

Disinflazione e re-inflazione in Italia: le implicazioni per la transizione all'unione monetaria ¹

1. Introduzione

In questo articolo si analizzano le caratteristiche del processo inflazionistico in Italia negli ultimi anni; l'intento è di esaminare le cause della disinflazione sperimentata dalla nostra economia nella prima metà degli anni ottanta e della successiva ripresa inflazionistica nella seconda metà del decennio. La discussione sull'andamento dell'inflazione assume un rilievo particolare per il dibattito in corso sulla natura e la durata del periodo di transizione (Fase due) verso l'unione monetaria in Europa.

Il lavoro è organizzato come segue: la sezione 2 richiama le posizioni che hanno maggiormente caratterizzato il dibattito sulla transizione; la sezione 3 prende in esame il processo di disinflazione in Italia nei primi anni dello SME e il ruolo che in questo processo hanno avuto le aspettative; la sezione 4 tratta della ripresa dell'inflazione nel periodo 1987-90. Nell'ultima sezione si traggono alcune conclusioni e si riassumono le implicazioni per il dibattito sul processo di transizione.

2. "Monetaristi" ed "economisti" nel dibattito sulla transizione verso l'unione monetaria

Fin dal suo inizio negli anni cinquanta l'integrazione europea è progredita attraverso fasi di rapida accelerazione – che hanno spesso

¹ Questo lavoro è stato preparato per la conferenza *Building the New Europe* (Roma, 7-9 gennaio 1991). Gli autori sono grati a Giuseppe Tullio, che li ha stimolati ad affrontare questi problemi e fornito utili consigli, a Niels Thygesen, Giancarlo Gandolfo e Luigi Spaventa per i loro commenti, e a Paolo Annunziato e Pasquale Capretta per l'elaborazione di stime, simulazioni e *tests* statistici riportati nella sezione 3. Gli autori restano tuttavia i soli responsabili per le opinioni espresse.

condotto alla creazione di nuove istituzioni o ad accordi informali, ma fortemente vincolanti (lo SME, fra gli altri) – cui seguivano periodi di consolidamento, con i paesi membri che si adattavano e imparavano a vivere con le nuove regole e i nuovi vincoli. La continua tensione tra cambiamento politico-istituzionale e adattamento economico si è anche riflessa nella contrapposizione dialettica tra coloro che immaginano un processo di integrazione realizzato per “salti” istituzionali e coloro che insistono perché si realizzino dapprima determinati prerequisiti di convergenza e “coesione” economica.

Dalla fine degli anni sessanta gran parte delle proposte e iniziative volte ad accelerare l'integrazione ha riguardato le politiche monetarie e gli accordi di cambio. Ciò ha riflesso l'esigenza dei paesi europei di ripararsi dall'instabilità generata dalle politiche economiche degli Stati Uniti e dalla fluttuazione del dollaro attraverso la creazione di una zona di stabilità monetaria. Coloro che hanno auspicato progressi rapidi nel processo d'integrazione sono stati chiamati “monetaristi”, essendo le loro raccomandazioni in ultima analisi riassumibili nella proposizione che i tassi di cambio dovrebbero essere fissi, le politiche monetarie orientate al rispetto di questo vincolo e il resto dovrebbe muoversi di conseguenza.

Gli oppositori di questo punto di vista, chiamati a loro volta “economisti”, hanno sottolineato i rischi e i costi potenziali insiti in movimenti troppo rapidi verso l'integrazione: il sussistere di rigidità nominali, di imperfezioni di mercato di vario tipo e di differenze strutturali e istituzionali nelle diverse economie potrebbero rendere la strada della stabilità dei tassi di cambio – o dell'unione monetaria – semplicemente non percorribile.

Le teorie neo-neoclassiche hanno arricchito di nuovi argomenti la posizione monetarista. In presenza di agenti razionali e di mercati ben funzionanti, il tasso d'inflazione è determinato dalla percezione che gli agenti hanno delle politiche economiche (future) del governo; un impegno credibile da parte dell'autorità governativa ad adottare la politica monetaria perseguita dal paese a più bassa inflazione, con l'autoimposizione di vincoli di cambio, è un modo per acquistare “a buon mercato”, senza subire sostanziali perdite in termini di flessioni produttive, credibilità e convergenza macroeconomica. In quest'ottica il gradualismo è la vera minaccia della credibilità; si dovrebbe quindi percorrere fino in fondo e rapidamente la strada che porta a tassi di cambio irrevocabilmente fissi. Ciò, d'altro canto, si realizza solo nel momento in cui i cambi sono aboliti, vale a dire in un'unione

monetaria completa, con un'unica moneta e una sola autorità monetaria.

L'esperienza degli Accordi Economici di Cambio (AEC) dello SME sembra per certi aspetti avvalorare questa posizione. Lo SME non solo è riuscito nei suoi primi anni di vita a superare un importante *shock* petrolifero e, successivamente, il forte apprezzamento del dollaro, ma sembra aver in qualche modo contribuito anche alla discesa e alla convergenza dei tassi d'inflazione nei paesi membri. La sopravvivenza del sistema sta naturalmente a significare che questi paesi hanno ritenuto i costi connessi alla partecipazione al sistema tollerabili e comunque inferiori ai benefici che ne potevano derivare.

A sostegno della tesi neo-neoclassica sembra giocare anche l'esperienza di liberalizzazione dei movimenti di capitale, completata da Francia e Italia nel 1990. Il rischio spesso citato a questo proposito è la rottura del meccanismo di cambio, in modo analogo a quanto avvenuto col sistema di Bretton Woods: quando le politiche economiche iniziarono a divergere, il regime di tassi di cambio entrò in contraddizione con il libero movimento di capitali, il sistema si ruppe e i cambi cominciarono a fluttuare. Lo SME è invece riuscito finora a garantire un sufficiente grado di coordinamento delle politiche monetarie, sicché la liberalizzazione valutaria ha operato nel senso del rafforzamento della coesione del sistema.

