferimenti alle imprese	2,2	1,8	1,2	-1,0
- investimenti	3,3	2,6	2,2	-1,1
Entrate totali	41,4	45,8	48,4	7,0
di cui:				
- imposte dirette	14,1	15,2	15,6	1,5
- imposte indirette	10,3	11,8	12,4	2,1
- contributi sociali	14,0	15,1	15,6	1,6
Per memoria:				
Debito lordo	96,9	117,7	121,6	24,8

Fonte: Elaborazioni su dati della European Commission (1997 e 1998).

(1) In percentuale del PIL e depurate della componente ciclica.

ITALIA:
PERFORMANCE MACROECONOMICA E RISANAMENTO FISCALE
(1991-97)

Variabili (1)	1989-1990	1991-97	1997
PIL	2,5	1,1	1,5
PIL - UE	-0,7	-0,6	-1,2
Consumi privati	3,3	0,9	2,3
Consumi privati - UE	0,1	-0,7	0,3
Investimenti privati	5,6	0,2	1,5
Investimenti privati - UE	-1,0	-0,3	-2,3
Occupazione	0,6	-0,6	0,1
Occupazione - UE	-1,1	-0,3	-0,3
Tasso di cambio reale (CLUP)(2)	96,0	83,4	84,0
Tasso di cambio reale (CLUP intra UE)(2)	96,9	83,7	81,0
Tasso di cambio reale (VMUX) (2)	97,0	92,6	95,0
Conto corrente (3)	-1,5	1,0	3,2
Tassi di interesse reali a breve termine	5,9	4,8	3,7
Differenziale reale a breve termine con UE	0,1	0,8	1,6
Tassi di interesse reali a lungo termine	6,5	5,6	4,2
Differenziale reale a lungo termine con UE	1,6	1,0	0,3

Fonte: Elaborazioni su dati della European Commission (1997 e 1998).

(1) Variazioni percentuali medie nel periodo indicato. - (2) Livelli. Indici 1991 = 100. Un aumento indica un apprezzamento reale del tasso di cambio. - (3) In percentuale del PIL.

**REGRESSIONI DEL DIFFERENZIALE DEL TASSO DI CRESCITA
DEI CONSUMI PRIVATI RISPETTO ALLA MEDIA UE
SUI CONSUMI PUBBLICI, SPESA PRIMARIA STRUTTURALE
E SALDO PRIMARIO STRUTTURALE NEI PAESI DELLA UE (*)**

$$dC - dC(UE) = a_0 + b_0 * d(G/Y) + b_1 * d[G(UE)/Y(UE)] + c_0 * trend + u$$

	Consumi pubblici				Spesa primaria strutturale				Saldo primario strutturale			
	b0	b1	R ²	DW	b0	b1	R ²	DW	b0	b1	R ²	DW
Belgio	-0,3 (2,0)	0,5 (1,9)	0,30	2,75	-0,3 (2,2)	0,1 (0,8)	0,30	1,74	0,3 (1,3)	-0,1 (0,1)	0,17	1,92
Danimarca	-1,0 (3,4)	1,3 (2,3)	0,53	1,05	-0,3 (0,9)	0,4 (0,9)	0,23	1,14	0,4 (0,6)	1,3 (1,2)	0,25	1,10
Germania	-0,4 (3,3)	0,8 (3,0)	0,51	1,74	-0,3 (2,0)	0,4 (2,1)	0,34	1,62	0,5 (2,8)	-1,8 (4,0)	0,57	1,55
Grecia	0,2 (1,3)	0,2 (0,5)	0,13	2,01	0,1 (0,6)	0,2 (0,7)	0,09	1,97	-0,2 (1,1)	0,9 (1,4)	0,16	1,58
Spagna	0,5 (3,2)	-0,9 (3,7)	0,57	1,85	0,1 (1,5)	-0,5 (2,4)	0,37	1,97	0,1 (0,3)	-0,2 (0,5)	0,12	1,62
Francia	-0,4 (1,8)	0,9 (2,5)	0,43	1,80	0,0 (0,3)	0,3 (1,2)	0,34	1,58	-0,3 (1,0)	0,5 (1,2)	0,22	1,55
Irlanda	-0,2 (0,8)	-0,2 (0,3)	0,48	2,35	-0,1 (0,8)	-0,4 (1,1)	0,52	2,31	0,1 (0,2)	0,8 (0,9)	0,47	2,48
Italia	-0,6 (3,3)	0,3 (1,0)	0,67	1,50	-0,1 (0,7)	-0,4 (2,0)	0,66	1,30	0,2 (0,8)	-0,1 (0,2)	0,37	1,47
Paesi Bassi	-0,5 (2,7)	0,7 (2,7)	0,69	2,01	-0,1 (0,4)	0,2 (1,3)	0,55	1,85	0,0 (0,2)	0,1 (0,3)	0,50	1,54
Austria	-0,1 (0,3)	0,5 (1,0)	0,10	1,80	-0,2 (1,1)	0,1 (0,2)	0,16	1,95	-0,4 (1,9)	0,1 (0,2)	0,20	1,75
Portogallo	-0,5 (1,2)	0,7 (1,6)	0,22	1,18	0,1 (0,9)	0,1 (0,1)	0,08	0,93	-0,3 (1,2)	-1,0 (1,2)	0,19	1,08
Finlandia	-0,4 (2,6)	-0,6 (1,3)	0,51	1,24	-0,5 (4,4)	-0,1 (0,4)	0,65	1,35	-0,2 (0,3)	1,8 (1,8)	0,26	0,88
Svezia	-0,2 (1,0)	-0,1 (0,1)	0,15	2,06	-0,1 (1,2)	0,0 (0,5)	0,13	1,90	0,1 (0,7)	0,4 (0,7)	0,10	1,79
Regno Unito	-0,8 (5,7)	0,3 (1,1)	0,71	2,03	-0,6 (3,4)	0,2 (0,7)	0,45	1,63	-0,4 (0,9)	1,1 (1,3)	0,13	1,46

