

Stesura preliminare

LE REGOLE DI MAASTRICHT
E L'ILLUSIONE FINANZIARIA

Lezione magistrale
di
Francesco Forte

REGGIO CALABRIA - 10 DICEMBRE 2004
AULA MAGNA FACOLTÀ DI ARCHITETTURA

1. Innanzitutto, mi corre l'obbligo di spiegare perché svolgo questa lezione a Reggio Calabria, nella sede dell'Università Mediterranea, alla presenza di tanti allievi ed amici e di autorità di alto rango, ma anche alla presenza del corpo accademico reggino, a cominciare dal Magnifico Rettore, che ha introdotto il convegno. Perché questa lezione non la pronuncio a Pavia, nell'Università ove ho studiato, con il professor Benvenuto Griziotti, la scienza delle finanze ed ho iniziato la mia carriera di docente, trasmettendo poi il testimone a valorosi studiosi, che vedo qui presenti e con cui rimangono i legami, talora anche del collegio universitario, il glorioso, Ghislieri? O a Torino, nelle Facoltà di legge e scienze politiche ove, a coprire la cattedra, mi ha chiamato Luigi Einaudi, ed ove, sino al 1984, sono stato direttore del Laboratorio ora Dipartimento di Economia Politica Cagnetti de Martiis, circondato da tanti valorosi allievi, molti dei quali sono ora professori, presidi, direttori di dipartimenti universitari; ed alcuni sono saliti alle più alte cariche pubbliche? O a Roma, nelle Facoltà di Economia e di Lettere e Filosofia, in cui sono entrato nel 1984 ed ove ho testé concluso il mio compito di presidente di corso di laurea e di docente, ed in cui ho avuto altri valorosi allievi, che sono diventati professori universitari o ricoprono incarichi nell'economia pubblica. A queste università e a questi Maestri e ai colleghi e agli allievi che, nel corso del mio curriculum, hanno lavorato con me, sono unito da ricordi, legami, gratitudine. Ma questa non è solo una lezione di commiato. È anche una prolusione per la facoltà d'economia che sta nascendo nell'Università di Reggio Calabria. Nell'ultimo triennio, ho anche iniziato a insegnare in quest'Università, giovane ma già vigorosa e in grande crescita, con studenti motivati e intelligenti, avidi di apprendere e un corpo docente brillante e dedicato, in una bella e vivace città, con una qualità della vita eccezionale, coronata da un panorama omerico. Ed ora presiedo il Comitato scientifico e insegno nella nascente Facoltà di Economia. E posso quindi dire, parafrasando il grande poeta latino "Insubria me genuit, Calabri rapuere". Ringrazio, quindi questi nuovi colleghi ed amici, questa cordiale città e le sue autorità.

2. Se Michelangelo fosse un contemporaneo e fosse un economista ed avesse dato vita all'Unione Monetaria Europea, contemplando il comportamento di questa sua maestosa creatura, con stupore e con rabbia commista a delusione, forse le chiederebbe "perché non cresci"? Avrebbe molta ragione, dal punto di vista della rabbia e della delusione, meno, però, dal punto di vista dello stupore. Il tema di questa mia lezione o lettura riguarda i motivi della rabbia, ma soprattutto dello stupore per la pigra crescita del Pil, che trascina con sé un'elevata disoccupazione, relativi alla michelangiotesca creatura dell'area dell'euro. Argomenterò che, anziché di delusione, si deve, più correttamente, discorrere di illusione. Ciò in rapporto alla regola del Trattato di Maastricht che, per il Governo generale dei vari stati membri dell'Unione, dispone il tetto del 3 per cento del deficit al pil e al patto di Amsterdam che la interpreta in modo rigido, anche in caso di cattiva congiuntura e in particolare per gli stati con un rapporto debito/pil notevolmente superiore al 60 per cento. Il cattivo andamento del pil e dell'occupazione degli stati dell'area dell'euro, nel confronto con altre economie avanzate e in via di sviluppo o in transizione che crescono a ritmi sostenuti è motivo di rabbia, anche perché i tassi di disoccupazione sono generalmente elevati. Le cause di ciò possono essere molteplici. Ma ve ne è una, su cui mi soffermerò, il fatto che nell'ossequio formale alla regola del deficit/pil al 3 per cento, prescritta per i bilanci dei Governi generali degli stati membri dell'Unione è insita una grave illusione monetaria e fiscale, che ha impedito e impedisce di coglierne l'impatto deflazionistico sull'economia, che essa spesso esercita. In molti casi, tolta la nebbia dell'illusione finanziaria, i bilanci dei Governi generali che sembravano in deficit furono in avanzo, in altri, il deficit/pil è stato molto più modesto di quel che apparisse. E le presunte violazioni della regola del 3% sul pil, una volta dissolta l'illusione finanziaria non risultano quasi mai tali. Insomma, una volta tolta tale illusione emerge che, perseguendo questa regola, si è praticata, nell'area dell'euro, una politica fiscale restrittiva. La tematica che io svolgerò, a livello scientifico, poggia su grandi pilastri, come la teoria delle azioni non logiche di Wilfredo Pareto, la teoria dell'illusione finanziaria di Amilcare Puviani e la teoria dell'illusione monetaria di Irving Fis-

her. Ma, come si avrà modo di rilevare, il pilastro principale del ragionamento è la teoria dell'effetto di ricchezza finanziaria reale, che risale in vari modi alla controrivoluzione keynesiana da Pigou, a Patinkin, a Friedman; e che, secondo Axel Leijonhufvud, in realtà è presente nella teoria di Keynes, sotto forma di "effetto di ricchezza" tramite la variazione del tasso di interesse. Solo che io non considero gli effetti di tasso di interesse sul valore dei titoli a reddito fisso, ma quelli del tasso di inflazione e, anziché nel profilo espansionista, io considero l'effetto di ricchezza reale nel profilo restrittivo, in relazione non alla riduzione di tutti i prezzi tranne quelli delle scorte monetarie e del debito pubblico, ma nel profilo opposto, dell'aumento di tutti i prezzi, salvo quello del debito pubblico in essere, che riduce il potere di acquisto del debito pubblico. Mi sia lecito denominare quest'effetto, come effetto di Pigou, anche se l'enfasi pigouviana è sul rovescio della medaglia, in quanto Pigou è stato il primo a porre il problema ed a lui risale anche la teoria per cui il reddito nazionale va considerato non in sé, ma in rapporto al capitale.