La convergenza è tuttavia risultata meno soddisfacente in altri campi della politica economica, in particolare nelle politiche fiscali: ampi disavanzi pubblici e indebitamenti crescenti (in rapporto al PIL) sono andati sviluppandosi in paesi quali Irlanda, Olanda, Belgio e Italia. Sussiste quindi il timore che la mancata convergenza delle politiche fiscali possa alla lunga distogliere le politiche monetarie dagli obiettivi di mantenimento del cambio, sia per una possibile monetizzazione del debito sia perché i costi interni di una politica monetaria restrittiva possono prima o dopo risultare eccessivi. La percezione di questi rischi futuri da parte dei mercati può, in una situazione di liberi movimenti di capitale e di agenti con aspettative razionali, anticipare al presente la rottura del meccanismo di cambio. Queste considerazioni possono, naturalmente, portare alla conclusione che sia urgente legare definitivamente i tassi di cambio e le politiche monetarie al marco tedesco prima che le aspettative diventino incontrollabili, ma può anche portare alla conclusione opposta che per un paese “virtuoso” i rischi siano troppo elevati e che pertanto sia preferibile attendere.

Gli "economisti", da parte loro, mentre non hanno respinto del tutto la tesi a favore di un'accelerazione del processo di transizione, hanno sottolineato le difficoltà (legali e istituzionali) di un'unione monetaria. La costituzione di un sistema di banche centrali europee – come quello auspicato nel Rapporto Delors e descritto nel progetto presentato ai governatori alla Conferenza intergovernativa della CEE – richiederà del tempo. Saranno anche necessari importanti mutamenti istituzionali in alcuni dei paesi membri, in particolare in quelli in cui le banche centrali non sono che appendici del Tesoro. Ancora più arduo risulterà creare la nuova moneta europea. Non vi è ancora in realtà alcun accordo né sull'obiettivo – quale dovrà essere la moneta comune (anche se il recente Consiglio dell'ECOFIN dell'ottobre 1990 per la prima volta si è sbilanciato a favore all'Ecu) – né sulla strada per raggiungerlo.²

Un altro aspetto importante, che è andato emergendo in alcuni recenti lavori, è che la parabola neo-neoclassica trova scarso sostegno nei dati. Negli anni ottanta, i paesi aderenti agli AEC hanno assegnato un'alta priorità all'obiettivo di riduzione del tasso di inflazione. Non è quindi sorprendente che l'analisi non strutturale delle serie storiche evidenzia, rispetto al decennio precedente, mutamenti strutturali nei prezzi e nelle retribuzioni (per esempio Artis 1990, Barrel, Darby e Donaldson 1990). Non è neppure sorprendente che si osservi una maggiore correlazione tra i prezzi e le retribuzioni di paesi quali, ad esempio, Francia, Italia e Irlanda e quelli della Germania (come riportato in Kremers 1989 e Artis 1990), dato che la politica di disinflazione scelta da questi paesi ha comportato anche l'ancoraggio del tasso di cambio al marco tedesco. Più difficile è stabilire un collegamento tra questi risultati e un mutamento nelle aspettative

² L'Ecu è usato in misura ancora molto limitata nelle transazioni private né ha ancora ricevuto da parte delle autorità europee quel sostegno ufficiale necessario a renderlo accetto al pubblico. Il marco tedesco non può rappresentare un'alternativa politica accettabile. Più in generale, la moneta non può essere creata dall'oggi al domani per decreto; questa è un'area in cui costumi e abitudini possono davvero rappresentare un forte ostacolo verso progressi rapidi (PADOA-SCHIOPPA 1990). Un altro aspetto da tener presente è che non può esservi una riforma monetaria neutrale. L'analogia con il cambio di moneta operato da De Gaulle può essere fuorviante, dal momento che in questo caso il problema consiste nel dover rivedere tutti i contratti di debito e credito – in particolare quelli la cui scadenza è lontana nel tempo – che sono stati stipulati sulla base di tassi d'interesse diversi a seconda delle diverse monete: una decisione in questo senso potrebbe comportare la necessità di operare per decreto una ridistribuzione potenzialmente ampia di ricchezza tra debitori e creditori.

indotto dall'adesione allo SME, e mostrare che questo cambiamento è stato una delle forze trainanti del processo di disinflazione.³

A questo proposito, l'evidenza sul *trade-off* tra disoccupazione e inflazione non è molto incoraggiante. I tassi "naturali" di disoccupazione, i cosiddetti NAIRU, sembrano addirittura essere più elevati nei paesi aderenti agli AEC;⁴ le curve di Phillips di "breve" periodo di queste economie hanno mantenuto a lungo una pendenza negativa, con segni di miglioramento del *trade-off* soltanto negli anni più recenti e non in tutti i paesi (De Grauwe 1989). Inoltre, se si raffrontano i paesi appartenenti agli AEC con le altre economie nel periodo della disinflazione, si osserva che quest'ultime hanno ottenuto, con poche eccezioni, risultati migliori in termini di crescita e occupazione (De Grauwe 1989, Dornbusch 1990). Più di recente, variazioni significative nei tassi di cambio reali e, quindi, nelle competitività relative, hanno confermato la persistenza di rigidità nominali e di differenziali nelle dinamiche di costi e prezzi che hanno fatto riemergere aspettative di riallineamento nello SME.⁵

Queste considerazioni mostrano la complessità dei problemi che sorgono nelle decisioni su natura e durata della fase di transizione all'UME. Vi sono problemi legali e istituzionali che non possono essere trascurati. La presenza di persistenti rigidità nominali e (forse) reali richiama l'attenzione non solo su costi e rischi potenziali, ma

³ Si veda su questo argomento la discussione in ARTIS (1990) e BARREL (1990). Ciò che colpisce, a questo proposito, è che non vi sia alcuna evidenza di variazioni discrete nelle aspettative o nei processi inflazionistici subito dopo l'instaurazione dello SME. Se le conclusioni teoriche sono valide, si è costretti a pensare che il sistema sia inizialmente risultato carente di credibilità, per cui il relativo *bonus* non si è materializzato. E' in effetti ormai luogo comune fra gli studiosi dello SME sostenere che la credibilità è stata ottenuta soltanto molto più tardi, in pratica dopo che i prezzi e le retribuzioni avevano cominciato a decelerare. L'unico problema con questo tipo di approccio è che empiricamente processi di apprendimento lento nella formazione delle aspettative risultano difficilmente distinguibili dal risultato "standard", di tipo pre-neo-neoclassico, di risposta ritardata alle misure di politica monetaria.

⁴ ROBERTSON e SYMONS (1990) mostrano, tuttavia, che la colpa non è da imputare esclusivamente allo SME.