* Stime OLS su dati annuali 1980-1997. I t-statistici sono riportati in parentesi.

Riferimenti bibliografici

- Alesina, A. e R. Perotti (1995a), *Fiscal Adjustment: Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Countries*, in "Economic Policy", n. 21, pp. 207-48.
- _____ (1995b), *Taxation and Redistribution in an Open Economy*, in "European Economic Review", vol. 39, n. 5, pp. 961-79.
- _____ (1996), *Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects*, IMF Working Paper, n. 70.
- _____ (1997), *The Welfare State and Competitiveness*, in "American Economic Review", vol. 87, n. 5, pp. 921-39.
- Bergman, U. M. e M. Hutchison (1996), *The "German View", Fiscal Consolidation and Consumption Booms: Empirical Evidence from Denmark*, Lund University Working Paper, June.
- Bertola, G. e A. Drazen (1993), *Trigger Points and Budget Cuts: Explaining the Effects of Fiscal Austerity*, in "American Economic Review", vol. 83, n. 1, pp. 11-26.
- Blanchard, O. (1985), *Debt, Deficit and Finite Horizon*, in "Journal of Political Economy", vol. 93, n. 2, pp. 223-47.
- _____ (1990), *Comments on Giavazzi-Pagano*, in O. Blanchard and S. Fischer (eds.), *NBER Macroeconomics Annual 1990*, Cambridge MA, MIT Press.
- _____ (1993), *Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators*, MIT, dattiloscritto.
- _____ e S. Fischer (1989), *Lectures in Macroeconomics*, Cambridge MA, MIT Press.
- _____, J. C. Chouraqui e N. Sartor (1990), *The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question*, OECD Economic Studies, n. 15.

- Caselli, P. (1998), *Fiscal Consolidations under Fixed Exchange Rates*, Banca d'Italia, Temi di discussione, in corso di pubblicazione.
- Drazen, A. (1990), *Comments on Giavazzi-Pagano*, in O. Blanchard and S. Fischer (eds.), *NBER Macroeconomics Annual 1990*, Cambridge MA, MIT Press.
- European Commission (1995), *The Commission Services' Method for the Cyclical Adjustment of Government Budget Balances*, in "European Economy", n. 60.
- _____ (1997), *Annual Economic Report for 1997*, in "European Economy", n. 63.
- _____ (1998), *Economic Outlook of the EU: 1998-1999*, in "European Economy", Suppl. A, n. 3-4.
- Giavazzi, F. e M. Pagano (1990), *Can Severe Fiscal Adjustments Be Expansionary?* in O. Blanchard and S. Fischer (eds.), *NBER Macroeconomics Annual 1990*, Cambridge MA, MIT Press.
- _____ (1996), *Non Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience*, in "Swedish Economic Policy Review", vol. 3, n. 1, pp. 67-103.
- IMF (1995), *Fiscal Challenges Facing Industrial Countries*, in "World Economic Outlook", May.
- McDermott, C. J. e R. F. Wescott (1996), *An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments*, in "Staff Papers", vol. 43, n. 4, pp. 725-53.
- Obstfeld, M. e K. Rogoff (1995), *Exchange Rate Dynamics Redux*, in "Journal of Political Economy", vol. 103, n. 3, pp. 634-60.
- _____ (1996), *Foundations of International Macroeconomics*, Cambridge MA, MIT Press.
- OECD (1996), "Economic Outlook", n. 59.