Potrebbe sembrare che questa mia analisi, in quanto demitizza la regola di Maastricht del 3 per cento, prescritta per i bilanci dei Governi generali degli stati membri, argomentando che la sua applicazione nominalistica è avvolta nella nebbia di una illusione finanziaria, che dà luogo a un effetto ben diverso da quello apparente, abbia obiettivi eversivi. Non li ha affatto. Mira a far comprendere che se si vuole rivedere, come sembra, il patto di Amsterdam, che riguarda l'interpretazione rigida della suddetta regola del 3 per cento del deficit sul pil, sarà bene osservare, la diversità profonda che vi è fra di essa in termini nominali e in termini reali, cioè tolto il velo dell'illusione monetaria dai dati fiscali. Ciò prima (o in luogo) di discutere di quali poste di spesa escludere dal totale o in quali periodi e per quali paesi accettare l'esonazione dal parametro del 3 per cento,

2. Si usa, di solito, nei film e nei romanzi, di natura poliziesca, di lasciare all'oscuro i lettori e le lettrici, circa il vero colpevole, affinché seguano la narrazione con il fiato sospeso. Ma spesso i lettori e le lettrici, quando lo hanno appreso,

rimangono a rimuginare e discutere fra di loro, perché non sono convinti dei vari passaggi. E poiché questo non è un romanzo o un film ad effetto, ma una lettura, che mira a demistificare una illusione, che ha impedito e impedisce all'Europa di sviluppare una politica fiscale basata sui dati reali, informo subito che il colpevole di cui io mio occupo, fra i vari che possono essere accusati, per la pigra crescita del pil dell'area dell'euro e il cattivo andamento dell'occupazione, è nascosto nel divario fra deficit o surplus nominale del bilancio come saldo fra entrate e spese e deficit reale, una volta tenuto conto del deprezzamento del debito pubblico dovuto al tasso di inflazione, l'effetto di Pigou, che, in un certo senso, è un mio Maestro.

E per aiutare nella scoperta di questo colpevole, sin dall'inizio della storia, farò ora, un semplice esempio aritmetico, che riguarda l'economia privata e che mima la situazione della finanza pubblica italiana nel 2004 e nel 2005.

Si supponga che Tizio abbia durante l'anno 1 un fatturato di 100. L'entrata di Tizio era nell'anno 1 di 43, pari al 43 per cento del suo fatturato di 100, mentre la spesa era di 45,75 pari al 45,75 per cento del fatturato. Il deficit era di 2,75, che sul fatturato di 100 era il 2,75 per cento. Il debito di Tizio, alla fine dell'anno 1, risulti, in ipotesi, di 100, cioè pari al 100% del suo fatturato. Questa percentuale del 100% del debito sul fatturato nell'anno 1 è, invero, solo un dato, per altro fondamentale, del nostro esempio¹. Nell'anno 2 Tizio ha un fatturato di 104, del 4% in più che nell'anno 1. Per il 2% questa crescita del fatturato è puramente nominale in quanto deriva dal fatto che i prezzi, in linea con l'inflazione dell'anno, sono aumentati del 2 per cento. Per il 2 per cento l'aumento del fatturato è reale, cioè effettivo, al netto dell'illusione monetaria dell'inflazione. Anche nell'anno 2 Tizio ha entrata netta del 43%, che è ora pari a 44,72 e fa una spesa netta del 45,75% pari a 47,58, con un deficit di 2,86, pari al 2,75% del Pil di 104. Dato questo nuovo deficit il debito, nell'anno 2, passerà da 100 a 102,86. Ebbene, a questo punto, se andiamo a vedere quanto è il rapporto debito/fatturato dell'anno 2, ci accorgiamo

¹ Non ci preoccupiamo di spiegare come Tizio sia giunto al 100% del fatturato dell'anno base.

che esso è sensibilmente diminuito. Infatti, il debito di 102,86 sul fatturato di 104 è di 98,90. Il fattore che genera questa riduzione del rapporto è la diversità fra la percentuale del deficit che si aggiunge al debito e la percentuale del tasso di crescita del fatturato. Questa crescita si compone di due parti, quella reale del 2% e quella monetaria di un altro 2 per cento. Proviamo ora ad azzerare la crescita reale del fatturato, che cresce, pertanto, solo del 2 per cento a 102. L'entrata del 43% è ora pari a 43,86 mentre la spesa del 45,75 per cento è pari a 46,66, con un deficit di 2,8 che è aumentato del 2% rispetto al deficit di 2,75 dell'anno precedente. Esso è il 2,75% di 102. Incrementiamo del medesimo importo il debito, che passa a 102,8 mentre il fatturato è cresciuto a 102. Il rapporto fra debito e fatturato, al termine dell'anno 2, pertanto è solo del 100,78%. Il debito è salito solo della differenza fra il tasso di inflazione del 2% e il deficit di 2,75, che è 0,75² Il resto del deficit è illusione monetaria. Ne consegue che se il deficit è solo pari al tasso d'inflazione, il rapporto fra debito e fatturato rimarrà invariato. Possiamo ripetere l'esercizio con ogni altro tasso di inflazione, che faccia crescere il fatturato in termini nominali lasciando invariato quello reale e con un deficit sul fatturato pari al tasso di inflazione. Avremo sempre l'invarianza del rapporto debito fatturato, in quanto quel deficit è un fenomeno illusorio, di natura monetaria, non un fenomeno reale. È una illusione fiscale di origine monetaria. Ho dato abbastanza indizi per la caccia al colpevole. Ora, però, desidero intrattenermi sul fatto, che suscita la rabbia, delusione, preoccupazione, la cattiva performance del tasso di crescita del pil e dell'occupazione, nell'area dell'euro.

3. Consideriamo la Tavola 1. Solo nel 1998 il tasso di crescita del Pil dell'area euro ha sopravanzato, ma solo di un decimale, quello mondiale. In tutti gli altri anni è stato considerevolmente al di sotto di esso. E negli ultimi tre anni il divario è di molto aumentato. Il tasso di crescita dell'area dell'euro è sistematicamente al di sotto di quello agli Stati Uniti. Solo nel 2001, l'anno della tragedia delle torri

² Ci sono piccole differenze nel secondo decimale dovute alla semplificazione dei calcoli con due decimali

gemelle, è superiore a quella degli Usa. Il pigro andamento della crescita dell'area dell'euro è sistematicamente inferiore a quello medio delle economie avanzate, che essa contribuisce ad abbassare. Il confronto con le economie in via di sviluppo e con le economie ex comuniste in transizione verso il mercato dà risultati ancora meno confortevoli. C'è qualcosa che non va o forse molte, in questa nuova unione monetaria che aveva alimentato così grandi speranze.

E la Tavola 3, che riguarda l'andamento della disoccupazione, lo conferma. Mentre la disoccupazione dell'area dell'euro è praticamente pari a quella della media del decennio 85-94, nel Regno Unito e in Danimarca è quasi dimezzata. Ma quel che più conta è che il tasso di disoccupazione degli Usa e quello dei tre paesi dell'Unione europea al di fuori dell'area dell'euro sono a livelli considerati vicini al tasso cosiddetto strutturale, lo zoccolo duro del 4-5 per cento, nell'area dell'euro la situazione è decisamente patologica. E lo è, in particolare, nei due paesi più importanti, la Germania e la Francia ove la disoccupazione sfiora il 10 per cento e non accenna a ridursi, mentre in Italia, per la verità, essa tende oramai allo 8 per cento, nonostante la pessima performance del tasso di crescita del Pil.