⁵ L'andamento dei tassi d'interesse sembra avvalorare anch'esso la tesi dell'insufficiente credibilità (GIOVANNINI 1990) oppure quella di aggiustamento incompleto (DORNBUSCH 1989 e 1990); infatti, dopo essere scesi rapidamente verso la metà del decennio, i differenziali d'interesse tra i paesi membri degli AEC e la Germania sono rimasti elevati, e i differenziali di rendimento *ex post* rispetto al marco hanno sistematicamente superato la variazione massima consentita al cambio all'interno della banda di fluttuazione, indicando la presenza di premi al rischio o alla credibilità su pressoché tutte le monete appartenenti al sistema (GIOVANNINI 1990).

anche sugli ostacoli di natura pratica che emergono in un processo di transizione rapido (immediato) verso tassi di cambio irrevocabilmente fissi e una completa unione monetaria.

D'altra parte, Dornbusch (1990) sottolinea giustamente che il sistema sembra ormai entrato in una sorta di limbo; si tengono dibattiti infuocati su decisioni fondamentali riguardanti un lontano futuro, ma i problemi della convergenza e delle politiche macroeconomiche sembrano aver perso la loro importanza, mentre la disciplina monetaria, dopo la liberalizzazione dei movimenti di capitale, sembra essersi indebolita (Bini Smaghi e Micossi 1990). Nel frattempo, il rischio che politiche in conflitto possano aprire una falla nel sistema aumenta, anche in considerazione del fatto che la persistenza di divergenze e squilibri comporta un prezzo in termini di disoccupazione e di distorsione dei flussi commerciali.

Nelle sezioni che seguono esamineremo il modo in cui l'esperienza italiana si inserisce in questo quadro, le implicazioni per il dibattito di politica economica e le decisioni che dovranno essere prese su natura e durata della transizione.

3. La disinflazione nell'economia italiana

Nel 1980, dopo il secondo *shock* petrolifero, il tasso d'inflazione italiano si collocava sopra il 20%, circa 16 punti in più della Germania; alla fine del 1986 era sceso sotto il 6% (Tavola 1).

La spinta iniziale alla disinflazione è stata esercitata da severe politiche monetarie e di cambio. I tassi d'interesse sui titoli pubblici a breve, che alla fine del 1978 avevano toccato il 12-13%, sono poi saliti al 20-21% a fine 1981, mentre quelli sugli impieghi bancari hanno raggiunto il 22-24%; tra il 1979 e il 1982 la lira si è apprezzata in termini reali del 7% (Visco 1990).

Le imprese del settore manifatturiero hanno reagito perseguendo aumenti di produttività, con l'espulsione di forza lavoro; tra il 1980 e il 1985 circa un milione di lavoratori ha perso il posto di lavoro nell'industria manifatturiera, mentre la produttività del lavoro è aumentata nel settore di quasi il 25% (Tavola 1). Molto più contenuto è stato invece l'incremento di produttività dell'intero sistema economico (5%). La differenza riflette la flessione di produttività nei

settori dei servizi e delle costruzioni, che non sono stati interessati dal processo di ristrutturazione; questi settori hanno anzi registrato un aumento nel numero degli occupati (di circa 1.700.000 unità), che ha più che compensato la perdita di posti di lavoro nell'industria. Circa un terzo di questo aumento di occupazione si è verificato nel settore pubblico.

TAVOLA 1

ITALIA: CRESCITA, PREZZI, SALARI E PRODUTTIVITÀ
(variazioni % annue)

	1980	1981-85	1986	1987-89	1990 ¹
PIL (prezzi costanti)	4,2	1,6	2,5	3,5	2,1
Deflatore del PIL	20,0	14,1	7,7	6,1	6,7
Prezzi al consumo: indice generale	21,2	13,6	5,9	5,3	6,5
servizi	20,6	15,6	8,9	6,5	7,3
beni	21,4	12,9	4,5	4,8	6,0
Prezzi alla produzione	n.d.	11,4	0,2	4,1	4,1
Prezzi all'esportazione	20,8	12,5	-4,6	4,1	2,1
Retribuzione per addetto					
totale economia	21,9	15,2	6,4	8,7	8,3
manifatturiero: nominale	19,3	16,0	6,4	8,1	7,1
reale ²	-1,6	2,1	0,5	2,7	0,7
servizi vendibili	21,9	14,2	6,1	8,0	7,4
servizi non vendibili	26,8	14,9	6,3	10,4	10,4
Costo del lavoro per addetto					
totale economia	21,4	15,2	7,5	9,0	8,3
manifatturiero: nominale	17,6	16,3	6,8	9,2	7,0
reale ³	n.d.	4,4	6,6	4,9	3,1
servizi vendibili	23,0	13,7	6,6	8,5	7,4
servizi non vendibili	26,2	15,3	8,9	9,6	10,7
Produttività					
totale economia	1,8	1,1	1,6	3,0	1,7
manifatturiero	4,0	4,5	2,8	4,7	1,3
servizi vendibili	0,2	-1,2	0,8	2,2	2,0
servizi non vendibili	0,3	-0,4	0,5	-0,2	0,2
Costo del lavoro					
totale economia	19,3	13,9	5,8	5,8	6,5
manifatturiero	13,1	11,3	3,9	4,3	5,6
servizi vendibili	22,7	15,1	5,8	6,2	5,3
servizi non vendibili	25,8	15,8	8,4	9,8	10,5

¹ Parzialmente stimato.² Deflazionato con i prezzi al consumo.³ Deflazionato con i prezzi alla produzione.

Fonte: ISTAT.

Il processo di ristrutturazione dell'industria è stato in una certa misura sostenuto dai sussidi pubblici agli investimenti e dai meccanismi di sostegno alla disoccupazione (Cassa Integrazione Guadagni, o CIG) che hanno mantenuto pressoché integro il salario dei lavoratori disoccupati e ridotto l'effetto della disoccupazione sul mercato del lavoro. I salari nominali e il costo del lavoro per dipendente sono rallentati sensibilmente, facendo comunque registrare aumenti nominali ben al di sopra di quelli dei paesi concorrenti (Tavola 2). Nel periodo 1981-85, l'incremento medio dei salari reali è stato del 2,1% annuo (Tavola 1). Le imprese in tale periodo hanno comunque continuato a beneficiare della fiscalizzazione degli oneri sociali introdotta alla fine degli anni settanta (pari a circa il 4% delle retribuzioni; cfr. Micossi e Traù 1989 e Giavazzi e Spaventa 1989).