Perotti, R. (1996), *Fiscal Consolidation in Europe: Composition Matters*, in "American Economic Review: Papers and Proceedings", vol. 86, n. 2, pp. 105-110.

Sutherland, A. (1995), *Fiscal Crises and Aggregate Demand: Can High Public Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy?*, CEPR Discussion Paper, No. 1246.

ELENCO DEI PIÙ RECENTI “TEMI DI DISCUSSIONE” (*)

- n. 311 — *Struttura per scadenza, premi per il rischio e tassi attesi: evidenza empirica dal mercato dell'euro lira*, di F. DRUDI e R. VIOLI (luglio 1997).
- n. 312 — *Credibility without Rules? Monetary Frameworks in the Post-Bretton Woods Era*, di C. COTTARELLI e C. GIANNINI (agosto 1997).
- n. 313 — *The Seasonality of the Italian Cost-of-Living Index*, di G. CUBADDA e R. SABBATINI (agosto 1997).
- n. 314 — *Strozzature settoriali, limiti alla crescita e pressioni inflazionistiche*, di P. CIPOLLONE e D. J. MARCHETTI (agosto 1997).
- n. 315 — *Tassi bancari attivi e struttura finanziaria in Italia: un'analisi empirica*, di C. COTTARELLI, G. FERRI e A. GENERALE (settembre 1997).
- n. 316 — *I canali di trasmissione della politica monetaria nel modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia*, di S. NICOLETTI ALTIMARI, R. RINALDI, S. SIVIERO e D. TERLIZZESE (settembre 1997).
- n. 317 — *Sensitivity of VaR Measures to Different Risk Models*, di F. DRUDI, A. GENERALE e G. MAJNONI (settembre 1997).
- n. 318 — *Previsione delle insolvenze delle imprese e qualità del credito bancario: un'analisi statistica*, di S. LAVIOLA e M. TRAPANESE (settembre 1997).
- n. 319 — *Da che cosa dipendono i tassi di interesse sui prestiti nelle province?*, di R. DE BONIS e A. FERRANDO (settembre 1997).
- n. 320 — *Wherein Do the European and American Models Differ?*, di P. A. SAMUELSON (novembre 1997).
- n. 321 — *Finance, Human Capital and Infrastructure: An Empirical Investigation of Post-War Italian Growth*, di G. FERRI e F. MATTESINI (novembre 1997).
- n. 322 — *Long-Term Interest Rate Convergence in Europe and the Probability of EMU*, di I. ANGELONI e R. VIOLI (novembre 1997).
- n. 323 — *Education, Infrastructure, Geography and Growth: An Empirical Analysis of the Development of Italian Provinces*, di S. FABIANI e G. PELLEGRINI (novembre 1997).
- n. 324 — *Properties of the Monetary Conditions Index*, di G. GRANDE (dicembre 1997).
- n. 325 — *Style, Fees and Performance of Italian Equity Funds*, di R. CESARI e F. PANETTA (gennaio 1998).
- n. 326 — *Adverse Selection of Investment Projects and the Business Cycle*, di P. REICHLIN e P. SICONOLFI (febbraio 1998).
- n. 327 — *International Risk Sharing and European Monetary Unification*, di B. E. SØRENSEN e O. YOSHA (febbraio 1998).
- n. 328 — *The Behaviour of the Dollar and Exchange Rates in Europe: Empirical Evidence and Possible Explanations*, di P. DEL GIOVANE e A. F. POZZOLO (febbraio 1998).
- n. 329 — *Risultati e problemi di un quinquennio di politica dei redditi: una prima valutazione quantitativa*, di S. FABIANI, A. LOCARNO, G. ONETO e P. SESTITO (marzo 1998).
- n. 330 — *La problematica della crescente fragilità nella “ipotesi di instabilità finanziaria” da una prospettiva kaleckiana*, di G. CORBISIERO (marzo 1998).
- n. 331 — *Research and Development, Regional Spillovers, and the Location of Economic Activities*, di A. F. POZZOLO (marzo 1998).
- n. 332 — *Central Bank Independence, Centralization of Wage Bargaining, Inflation and Unemployment: Theory and Evidence*, di A. CUKIERMAN e F. LIPPI (aprile 1998).
- n. 333 — *La domanda di finanziamenti bancari in Italia e nelle diverse aree del Paese (1984-1996)*, di D. FOCARELLI e P. ROSSI (maggio 1998).

(*) I “Temi” possono essere richiesti a:

Banca d'Italia - Servizio Studi - Divisione Biblioteca e pubblicazioni - Via Nazionale, 91 - 00184 Roma
(fax 06 47922059).