TAVOLA 1 - Tasso di crescita reale del PIL - Economia mondiale

Arete Economiche	1985/94	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Mondo	9,3	3,7	4,0	4,2	2,8	3,6	4,8	2,4	3,0	3,2	4,1
USA	2,9	2,7	3,6	4,4	4,3	4,1	3,8	0,3	2,4	2,6	3,9
Economie avanzate	3,0	2,8	3,0	3,5	2,7	3,4	3,9	1,0	1,8	1,8	2,9
Area Euro	---	2,2	1,4	2,3	2,9	2,8	3,5	1,5	0,9	0,5	1,9
Giappone	3,4	1,8	3,5	1,9	-1,1	0,2	2,8	0,4	0,2	2,0	1,4
Economie in sviluppo	5,2	6,1	6,6	5,9	3,5	3,9	5,7	4,1	4,6	5,0	5,6
a) Asia in sviluppo	7,7	9,0	8,3	6,6	4,0	6,2	6,8	5,8	6,4	6,4	6,5
b) Africa	1,9	3,0	5,6	3,0	3,2	2,7	3,0	3,7	3,1	3,7	4,8
c) Medio Oriente Turchia	3,0	4,0	5,3	6,1	3,7	0,5	6,0	2,0	4,8	5,1	4,6
Economie in transizione	-2,1	-1,5	-0,6	1,9	-0,9	4,1	7,1	5,1	4,2	4,9	4,7
Russia	---	-4,1	-3,6	1,4	-5,3	6,3	10,0	5,0	4,3	6,0	5,0

Fonte: Fondo monetario internazionale - World Economic Outlook

TAVOLA 2 - Tasso di crescita reale del PIL - Economie Avanzate/ USA/ Europa

Economie	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Economie avanzate	2,8	3,0	3,5	2,7	3,4	3,9	1,0	1,8	1,8	2,9
USA	2,7	3,6	4,4	4,3	4,1	3,8	0,3	2,4	2,6	3,9
Unione Europea	2,5	1,7	2,6	3,0	2,8	3,6	1,7	1,1	0,8	2,0
Area Euro	2,2	1,4	2,3	2,9	2,8	3,5	1,5	0,9	0,5	1,9
<i>Germania</i>	<i>1,7</i>	<i>0,8</i>	<i>1,4</i>	<i>2,0</i>	<i>2,0</i>	<i>2,9</i>	<i>0,8</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>1,5</i>
<i>Francia</i>	<i>1,8</i>	<i>1,1</i>	<i>1,9</i>	<i>3,6</i>	<i>3,2</i>	<i>4,2</i>	<i>2,1</i>	<i>1,2</i>	<i>0,5</i>	<i>2,0</i>
<i>Italia</i>	<i>2,9</i>	<i>1,1</i>	<i>2,0</i>	<i>1,8</i>	<i>1,7</i>	<i>3,1</i>	<i>1,8</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>1,7</i>
<i>Spagna</i>	<i>2,8</i>	<i>2,4</i>	<i>4,0</i>	<i>4,3</i>	<i>4,2</i>	<i>4,2</i>	<i>2,7</i>	<i>2,0</i>	<i>2,2</i>	<i>2,8</i>
<i>Olanda</i>	<i>3,0</i>	<i>3,0</i>	<i>3,8</i>	<i>4,3</i>	<i>4,0</i>	<i>3,5</i>	<i>1,2</i>	<i>0,2</i>	<i>-0,5</i>	<i>1,4</i>
<i>Belgio</i>	<i>2,3</i>	<i>0,8</i>	<i>3,9</i>	<i>2,1</i>	<i>3,2</i>	<i>3,7</i>	<i>0,8</i>	<i>0,7</i>	<i>0,8</i>	<i>1,9</i>
<i>Austria</i>	<i>1,6</i>	<i>2,0</i>	<i>1,6</i>	<i>3,9</i>	<i>2,7</i>	<i>3,5</i>	<i>0,7</i>	<i>1,0</i>	<i>0,7</i>	<i>1,5</i>
<i>Finlandia</i>	<i>3,8</i>	<i>4,0</i>	<i>6,3</i>	<i>5,3</i>	<i>4,1</i>	<i>5,6</i>	<i>0,7</i>	<i>1,6</i>	<i>1,3</i>	<i>2,6</i>
<i>Grecia</i>	<i>2,1</i>	<i>2,4</i>	<i>3,6</i>	<i>3,4</i>	<i>3,6</i>	<i>4,2</i>	<i>4,1</i>	<i>4,0</i>	<i>4,0</i>	<i>3,9</i>
<i>Portogallo</i>	<i>2,9</i>	<i>3,5</i>	<i>4,0</i>	<i>4,6</i>	<i>3,8</i>	<i>3,7</i>	<i>1,6</i>	<i>0,4</i>	<i>-0,6</i>	<i>1,6</i>
<i>Irlanda</i>	<i>9,9</i>	<i>8,1</i>	<i>11,1</i>	<i>8,6</i>	<i>11,3</i>	<i>10,1</i>	<i>6,2</i>	<i>6,9</i>	<i>1,0</i>	<i>3,8</i>
<i>Lussemburgo</i>	<i>3,5</i>	<i>3,7</i>	<i>7,7</i>	<i>7,5</i>	<i>6,0</i>	<i>8,9</i>	<i>1,0</i>	<i>0,5</i>	<i>1,5</i>	<i>1,0</i>
Regno Unito	2,9	2,6	3,4	2,9	2,4	3,1	2,1	1,9	1,7	2,4
Svezia	4,0	1,3	2,4	3,6	4,6	4,4	1,1	1,9	1,4	2,0
Danimarca	2,8	2,5	3,0	2,5	2,6	2,9	1,4	2,1	1,2	1,8