TAVOLA 2

COSTO DEL LAVORO E PRODOTTO PER ADDETTO NOMINALI NEL SETTORE MANIFATTURIERO: L'ITALIA RISPETTO AI PRINCIPALI PAESI DELLA CEE

	1980 (livello)	1981-85	1986 (variazioni % annue)	1987-89 (variazioni % annue)	1990 ¹	1990 ¹ (livello)
Costo del lavoro per addetto ²						
Italia	12.007	16,3	6,8	9,2	7,0	37.953
Germania	18.050	11,8	9,1	6,0	7,3	44.079
Francia	18.613	12,1	6,5	4,7	7,2	43.139
Regno Unito	12.464	14,5	-4,7	9,1	4,2	31.533
Prodotto medio per addetto ³						
Italia	18.070	16,4	8,3	9,1	6,8	58.018
Germania	25.284	13,0	10,6	6,1	8,1	66.642
Francia	25.889	12,6	10,8	7,1	6,1	67.901
Regno Unito	15.053	16,6	-2,1	10,5	3,0	44.273
Differenze nell'incremento del costo del lavoro						
Italia-Germania		4,0	-2,1	3,0	-0,3	29,4 ⁴
Italia-Francia		3,7	0,3	4,3	-0,2	36,3 ⁴
Italia-Regno Unito		1,6	12,1	0,1	2,7	24,9 ⁴
Differenze nell'incremento del prodotto per addetto						
Italia-Germania		3,0	-2,1	2,8	-1,2	21,8 ⁴
Italia-Francia		3,4	-2,3	1,9	0,7	22,4 ⁴
Italia-Regno Unito		-0,2	10,6	-1,3	3,7	9,2 ⁴

¹ Stime.² Migliaia di lire, tassi di cambio correnti.³ Migliaia di lire, tassi di cambio correnti; prodotto misurato ai prezzi di mercato.⁴ Variazione percentuale cumulata nel periodo 1980-90.

Il disavanzo del settore pubblico è andato nel frattempo aumentando rapidamente (fino a raggiungere un massimo pari al 12,6% del PIL nel 1985), riflettendo le misure a sostegno dell'industria e dei lavoratori disoccupati, generosi miglioramenti nel sistema pensionistico e, più in generale, un'accelerazione di tutte le componenti di spesa corrente cui non hanno corrisposto aumenti altrettanto rapidi delle entrate: tra il 1980 e il 1985 la spesa totale del settore pubblico, in rapporto al PIL, è aumentata di circa 9,1 punti percentuali, in conseguenza, principalmente, di una maggiore spesa "primaria" (cioè al netto degli interessi, v. figura 1).⁶

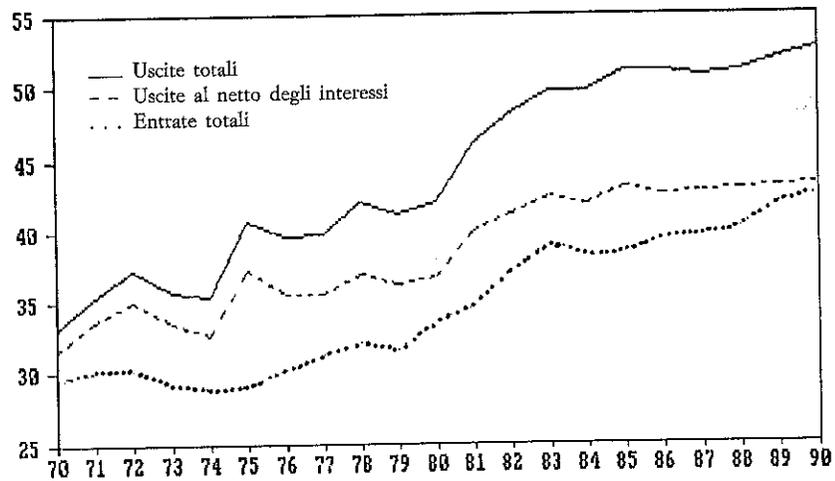
Gli anni 1984-86 hanno visto il tentativo di accelerare il processo di disinflazione attraverso l'adozione di politiche dei redditi e una certa correzione degli squilibri fiscali. L'indicizzazione dei salari è stata ridotta in questo periodo fino a scendere al di sotto del 50% (con la riforma del 1986; cfr. Visco 1990); nel 1984 il governo convinse i sindacati dei lavoratori ad accettare una predeterminazione degli scatti di contingenza basata sull'inflazione programmata, anziché su quella effettiva. Alla fine del 1984, i tassi d'aumento dell'inflazione e del costo del lavoro per unità di prodotto erano scesi a circa l'8%.

Dopo essere aumentata rapidamente fino al 1985, la spesa pubblica in percentuale del PIL è stata poi (più o meno) stabilizzata e il disavanzo ha preso a ridursi lentamente. Nel 1985 inoltre ha avuto inizio il deprezzamento del dollaro e nel 1986 si è avuta la forte caduta del prezzo del petrolio; in tale anno il guadagno di ragioni di scambio è stato di circa il 16% e l'inflazione interna è scesa (per un breve periodo) sotto il 5%.

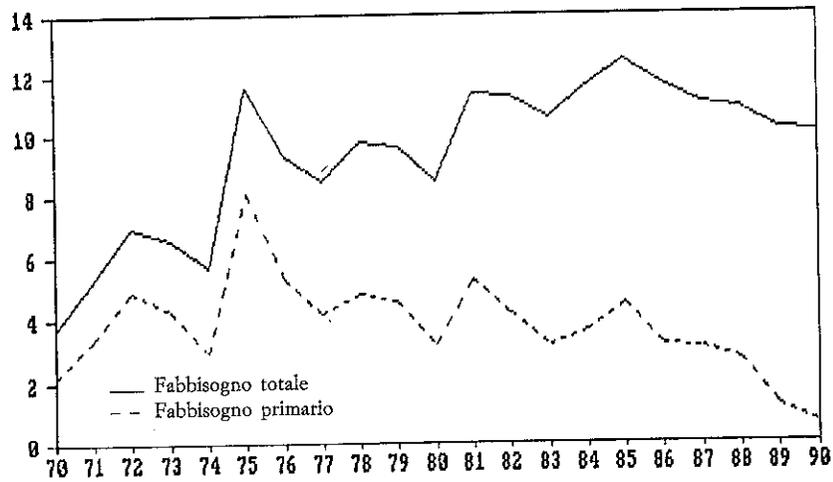
Nella figura 2 si confronta il *trade-off* (*ex post*) tra disoccupazione e inflazione dell'Italia con quello di Germania, Francia e Regno Unito. Nel corso degli anni ottanta, la curva dell'Italia si è caratterizzata per una persistente pendenza negativa, anche dopo il 1986 nonostante la forte ripresa produttiva. Un certo miglioramento è riscontrabile negli anni 1984-1985, ma l'inclinazione della curva e l'implicito *sacrifice ratio* sono ritornati negli anni successivi ai valori toccati in precedenza; nel periodo 1988-89 una (moderata) ripresa

⁶ Si deve sottolineare che l'accelerazione della spesa ha riguardato soprattutto la spesa per il personale, i trasferimenti alle famiglie e misure di sostegno dei redditi delle famiglie, in particolar modo nel Mezzogiorno. Contemporaneamente, la quota di spesa mirata a sostenere gli investimenti andava in realtà diminuendo, nonostante il sostegno finanziario accordato all'industria (cfr. al riguardo SARCINELLI 1989).