Fonte: Fondo monetario internazionale - World Economic Outlook

TAVOLA 3 - Disoccupazione - Economie Avanzate/ USA/ Europa

Economie	1985/94	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Economie avanzate	6,8	7,0	7,1	6,9	6,8	6,4	5,8	5,9	6,4	6,7	6,6
USA	6,4	5,6	5,4	4,9	4,5	4,2	4,0	4,8	5,8	6,0	5,7
Area Euro	9,4	10,6	10,8	10,8	10,2	9,4	8,5	8,0	8,4	9,1	9,2
<i>Germania</i>	<i>6,3</i>	<i>8,0</i>	<i>8,7</i>	<i>9,6</i>	<i>9,1</i>	<i>8,4</i>	<i>7,8</i>	<i>7,9</i>	<i>8,6</i>	<i>9,5</i>	<i>9,8</i>
<i>Francia</i>	<i>10,2</i>	<i>11,4</i>	<i>11,9</i>	<i>11,8</i>	<i>11,4</i>	<i>10,7</i>	<i>9,3</i>	<i>8,5</i>	<i>8,8</i>	<i>9,5</i>	<i>9,7</i>
<i>Italia</i>	<i>11</i>	<i>11,6</i>	<i>11,6</i>	<i>11,7</i>	<i>11,8</i>	<i>11,4</i>	<i>10,6</i>	<i>9,5</i>	<i>9,0</i>	<i>9,0</i>	<i>9,0</i>
<i>Spagna</i>	<i>19,8</i>	<i>22,9</i>	<i>22,2</i>	<i>20,8</i>	<i>18,7</i>	<i>15,7</i>	<i>13,9</i>	<i>10,5</i>	<i>11,4</i>	<i>11,4</i>	<i>11,0</i>
<i>Olanda</i>	<i>7,1</i>	<i>7,1</i>	<i>6,6</i>	<i>5,5</i>	<i>4,2</i>	<i>3,2</i>	<i>2,6</i>	<i>2,0</i>	<i>2,3</i>	<i>4,2</i>	<i>4,5</i>
<i>Belgio</i>	<i>8,5</i>	<i>9,7</i>	<i>9,5</i>	<i>9,2</i>	<i>9,3</i>	<i>8,6</i>	<i>6,9</i>	<i>6,7</i>	<i>7,3</i>	<i>8,1</i>	<i>8,3</i>
<i>Austria</i>	<i>3,3</i>	<i>3,9</i>	<i>4,4</i>	<i>4,4</i>	<i>4,5</i>	<i>3,9</i>	<i>3,6</i>	<i>3,6</i>	<i>4,1</i>	<i>4,4</i>	<i>4,4</i>
<i>Finlandia</i>	<i>7,8</i>	<i>15,4</i>	<i>14,6</i>	<i>12,6</i>	<i>11,4</i>	<i>10,2</i>	<i>9,8</i>	<i>9,1</i>	<i>9,1</i>	<i>9,3</i>	<i>9,3</i>
<i>Grecia</i>	<i>8</i>	<i>9,1</i>	<i>9,8</i>	<i>9,8</i>	<i>11,1</i>	<i>11,9</i>	<i>11,1</i>	<i>10,4</i>	<i>9,9</i>	<i>9,8</i>	<i>9,7</i>
<i>Portogallo</i>	<i>6,1</i>	<i>7,2</i>	<i>7,3</i>	<i>6,7</i>	<i>5,0</i>	<i>4,4</i>	<i>4,0</i>	<i>4,1</i>	<i>5,1</i>	<i>6,5</i>	<i>6,7</i>
<i>Irlanda</i>	<i>15,5</i>	<i>12,1</i>	<i>11,5</i>	<i>9,8</i>	<i>7,4</i>	<i>5,6</i>	<i>4,3</i>	<i>3,9</i>	<i>4,4</i>	<i>5,1</i>	<i>5,6</i>
Regno Unito	9,1	8,7	8,1	7,1	6,3	6,0	5,5	5,1	5,2	5,2	5,2
Svezia	3,6	7,7	8,0	8,0	6,5	5,6	4,7	4,0	4,0	4,5	4,2
Danimarca	9,7	10,0	8,5	7,7	6,4	5,5	5,1	4,9	4,9	5,7	5,6

Fonte: Fondo monetario internazionale - World Economic Outlook

4. Dunque il comportamento di questa maestosa area dell'euro delude. Ci sono, certamente, molti colpevoli. Ma a me importa individuare quello dovuto all'illusione nominalistica del deficit del bilancio, che trascura interamente l'effetto del tasso d'inflazione nel deprezzamento del debito pubblico. Nel paradigma illustrato poco sopra, in luogo del fatturato di Tizio dovremo ora considerare il Pil del singolo paese e dell'insieme di paesi, quelli dell'area dell'euro, nel nostro caso. E in luogo del rapporto fra debito e fatturato di Tizio, ora entra in scena il rapporto fra debito e Pil dello stato o dell'area economica multinazionale considerata.

Il discorso si fa più chiaro, perché ora ciò che noi dobbiamo considerare è il bilancio completo, che consiste, per ogni operatore economico, non solo del conto del reddito, ma anche delle variazioni del conto del patrimonio. Questo viene totalmente trascurato, nella corrente vulgata della macro economia keynesiana, come distinta dall'effettivo pensiero di Keynes, molto più complesso, e anche tormentato, come dimostra l'acuta analisi di Axel Leijonhufvud. Ma qualsiasi bilancio ha senso solo se si considera anche il conto del patrimonio. Riprendiamo l'esempio precedente, in cui nell'anno 1 vi era, al termine dell'esercizio, per un ipotetico bilancio, un debito di 100, che ora, riguardando il bilancio del Governo generale, si rapporta non al fatturato, ma al Pil dell'anno, che si suppone 100. E consideriamo un bilancio del Governo generale di uno stato in cui, nell'anno 1 come nell'anno 2 l'entrata è il 43 per cento del Pil, la spesa il 45,75 per cento e il deficit fra le due voci, nel bilancio preventivo dell'esercizio, ovvero budget, pertanto è il 2,75 del Pil. Il tasso di inflazione, nell'anno 2, anche questa volta, lo poniamo al 2 per cento del Pil, con il tasso di crescita del 2 per cento. Le entrate sono ora il 43% di 104 pari a 44,72. Le spese sono il 45,75 del Pil di 104 pari a 57,58, con un saldo negativo di 2,86 che è il 2,75 del Pil di 104. Ma se facciamo il nostro bilancio, considerando non solo il risultato dell'esercizio, che è dato dal budget, ma anche il conto del patrimonio, dobbiamo tenere presente che, il debito di 100, fermo restando il suo valore nominale e quindi la somma che si dovrà rimborsare alla sua scadenza, con moneta futura e gli interessi che si debbono su di esso pagare, negli anni a venire, con moneta di quegli anni, si è deprezzato, rispetto al livello genera-

le dei prezzi che è aumentato del 2 per cento. E, pertanto, dobbiamo considerare una sopravvenienza attiva del 2 per cento, che si aggiunge algebricamente al saldo del budget. Nel nostro esempio, dal deficit del 2,7 per cento del budget del Governo generale considerato dobbiamo togliere il 2 % del debito che è ora di 104, ossia 2,08. Rimane un deficit di 0,76 ossia, quello reale di 0,75³.

Occorre, però, ora, una precisazione fondamentale riguardante l'entità della "sopravvenienza attiva". Essa, nel nostro esempio, è riferita a un debito che, alla fine dell'anno, per il Governo generale considerato, è del 104 per cento del Pil. Ciò fa sì che la sopravvenienza attiva, da calcolare nel saldo del bilancio, in termini reali, in percentuale sul Pil, sia eguale al tasso di inflazione moltiplicato per un valore di poco superiore a 100. Non bisogna cadere nell'illusione che ciò sia sempre vero. Al contrario è vero solo nel caso limite di un debito pubblico del Governo generale che è pari o superiore al Pil. Se, per un dato Governo generale, il rapporto fra debito e Pil è, poniamo, il 50 per cento, la sopravvenienza attiva, in percentuale del Pil sarà pari al tasso di inflazione moltiplicato per 0,50, ossia alla sua metà. Ma se il debito è il 115 per cento del Pil, come è accaduto in Italia, la sopravvenienza attiva sarà d'entità maggiore del tasso d'inflazione, e precisamente del 15 per cento in più. Il correttore del deficit del budget, necessario per calcolare il deficit reale, dissipando l'illusione finanziaria dei governi e degli economisti, immersi nella vulgata della macro economia keynesiana (la scienza economica di ieri), s'ottiene moltiplicando il tasso di i inflazione per il rapporto debito del Governo generale/Pil. Ovviamente, dunque, il correttore è maggiore per gli stati con un più alto rapporto fra debito e Pil (vedi Tavola 4) e con maggiori aumenti di prezzi. Il tasso medio di indebitamento, comunque, nell'area euro, non è mai sceso sensibilmente al di sotto del 70 per cento e a livello dell'Unione europea ha sempre superato il 60 per cento. D'altra parte il tasso medio d'inflazione, come si nota dalla Tavola 5, nell'area dell'euro, dopo essere stato sullo 1,5 per cento nel biennio 1998-99, ha poi oscillato sopra il 2 e mezzo per cento. Per con-

³ Cfr. nota precedente

seguenza, il correttore nell'area euro, come si vede dalla Tavola 6, mediamente, dopo avere oscillato, nel 98- 99, un poco sotto l'1 per cento del Pil, balza, negli anni successivi sopra il punto e mezzo sul Pil e sfiora il 2 per cento. Nell'Unione europea nel complesso, l'andamento è analogo, sebbene meno accentuato. Ma fra queste medie vi è una notevole dispersione, così come vi è fra i dati dei deficit dei vari stati. Perciò, come vedremo fra breve, applicando il correttore ai vari bilanci, si ottengono risultati piuttosto "scioccanti, che aiutano a capire perché l'Europa fa fatica a crescere.

TAVOLA 4 - Unione Europea - Debito del governo generale in percentuale del PIL

Economie	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Belgio	124,7	119,6	114,8	109,1	108,1	106,8	100,5	
Danimarca	61,2	56,2	53,0	50,1	47,8	47,2	45,0	
Germania	61,0	60,9	61,2	60,2	59,4	60,8	64,2	66,9
Grecia	108,2	106,8	106,2	106,2	106,9	104,7	103,0	
Spagna	66,6	64,6	63,1	61,2	57,5	54,6	50,8	
Francia	59,3	59,5	58,5	57,2	56,8	58,6	63,0	66,0
Irlanda	65,1	54,9	48,6	38,4	36,1	32,3	32,0	
Italia	120,2	116,3	115,5	111,2	110,6	108,0	106,2	105,3
Lussemburgo	6,0	6,3	6,0	5,5	5,5	5,7	4,9	
Olanda	69,9	66,8	63,1	55,9	52,9	52,6	54,8	
Austria	64,7	63,7	67,5	67,0	67,1	66,6	65,0	
Portogallo	58,9	55,0	54,3	53,3	55,6	58,1	59,4	
Finlandia	54,1	48,6	47,0	44,6	43,9	42,6	45,3	
Svezia	73,1	68,0	62,8	52,8	54,4	52,6	51,9	
Regno Unito	50,8	47,7	45,0	42,1	38,9	38,5	39,9	
Area Euro	75,3	73,7	72,8	70,4	69,4	69,2	70,4	71,0
Unione Europea	71,0	68,8	67,8	64,0	63,2	62,5	64,0	

Fonte: F. Bolassone, D. Franceso e S. Zottari, *Emu Fiscal Indicators: A Mileleading Compass?*, Versione preliminare, Giugno 2004, disponibile presso il Servizio Studi della Banca d'Italia

TAVOLA 5 - Unione Europea. Tasso di inflazione

<i>COUNTRY</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>
Belgio	1,53	0,94	1,18	2,85	2,64	1,77	1,58
Germania	1,54	0,62	0,66	2,16	2,55	1,75	1,50
Grecia	5,87	5,14	2,54	3,51	4,75	4,92	4,38
Spagna	1,94	1,86	2,40	3,82	3,21	4,13	3,63
Francia	1,31	0,69	0,59	1,91	1,90	2,09	1,96
Irlanda	1,27	2,22	2,60	5,70	4,53	5,58	5,33
Italia	1,98	2,09	1,78	2,85	2,63	2,90	2,78
Lussemburgo	1,40	1,00	1,05	3,96	2,61	2,35	1,93
Olanda	1,89	1,83	2,14	2,51	5,61	4,62	3,30
Austria	1,18	0,85	0,53	2,04	2,44	1,83	1,80
Portogallo	1,95	2,32	2,33	3,07	4,97	4,07	3,46
Finlandia	1,23	1,38	1,36	3,10	2,88	1,89	2,26
Danimarca	1,97	1,37	2,17	2,94	2,50	2,26	2,54
Svezia	1,86	1,03	0,57	1,37	2,84	2,00	2,03
Regno Unito	2,8	2,7	2,3	2,1	2,1	2,2	2,8
Area Euro	1,68	1,21	1,19	2,51	2,77	2,73	2,53
Unione Europea	1,9	1,5	1,4	2,2	2,4	2,3	2,2

TAVOLA 6 - Unione Europea. Correttore del deficit (Tasso di inflazione X Debito/Pil =Deprezzamento del debito/Pil) %

<i>COUNTRY</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>
Belgio	1.91%	1.12%	1.35%	3.11%	2.85%	1.89%	1.59%
Germania	0.94%	0.38%	0.40%	1.30%	1.51%	1.06%	0.96%
Grecia	6.35%	5.49%	2.70%	3.73%	5.08%	5.15%	4.51%
Spagna	1.29%	1.20%	1.51%	2.34%	1.85%	2.26%	1.84%
Francia	0.78%	0.41%	0.35%	1.09%	1.08%	1.22%	1.23%
Irlanda	0.83%	1.22%	1.26%	2.19%	1.64%	1.80%	1.81%
Italia	2.38%	2.43%	2.06%	3.17%	2.91%	3.13%	2.95%
Lussemburgo	0.08%	0.06%	0.06%	0.22%	0.14%	0.13%	0.09%
Olanda	1.32%	1.22%	1.35%	1.40%	2.97%	2.43%	1.81%
Austria	0.76%	0.54%	0.36%	1.37%	1.64%	1.22%	1.17%
Portogallo	1.15%	1.28%	1.27%	1.64%	2.76%	2.36%	2.06%
Finlandia	0.67%	0.67%	0.64%	1.38%	1.26%	0.81%	1.02%
Danimarca	1.21%	0.77%	1.15%	1.47%	1.20%	1.07%	1.14%
Svezia	1.36%	0.70%	0.36%	0.72%	1.55%	1.05%	1.05%
Regno Unito	1.42%	1.29%	1.24%	0.88%	0.82%	0.85%	1.12%
Area Euro	1.27%	0.89%	0.87%	1.77%	1.92%	1.89%	1.78%
Unione Europea	1.35%	1.03%	0.95%	1.41%	1.52%	1.44%	1.41%