ITALIA: USCITE ED ENTRATE DEL SETTORE PUBBLICO
(in % del PIL)

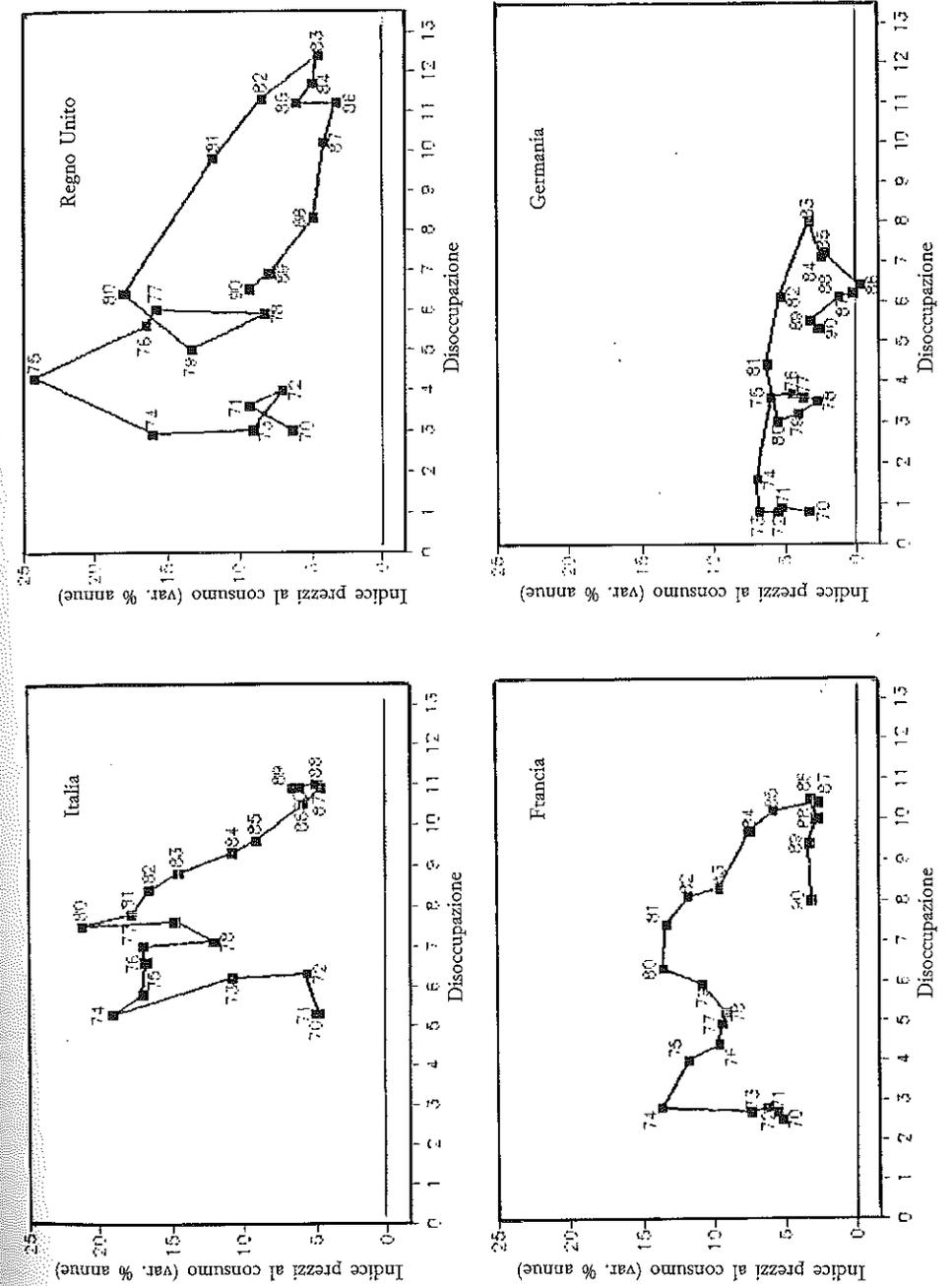


FABBISOGNO DEL SETTORE PUBBLICO
(in % del PIL)



Fonte: Elaborazioni su dati ISTAT.

INFLAZIONE E DISOCCUPAZIONE 1970-1990



Fonte: Elaborazioni su dati OCSE.

dell'inflazione si è accompagnata a un più alto tasso di disoccupazione. Del tutto diversi sono gli andamenti registrati dal Regno Unito (allora non ancora aderente agli AEC), in cui si ha, dopo il 1983, un miglioramento del *trade-off*, con una modesta ripresa dell'inflazione associata a un sostanziale aumento dell'occupazione.⁷ In Germania, la riduzione dell'inflazione è stata pagata in termini di maggiore disoccupazione fino al 1983; in seguito, consistenti aumenti dell'occupazione non sembrano avere avuto effetti sensibili sull'inflazione (anche la Germania, naturalmente, ha tratto vantaggio dal dollaro debole e dal calo dei prezzi petroliferi). In Francia, lo sforzo disinflazionistico è in realtà iniziato soltanto dopo il marzo 1983: da allora la pendenza della curva di Phillips ha continuato ad aumentare fino al 1987; poi, con un'inflazione ormai stabilizzata attorno al 3-4%, il tasso di disoccupazione ha iniziato a scendere.