5. C'imbattiamo, però, a questo punto, in un'obiezione. Anzi in due. Perché si deve fare il calcolo tenendo conto della variazione del valore reale del patrimonio e non rimanere al mero budget? L'obiezione contiene due quesiti critici: perché considerare anche il conto del patrimonio, perché in termini reali. La risposta al primo quesito critico è che, in realtà, la stessa regola di calcolo per il budget del Governo generale e il suo saldo stabilita nel Trattato di Maastricht, interpretata nel patto di Amsterdam, si basa sul conto del patrimonio del Governo generale medesimo. Ciò in quanto essa riguarda il saldo fra indebitamento netto e accreditamento netto del Governo generale dello stato considerato, ossia fra aumento dei suoi debiti e aumento dei suoi crediti, liquidati o residui, che si è verificato durante l'anno, rispetto al livello dell'anno precedente. Questo consiste appunto nel debito netto del Governo Generale, che è la differenza fra debito totale, in gran parte costituito da debito pubblico, ma composto anche da debiti verso fornitori, contribuenti che hanno diritto a rimborsi di imposte versate in eccesso e altri soggetti, non facenti parte del Governo generale considerato da un lato e crediti, costituiti da titoli e crediti non ancora riscossi, verso contribuenti e altri soggetti non facenti parte del Governo generale considerato, dall'altro lato. Dunque, senza il riferimento al debito in essere, il budget dell'anno del Governo generale, secondo la definizione di Maastricht, non è individuabile. L'ideale obiettore a cui ho risposto, dovrà ammettere questo punto: "touchè", in gergo schermistico. Ma replicherà che ciò, stando alla regola sul deficit, comporta un riferimento al debito nominale, non al suo potere d'acquisto. Questo è vero, ma accanto alla regola sul deficit vi è quella sul debito. E questa, automaticamente, racchiude in sé il correttore del deficit. Infatti il denominatore del rapporto fra il debito del Governo generale e il Pil è costituito dal Pil nominale, che cresce, automaticamente, proprio del tasso di inflazione. Dunque, fermo restando il debito nominale, il rapporto debito/Pil si riduce esattamente del tasso d'inflazione moltiplicato per il rapporto debito/Pil. Se il Pil al denominatore è 100 e il debito al numeratore è anche esso 100, la crescita del denominatore del 2 per cento, dovuta al tasso di inflazione che ha gonfiato il Pil, lo porta a 102. E 100 su 102 è, appunto, 98. Il correttore di 2, dovuto all'inflazione, ha ridotto automaticamente il rapporto debito/Pil.

6. Monsieur Jourdain, nella commedia di Moliere, “il borghese gentiluomo” faceva della prosa senza saperlo. Analogamente, gli autori delle regole di Maastricht hanno introdotto, senza saperlo, nella regola sul debito, il correttore del deficit ignorato nella regola del 3 per cento relativa al saldo del bilancio. Ma -si dirà- queste sono argomentazioni meramente contabili, riguardanti il bilancio del Governo generale. No, non è vero: è su questa osservazione, apparentemente contabile, che si innesta il ragionamento economico. Infatti la formula del correttore, che si è appena vista non riguarda solo il debitore Governo generale, riguarda, simmetricamente, i suoi creditori, misura l'effetto di Pigou, ovvero la riduzione di ricchezza, per i titolari del debito pubblico. L'effetto totale di ricchezza generato dal tasso d'inflazione, è dato, in una economia chiusa, dal deprezzamento del potere di acquisto della moneta applicato al debito pubblico + le scorte liquide di moneta, in biglietti e moneta metallica convenzionale, in quanto per tutti gli altri debiti che si svalutano, vi sono altrettanti crediti che si rivalutano.

I creditori, che vedono svalutarsi il proprio debito pubblico, non reputano che tutto il denaro ricevuto dal Governo generale, con gli interessi su di esso sia vero reddito, in quanto debbono accantonarne una quota parte, per mantenere intatta la propria ricchezza. Dunque non tutto il deficit che alimenta l'economia con un saldo netto fra uscite del Governo generale e suoi introiti, può alimentare la domanda per consumi o costituisce un apporto netto di risparmio. Una parte va nel risparmio lordo, ma non nel reddito destinato a consumi o investimenti finanziari netti o ad autofinanziamento netto. La domanda globale, per usare un termine keynesiano, non può aumentare di tutto il saldo di bilancio, ma di questo al netto del correttore.

7. Sorge però una nuova obiezione: non tutto il debito pubblico del Governo generale di un dato Stato è detenuto da residenti di quello stato. Una parte è posseduta da soggetti, persone fisiche ed entità collettive, che risiedono in altri stati. Pertanto una parte dell'effetto di Pigou esonda dallo stato che ha messo il debito. Ciò è vero. Tuttavia, è lecito supporre che nell'ampia area dell'Union europea, gli effetti deflazionistici dei vari debiti pubblici dei diversi stati membri si compensi-

no, in modo che in ciascuno stato i residenti possiedano un complesso di debiti dei vari stati membri, corrispondente all'importo del debito emesso dal loro stato. Ed il tasso d'inflazione che essi considereranno non sarà quello del paese di origine del debito, ma quello del paese in cui esso è posseduto, che determina la perdita locale di potere d'acquisto. All'interno dell'area dell'euro, quest'effetto non sarà turbato da variazioni nel tasso di cambio. Fra i paesi dell'area dell'euro e gli altri dell'Unione le variazioni dei cambi non sono comunque molto rilevanti.

In un quadro complessivo, dunque, si può assumere che alla riduzione del valore del debito pubblico d'un dato Governo generale corrisponda un effetto deflazionistico di misura analoga.

8. Consideriamo ora, nella Tavola 7, i deficit nominali dei paesi membri dell'Unione europea. Si nota subito che nella media dell'area euro e in quella dell'Unione europea nel suo complesso, i deficit nominali hanno una tendenza opposta a quella dei correttori. Sono alti nel primo periodo, in cui i correttori, come si è visto, sono attorno allo 1 per cento, ma poi si riducono nel successivo periodo, mentre i correttori salgono. Indi si accrescono, perché nel frattempo i tassi di crescita medi del Pil hanno rallentato, e ciò ha peggiorato i bilanci dei Governi generali. Gli effetti di ciò si possono vedere con chiarezza nella Tavola 8, la conclusiva, che mostra i deficit reali, per i 15 paesi dell'Unione europea nel complesso, per i 12 Stati dell'area euro nel complesso e per ciascuno di tutti questi Stati singolarmente, dal 1997 al 2003. Il racconto che emerge ha un che di drammatico.

Infatti, dopo i primi due anni, in cui il deficit dell'insieme dei governi dell'area dell'euro, in termini reali, è stato attorno allo 1,40 per cento del Pil, già nel terzo anno dell'area, il 1999, esso è sceso sotto il mezzo punto del Pil così generando una brusca variazione della politica fiscale, mentre la politica monetaria rimaneva sostanzialmente ispirata a grande prudenza. Probabilmente i tassi di crescita sostenuti del Pil, dovuti al favorevole cambio dell'euro con il dollaro, 106 nella media annua, contro 113-120 dell'Ecu nei due anni precedenti, facevano sperare che la crescita potesse continuare, anche in presenza di una linea fiscale e monetaria non permissiva.

TAVOLA 7- Unione Europea. – Deficit (-) o surplus nominale del Governo Generale

Economie	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
1 Belgio	-2,0	-0,7	0,4	0,2	0,5	0,1	0,2	
2 Danimarca	0,4	1,1	3,3	2,6	3,1	1,7	1,5	
3 Germania	-2,7	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,5	-3,9	-3,7
4 Grecia	-4,7	-2,5	-1,8	-2,0	-1,4	-1,4	-1,7	
5 Spagna	-3,2	-3,0	-1,2	-0,9	-0,4	0,0	0,3	
6 Francia	-3,0	-2,7	-1,8	-1,4	-1,5	-3,2	-4,1	-4,4
7 Irlanda	1,2	2,3	2,4	4,4	1,1	-0,2	0,2	
8 Italia	-2,7	-2,8	-1,7	-0,6	-2,6	-2,3	-2,4	-2,8
9 Lussemburgo	2,8	3,0	3,7	6,3	6,3	2,7	-0,1	
10 Olanda	-1,1	-0,8	0,7	2,2	0,0	-1,9	-3,2	
11 Austria	-2,0	-2,5	-2,3	-1,5	0,2	0,2	-1,1	
12 Portogallo	-2,6	-3,2	-2,8	-2,8	-4,4	-2,7	-2,8	
13 Finlandia	-1,5	1,5	2,2	7,1	5,2	4,3	2,3	
14 Svezia	-1,6	2,3	2,5	5,1	2,8	0,0	0,7	
15 Regno Unito	-2,2	0,2	1,1	3,9	0,7	-1,6	-3,2	
Area Euro	-2,6	-2,3	-1,3	0,1	-1,6	-2,3	-2,7	-3,1
Unione Europea	-2,5	-1,7	-0,7	1,0	-1,0	-2,0	-2,6	

Fonte: tavola 4 e CABOTO Scenario macroeconomico per il 2004, Banca Intesa

Ma di certo ha agito sulle scelte del mix di politica fiscale e monetaria, la considerazione del fatto che, in quell'anno, in termini nominali, il complesso dei bilanci dei Governi generali dell'area dell'euro presentava, comunque, un deficit dello 1,3 per cento. Non ci si rendeva conto che il presunto apporto dello 1,3 del bilancio pubblico alla domanda dell'economia e la correlata disponibilità di mezzi finanziari per l'economia erano frutto di un'illusione: in quanto, tolto l'effetto di ricchezza relativo al debito, tale contributo era un modesto 0,43 per cento del Pil, quasi nullo. L'anno 2000 è, però, quello cruciale, per il nostro discorso. Infatti in esso il saldo complessivo dei bilanci dei Governi generali dell'area dell'euro, nominalmente, fu in deficit dello 0,1 per cento.

TAVOLA 8 . Unione Europea. Deficit (-)o surplus reale in percentuale sul Pil

STATI	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Belgio	-0.09%	0.42%	1.75%	3.31%	3.35%	1.99%	1.79%
Germania	-1.76%	-1.82%	-1.10%	2.60%	-1.29%	-2.44%	-2.94%
Grecia	1.65%	2.99%	0.90%	1.73%	3.68%	3.75%	2.81%
Spagna	-1.91%	-1.80%	0.31%	1.44%	1.45%	2.25%	2.14%
Francia	-2.22%	-2.29%	-1.45%	-0.31%	-0.42%	-1.98%	-2.87%
Irlanda	2.03%	3.52%	3.66%	6.59%	2.74%	1.60%	2.01%
Italia	-0.32%	-0.37%	0.36%	2.57%	0.31%	0.83%	0.55%
Lussemburgo	2.88%	3.06%	3.76%	6.52%	6.44%	2.83%	0.19%
Orlanda	0.22%	0.42%	2.05%	3.60%	2.97%	0.53%	-1.39%
Austria	-1.24%	-1.96%	-1.94%	-0.13%	1.84%	1.42%	0.07%
Portogallo	-1.45%	-1.92%	-1.53%	-1.16%	-1.64%	-0.34%	-0.74%
Finlandia	-0.83%	2.17%	2.84%	8.48%	6.46%	5.11%	3.32%
Danimarca	1.61%	1.87%	4.45%	4.07%	4.30%	2.77%	2.64%
Svezia	-0.24%	3.00%	2.86%	5.82%	4.34%	1.05%	1.75%
Regno Unito	-0.78%	1.49%	2.34%	4.78%	1.52%	-0.75%	-1.08%
Area Euro	-1.33%	-1.41%	-0.43%	1.87%	0.32%	-0.41%	-0.92%
Unione Europea	-1.15%	-0.67%	0.25%	2.41%	0.52%	-0.56%	-1.19%

Ma, al netto dell'illusione monetaria, i bilanci dei Governi generali, nell'aggregato, risultano, in surplus di 1,87 per cento sul Pil. Gli effetti deflazionistici di ciò non potevano non deprimere la crescita del Pil. Nel 2001, con il rallentamento dell'economia e della borsa degli Usa e, a tre quarti dell'anno, lo shock della tragedia delle torri gemelle, ci si poteva attendere una contromanovra europea di politica fiscale espansiva, in parallelo a quella degli Usa. Ed in effetti, il deficit nominale del complesso dei Governi generali dell'area dell'euro risulta nel 2001 dello 1,5 per cento. Ma al netto dell'illusione monetaria, il bilancio aggregato dei Governi generali dell'area, nel 2002, è in surplus per il 0,32 per cento. La politica fiscale espansiva, a causa del velo dell'illusione monetaria, è mancata all'appuntamento. Nel frattempo il tasso di interesse della Bce rimase al 2,8 per cento,

mentre quello della Federal Reserve scendeva all'1,2 per cento. Dal 2002 in poi si aggrovigliano le sofferenze, dovute ad avvimento:bassa crescita del Pil, cattivi bilanci nominali di grandi paesi, resistenza al rientro nei parametri di Maastricht. Il 2002 è stato soprattutto tragico per la Germania. Il suo Pil crebbe solo dello 0,2 per cento, era cioè in fase pre deflazionistica. Il deficit nominale del Governo generale tedesco, era balzato al 3,5 per cento. Ma il deficit reale era al 2,44per cento. Non vi era bisogno di misure restrittive, ma di rilancio, in Germania e in tutta l'area euro. Anche il quadro complessivo di questa infatti era poco incoraggiante, con una crescita del Pil solo dello 0,9 per cento. Il deficit nominale dell'area era al 2,3 per cento, ma quello reale era soltanto il 0,41 per cento. Non certo tale da poter contrastare una situazione di quasi recessione in Germania, nel principale paese dell'Unione, il cui pil è il 30 per cento del totale.. Ma la violazione formale del parametro di Maastricht in Germania generò la convinzione che occorressero misure restrittive fiscali e le aspettative delle famiglie e delle imprese ricevettero uno shock negativo. La debolezza dell'economia tedesca si ripercuoteva sulla Francia, che però aveva un miglior andamento. Il pil francese crebbe dello 1,2 per cento. Avrebbe avuto bisogno di un rafforzamento, per evitare una caduta nell'anno successivo, ma nel 2002 il deficit della Francia, in termini nominali, superava di 0,2 punti il tetto del 3 per cento. Così anche alla Francia si prescrissero misure restrittive, nonostante che il suo deficit reale fosse il 2 per cento. E le aspettative di una restrizione, che poi si materializzò, assieme alle scarse prospettive di sbocchi nell'area euro, condussero il pil francese del 2003 a una crescita dello 0,5 soltanto. Quanto all'Italia, essa dopo avere registrato nel bilancio del Governo generale, in termini reali, un surplus dello 0,36 nel 1999 ed uno dello 2,57 per cento nel 2000, si è trovata, nell'anno delle Torri gemelle con un surplus del 0,31 e nel 2002, l'anno terribile, per le sorti della crescita dell'area dell'euro, con un surplus del 0,83 per cento. Anche nel 2003 abbiamo un consistente surplus reale. Non fa meraviglia che il suo tasso di crescita del Pil dopo il promettente 3,1 del 2000 sia sceso, nel 2001, allo 1,8 per cento e nel 2002 sia diminuito allo 0,4 per cento. I risultati del 2003-Pil in crescita dello 0,4 e deficit nominale tenuto a