La figura 3 scompone l'andamento dell'inflazione (misurata sui prezzi al consumo) negli anni ottanta in una componente interna e una esterna, sia nei livelli che nelle differenze prime, con l'ausilio di simulazioni effettuate con il modello annuale dell'economia italiana della Confindustria; queste simulazioni replicano gli analoghi esperimenti di Gressani, Guiso e Visco (1987), estendendo l'esercizio alla seconda metà degli anni ottanta. La figura conferma che fino al 1985 la decelerazione dell'inflazione è stata per la maggior parte dovuta alla componente interna,⁸ con un più forte contributo nel 1981 (un anno di recessione e di severe politiche restrittive, durante il quale, inoltre, aveva cominciato ad attenuarsi l'impatto dell'aumento del prezzo del petrolio nel 1979) e nel 1984 (l'anno della "forzata" riduzione degli aumenti salariali). In definitiva, la decelerazione dell'inflazione è stata il risultato di politiche economiche interne, mentre il contributo disinflazionistico del settore estero è intervenuto solo successivamente quando gran parte del lavoro era già stato fatto.

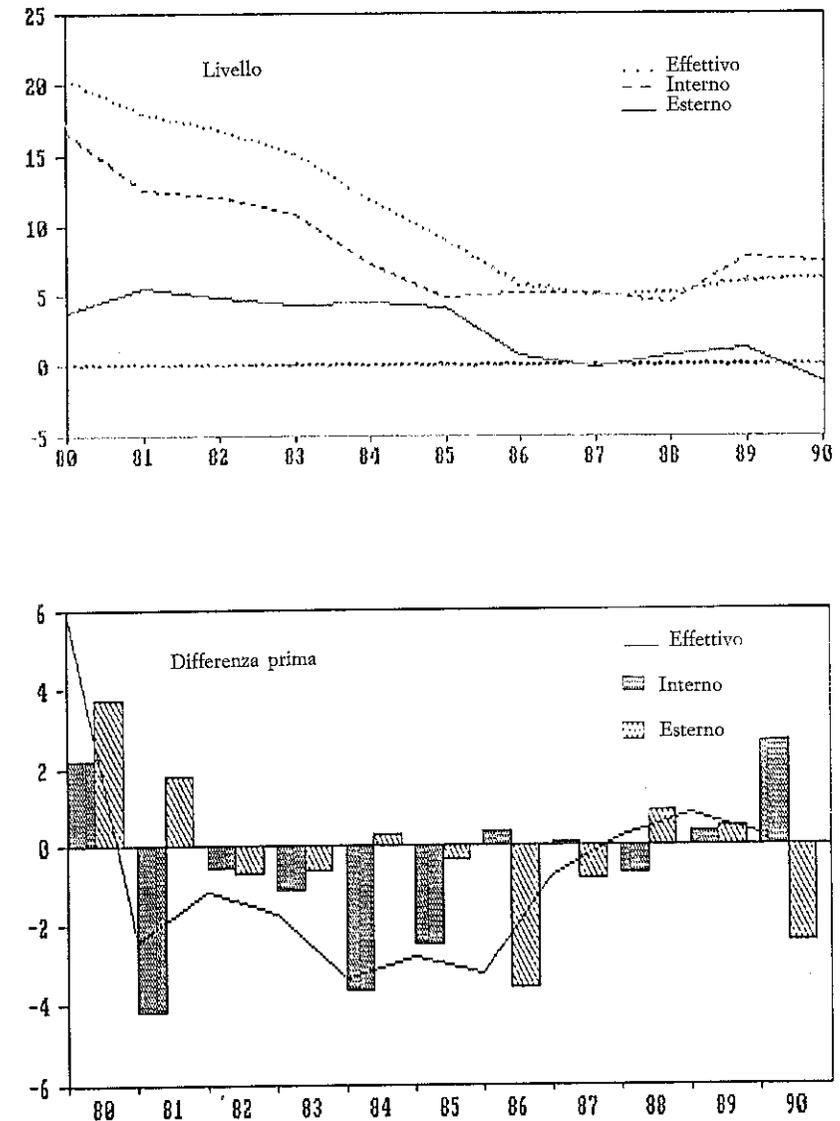
A questo punto ancora non si può dire se le aspettative degli operatori hanno contribuito in qualche misura ad accelerare il pro-

⁷ In termini di *sacrifice ratio* complessivo, l'Italia può vantare un risultato migliore soltanto se l'analisi viene limitata agli anni 1985-86 (come riportato in GIACAVAZZI e SPAVENTA 1989), ma il risultato risulta peggiore se il periodo considerato viene esteso. Naturalmente, poiché la reazione del sistema economico a mutamenti nelle politiche economiche può presentare ritardi di durata piuttosto incerta, la scelta del periodo di osservazione non è esente da un certo grado di arbitrarietà.

⁸ Calcolata come la differenza tra l'inflazione (l'indice dei prezzi al consumo) ottenuta da una simulazione in cui le variabili internazionali sono mantenute ai livelli registrati nel 1979 e l'andamento storico dell'inflazione stessa. Per una discussione sulle scelte metodologiche si confronti GRESSANI, GUIISO e VISCO (1987).

FIGURA 3

ITALIA: TASSO DI INFLAZIONE E SUE COMPONENTI INTERNE ED ESTERNE



Fonti: ISTAT e nostre stime basate sul modello econometrico Confindustria.

cesso di disinflazione o a renderlo meno penoso in termini di disoccupazione. Il comportamento della curva di Phillips *ex post* sembrerebbe sollevare qualche dubbio, data anche la scarsa flessibilità salariale e la "protezione" fornita dal settore pubblico al mercato del lavoro che ha impedito a quest'ultimo di risentire degli effetti della riduzione dell'occupazione manifatturiera.

Giavazzi e Giovannini (1988) e Artis (1990) riscontrano nei processi autoregressivi delle serie storiche dell'inflazione al consumo e delle retribuzioni qualche evidenza di instabilità, che potrebbe ricondursi a un cambiamento nelle aspettative; Artis rileva anche un'accresciuta importanza dell'inflazione tedesca nella formazione della previsione d'inflazione in Italia. Questa evidenza non può però essere considerata come conclusiva sia per la sua natura "indiretta" (i risultati sono, infatti, coerenti con un mutamento delle aspettative, ma potrebbero anche essere determinati da altre cause), sia perché, nell'esercizio di Giavazzi e Giovannini, l'ipotesi di instabilità strutturale non viene confermata dai *tests* statistici. Barrell, Darby e Donaldson (1990) presentano i risultati ottenuti dalla stima di un modello strutturale di determinazione dei prezzi e salari, e confermano che l'effetto negativo (statisticamente significativo) della disoccupazione sui salari è stato maggiore negli anni ottanta (l'effetto di lungo periodo risulta del 25% più forte che negli anni settanta). Tuttavia, questo risultato non è sorprendente se si tiene conto che negli anni settanta era virtualmente impossibile licenziare, mentre ciò è diventato possibile agli inizi degli anni ottanta grazie alla CIG.

Il ruolo delle aspettative nel processo di disinflazione viene inoltre ridimensionato dall'analisi diretta dei dati dell'indagine sull'inflazione attesa⁹ fatta, sulla base di precedenti lavori di Visco (1984a e 1984b), da Gressani, Guiso e Visco (1987). Visco (1984a) ha mostrato che il processo che genera le aspettative di prezzo (all'ingrosso e al consumo), pur rispettando il requisito di uso efficiente dell'informazione e di assenza di *bias*, può essere ridotto sostanzialmente a un modello adattivo di correzione dell'errore (*error-learning*), con l'inclusione di elementi regressivi (di ritorno alla normalità). Le stime di equazioni delle retribuzioni che includono le aspettative d'inflazione (Visco 1984b) mostrano inoltre che l'effetto delle aspettative sui salari nominali è di breve durata; il "recupero" dei precedenti errori di

⁹ L'indagine sull'inflazione cui si fa riferimento è quella condotta dal 1952 da ISCO-Mondo Economico.

previsione gioca un ruolo cruciale nel determinare la neutralità di lungo periodo, con assenza di *trade-off* tra inflazione e disoccupazione.¹⁰ Questi risultati indicano quindi che ciò che più conta nella determinazione del salario è l'inflazione dei periodi precedenti.

Nella tavola 3 si presentano le stime dell'equazione delle retribuzioni, da noi effettuate sulla base del modello di Visco, per differenti periodi che iniziano nel 1970 e terminano rispettivamente nel 1982:T1, 1984:T2 e 1989:T4. Da esse si nota una certa attenuazione nel tempo dell'influenza della disoccupazione sulle variazioni delle retribuzioni; in qualche misura, ciò riflette il ricorso alla CIG che si è appunto concentrato nei primi anni del decennio, per poi ridursi. Ne deriva che lungo la curva di Phillips l'effetto moderatore della disoc-

TAVOLA 3

ITALIA: EQUAZIONE DEL SALARIO NEL SETTORE MANIFATTURIERO

	Periodo del campione		
	1970.3-1982.1	1970.3-1984.2	1970.3-1989.4
$\dot{w}_t = a_0 + a_1 \log(u_{t-1}) + a_2 \eta_t \dot{p}_{t-1} + a_3 (1 - \eta_{t-1}) \dot{p}_{t-1} + a_4 (1 - \eta_{t-1}) (\dot{p}_{t-2} - \dot{p}_{t-2}^e)$			
Costante	6,75 (1,94)	5,09 (2,78)	4,77 (3,77)
$\log(u_{t-1})$	-2,68 (1,51)	-1,81 (2,11)	-1,60 (3,32)
$\eta_t \dot{p}_{t-1}$	0,93 (4,50)	0,84 (1,97)	0,81 (7,46)
$(1 - \eta_{t-1}) \dot{p}_{t-1}$	0,49 (0,90)	0,74 (1,70)	0,73 (1,95)
$(1 - \eta_{t-1}) (\dot{p}_{t-2} - \dot{p}_{t-2}^e)$	1,52 (2,10)	1,33 (1,97)	1,27 (2,27)
R ²	0,72	0,69	0,75
Errore standard	1,24	1,20	1,07
DW	1,80	1,79	1,90

Legenda: \dot{w}_t = variazione del salario nel settore manifatturiero; u_t = tasso di disoccupazione (al netto della "Cassa Integrazione Guadagni"); η_t = elasticità del salario rispetto alla "scala mobile"; \dot{p}_t = inflazione dei prezzi al consumo; \dot{p}_t^e = inflazione attesa dei prezzi al consumo; i valori in parentesi si riferiscono alle statistiche t.

¹⁰ L'equazione stimata è la seguente:

$$\dot{w} = f(u_{t-1}) + \beta_1 \eta_t \dot{p}_{t-1} + \beta_2 (1 - \eta_{t-2}) \dot{p}_{t-1} + \beta_3 (1 - \eta_{t-1}) (\dot{p}_{t-2} - \dot{p}_{t-2}^e)$$

in cui u è il logaritmo dell'occupazione, \dot{w} e \dot{p} sono rispettivamente i tassi di variazione delle retribuzioni e dei prezzi e η rappresenta il grado d'indicizzazione effettiva. Una discussione dettagliata di questo modello è in BANCA D'ITALIA (1986).

cupazione sui salari si attenua per livelli di disoccupazione più elevati (questo aspetto sarà ripreso nella sezione 3b). Nella seconda metà del decennio il tasso di disoccupazione si è in effetti stabilizzato a un livello piuttosto elevato dando l'impressione di essere del tutto indipendente dalla crescita della produzione. A questo proposito, Barrell, Darby e Donaldson (1990) confermano che in Italia le variazioni cicliche nel livello dell'attività economica si sono tradotte sempre più in variazioni dell'orario di lavoro piuttosto che in variazioni nel numero di posti di lavoro.

La diminuzione del coefficiente del termine che misura la correzione dell'errore $(1 - \eta_{t-1})(\hat{p}_{t-2} - \hat{p}_{t-2}^e)$ risulta speculare all'aumento del coefficiente della variabile aspettative: probabilmente questo è dovuto anche alla minore instabilità del processo d'inflazione (per cui si commettono meno errori). L'equazione è, in complesso, piuttosto robusta: i tests Chow e F di stabilità dei coefficienti in previsione, effettuati su una serie di regressioni con periodo variabile tra il 1980 e il 1989, indicano soltanto la presenza di una leggera instabilità (ben al di sotto della soglia di significatività del 5%) attorno agli anni 1981-82, che può essere attribuita al coefficiente del tasso di disoccupazione. L'equazione di Visco offre, in complesso, dei risultati piuttosto buoni su tutto l'arco del decennio, e le sue caratteristiche di apprendimento adattivo sono sostanzialmente mantenute.

Le simulazioni di Gressani, Guiso e Visco (1987) sono state invece effettuate con il modello della Banca d'Italia (Banca d'Italia 1986) che include le equazioni di Visco per le aspettative di prezzo e le retribuzioni. L'esercizio mostra che errori significativi (sovrastime) nelle aspettative dei prezzi sono stati riscontrati soltanto negli anni 1984-86; questo è anche il solo periodo in cui gli aumenti delle retribuzioni in alcuni trimestri sono risultati inferiori agli aumenti dei prezzi al consumo. Gli autori identificano nella predeterminazione dei punti di scala mobile la causa probabile di questi "errori"; l'impatto sull'inflazione indotto da questo cambiamento è quantificato in mezzo punto percentuale nel 1984 e in circa un punto percentuale nel 1985.