fatica sono il 3 per cento. Mediamente il tasso di crescita del Pil dell'area dell'euro è stato, nel 2003, lo 0,4 per cento, alla soglia della recessione. Il deficit nominale della Francia ora è eclatante, il 4,4 per cento, ma quello reale è il 2,87 per cento. Le entrate hanno seguito il cattivo andamento del Pil, mentre le spese hanno un trend storico scadenzato su una crescita meno anemica. Anche il deficit nominale della Germania, per la stessa ragione, nel 2003 supera di parecchio il tetto del 3 per cento, collocandosi al 3,9 per cento, ma in termini reali, nel 2003 è sotto il 3 per cento al 2,94 per cento. All'Italia, dato il suo elevato debito, si è chiesto, nel 2003 e nel 2004, di comprimere il deficit nominale sensibilmente sotto il 3 per cento. In termini reali esso non ha disavanzo, ma un piccolo surplus. Non ci si è resi conto che dato il suo debito differenziale e un tasso di inflazione che risente del difficile cambio dalla lira all'euro, un disavanzo nominale attorno al 2,5 per cento ha comportato per l'Italia in termini reali un avanzo. E ciò toglie slancio anche alle economie circostanti. L'illusione finanziaria impedisce di percepire la natura restrittiva della politica fiscale effettiva. Ma non impedisce di capire che le prospettive di crescita del Pil nel 2004, oramai, per gran parte dei paesi dell'area dell'euro, sono poco buone, a differenza che negli Usa, nelle economie in via di sviluppo, in quelle in transizione. Così gli operatori dei paesi dell'area euro si scambiano, vicendevolmente, segnali scoraggianti. Adesso perciò si discute dell'allentamento della regola del deficit del 3 per cento, sempre in termini nominali. L'illusione finanziaria non ha ancora esaurito il suo lavoro. Io invece ho esaurito i tempi che mi sono stati assegnati e termino la mia lezione.

Desidero ringraziare il Magnifico Rettore professor Alessandro Bianchi e il presidente della Facoltà di Giurisprudenza, Sebastiano Ciccarello, che con le espressioni della loro introduzione al presente convegno, hanno voluto confermarmi la stima ed amicizia, con cui mi hanno accolto in questa Università. Ringrazio i decani dei miei allievi, Emilio Giardina e Franco Reviglio, che hanno ricordato il mio curriculum di economista e di riformista con parole che mi hanno commosso. Ringrazio il Ministro Domenico Siniscalco, anche lui mio allievo e collaboratore del professor Reviglio, che mi onora della sua presenza, rinnovando qui un legame intellet-

tuale che ho avuto modo di iniziare con suo padre Marco, mio collega ad Urbino e che è poi proseguito, sino ai tempi recenti, Sono grato ai presidi della Facoltà di economia e della Facoltà di lettere della Sapienza, Attilio Celant e Guido Pescosolido per aver voluto partecipare a queste giornate a nome delle due facoltà. Un mio grazie per essere qui, ancora una volta, insieme. Ai colleghi pavesi Emilio Gerelli, amico d'antica data e Francesco Osculati, direttore del Dipartimento di economia pubblica, amico più recente, che prenderanno la parola fra poco invio un ringraziamento caloroso e un saluto affettuoso anche come rappresentanti della scuola pavese, la mia alma mater. Non posso fare a meno, a questo punto, di salutare e ringraziare anche gli altri colleghi pavesi Angela Frascini Giuseppe Ghessi, e Luigi Bernardi, ai quali mi legano tanti ricordi dell'Università, della città e del Collegio Ghislieri. Talvolta, nelle visite al Rettore o nel giardino, a cui mi era stato concesso di accedere, per studiare all'ombra delle piante, incontravo Luigi, fanciullo, figlio del Rettore. Quando in seguito è diventato assistente e poi docente di scienza delle finanze è stato per me, e anche per lui, ovvio sentirci quasi come un fratello maggiore e uno minore di anni, che seguono la stessa strada. Un vivo grazie anche all'illustre collega ed amico Antonio Pedone, che interverrà fra breve, a titolo personale come rappresentante del Dipartimento di economia pubblica, della Facoltà di Economia della Sapienza. Gilberto Muraro conferisce a queste giornate la partecipazione della Società italiana d'economia pubblica, di cui è presidente. Mi ha commosso lo slancio con cui lo ha deciso e il consenso che ha raccolto fra gli associati. Domani la sessione di studi sarà aperta da un eminente collega e amico dai tempi urbinati, Giovanni Conso, presidente dell'Accademia dei Lincei, che si è sottoposto a un tour de force, per conciliare l'impegno reggino con uno a Roma ed uno a Torino. Ne sono commosso. Lo ringrazio assieme al professor Costabile che introdurrà i lavori a nome del Dipartimento, che ha allestito ed adornato con magnificenza ed efficienza. Ed esprimo gratitudine anche ai colleghi che interverranno: Ferruccio Marzano e Giovanni Somogyi cui mi uniscono comuni ideali, l'amico Rino Battiato, Domenico da Empoli, Michele Trimarchi, Emma Galli, Pietro Navarra, Calogero Guccio. A Pasquale Catanoso, compagno cortese

e infaticabile delle mie giornate reggine, va un ringraziamento duplice, per lui e per gli altri organizzatori locali. Il collega ed amico da lunga data Giorgio Brosio, allievo da cui, in particolare, continuo ad imparare, mi porterà verso la fine di questa sessione il saluto dei miei allievi. Consentitemi di ringraziarlo e di ricambiare il loro saluto, ricordando fra questa grande schiera, che idealmente mi attornia, almeno quelli che non ho ancora menzionato, che hanno percorso o iniziano a percorrere la carriera della ricerca e i miei coautori: Franco Volpi, Francesco Indovina, Gianni Zandano, Ignazio Manzoni, Attilio Gaboardi, Pier Vincenzo Bondonio, Giuseppe Sobbrino, Alberto Cassone, Walter Santagata, Elena Granaglia, Giuseppe Clerico, Mario Rey, Carla Marchese, Silvia Fedeli Francesco Scacciati, Francesco Ferrari, Giorgio Ragazzi, Gian Franco Mossetto, Enrico Luzzatti, Loretta Rosso, Maripina Bevolo, Vittorio Hess, Michela Mantovani, Stefano Da Venezia, Massimiliano Castelli, Livio Mignano, Domenico Guardabascio, Ernesto Zangari, Alessandro Trotto, Domenico D'Amico. A volte, con gli allievi che ho indirizzato o sto indirizzando nella ricerca scientifica sono stato e sono troppo esigente, pignolo, forse ossessivo. Ma sono orgoglioso di loro. È bello ritrovarli assieme a tanti amici, in questa giornata, perché loro e gli altri che spero di poter spronare nella ricerca, sono il mio futuro.