In conclusione, restano notevoli dubbi sul ruolo di un mutamento delle aspettative indotto dallo SME nel processo di disinflazione, anche se non è possibile determinare se ciò rifletta l'esistenza di un mondo non-neo-neoclassico oppure semplicemente una mancanza di credibilità nelle politiche economiche.¹¹ Nella realtà si è

¹¹ Quest'ultima opinione viene sostenuta da GIOVANNINI (1990).

osservato il ricorso a severe politiche monetarie, politiche di cambio non accomodanti, lenti ma visibili effetti sull'andamento dei prezzi e delle retribuzioni associati a un elevato tasso di disoccupazione; si ha invece scarsa evidenza di un *credibility bonus* che abbia modificato in senso più favorevole la relazione tra salari, prezzi e occupazione. La politica fiscale è stata indirizzata a "sostegno" di coloro che hanno subito gli effetti negativi della stretta monetaria ed è rimasta espansiva fino alla metà degli anni ottanta; ciò ha costituito la ragione principale per cui la crescita in Italia è rallentata meno che altrove. Il costo del rientro dall'inflazione è ricaduto così in larga misura sulla finanza pubblica, che ne ha "nascosto" la portata; il debito pubblico è passato dal 58% del PIL nel 1980 all'81% nel 1985 (Sarcinelli 1990).

4. 1987-90: il ritorno dell'inflazione

Nel periodo 1987-89 la crescita è accelerata (con un tasso medio del 3,5%), mentre l'inflazione ha dapprima arrestato la sua discesa, per poi riprendere a salire; nel 1990 il tasso di crescita dell'indice dei prezzi al consumo è stato del 6,5%, un punto più elevato del tasso medio registrato nel periodo 1987-89 (Tavola 1).

La causa immediata di questa ripresa dell'inflazione è l'accelerazione delle retribuzioni; nel settore manifatturiero la retribuzione lorda per occupato nel periodo 1987-89 è aumentata dell'8,1%, pari al 2,7% in termini reali. Ancora più elevata è stata la crescita delle retribuzioni nel settore dei servizi non vendibili con aumenti del 10,4% (4,8% in termini reali), portando l'aumento medio delle retribuzioni nell'intera economia all'8,7% (3,2% in termini reali). Maggiore è stato l'incremento del costo del lavoro per dipendente, in particolar modo nell'industria manifatturiera, a causa della riduzione della fiscalizzazione degli oneri sociali (cfr. Tavola 5, aliquota degli oneri sociali a carico delle imprese).

Due fattori hanno contribuito a nascondere per un po' di tempo le pressioni che si stavano accumulando sui prezzi. In primo luogo, gli andamenti dei prezzi internazionali e del tasso di cambio del dollaro sono rimasti sostanzialmente favorevoli; dopo il 1986, le ragioni di scambio hanno continuato a migliorare, anche se in misura più

TAVOLA 4

ITALIA: SCAMBI CON L'ESTERO E TASSI DI CAMBIO
(variazioni % annue)

	1980	1981-85	1986	1987-89	1990 ¹
Esportazioni					
Quantità	-7,8	4,4	1,9	5,5	3,5
Prezzi	20,8	12,6	-4,6	4,1	2,1
Importazioni					
Quantità	2,8	2,1	4,5	8,5	4,5
Prezzi	28,9	12,8	-17,7	3,3	-0,7
Saldo commerciale (in % del PIL)	-3,7	-1,7	0,7	-0,1	0,0
Saldo corrente (in % del PIL)	-2,2	-1,0	0,4	-0,7	-1,5
Flussi netti di capitale (in % del PIL)	2,4	0,8	0,2	2,1	2,3
Variazioni nelle riserve (in % del PIL) ²	-0,2	0,3	-0,6	-1,4	-1,2
Ragioni di scambio	-6,3	-0,2	15,9	0,8	2,8
Tasso di cambio reale variazioni rispetto ai paesi europei	n.d.	0,9	0,4	0,4	2,4
Tasso di cambio reale variazioni rispetto ai paesi industrializzati	n.d.	-0,5	3,6	0,7	5,3
Grado di apertura (in % del PIL) ³	39,3	38,9	32,8	32,7	32,7
Grado di apertura al netto dei prodotti petroliferi e agricoli (in % del PIL) ³	29,7	29,5	27,9	28,7	28,8
Elasticità apparente delle importazioni rispetto alla domanda interna ⁴	0,4	1,5	1,7	2,1	1,7

¹ Valori stimati.

² Il segno - indica un aumento nelle riserve.

³ Importazioni più esportazioni in percentuale del PIL.

⁴ Importazioni di beni e servizi.

Fonti: nostre elaborazioni su dati ISTAT e Banca d'Italia.

moderata (0,8% all'anno tra il 1987 e il 1989; cfr. Tavola 4); la componente esterna ha quindi contribuito in misura limitata all'inflazione in questo periodo (Figura 3). In secondo luogo, l'accelerazione dell'attività produttiva ha comportato incrementi di produttività molto elevati (pari al 3% all'anno nell'intera economia, e al 4,7% nell'industria manifatturiera) che hanno contribuito a mantenere il tasso d'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto sotto il 6% nell'intera economia e appena sopra il 4% nel settore manifatturiero (Tavola 1).

TAVOLA 5

CUNEO FISCALE E CONTRIBUTIVO TRA COSTO DEL LAVORO
E RETRIBUZIONE PER UN LAVORATORE SENZA CARICHI FAMILIARI
(retribuzione media netta di un lavoratore nell'industria manifatturiera = 100)

		Italia	Francia	Germania	Regno Unito
1. Retribuzione lorda	1979	125	125	146	142
	1989	138	132	155	139
	variaz.	13	7	9	-3
2. Contributi sociali a carico del lavoratore	1979	11	15	23	9
	1989	12	23	27	13
	variaz.	1	8	4	4
3. Imposte dirette	1979	14	10	23	33
	1989	26	9	28	26
	variaz.	12	-1	5	-7
4. Retribuzione netta (1-2-3)	1979	100	100	100	100
	1989	100	100	100	100
5. Aliquota dei contributi sociali a carico dell'impresa	1979	58	47	23	14
	1989	67	59	27	14
	variaz.	9	12	4	0
6. Costo del lavoro (1+5)	1979	183	172	169	156
	1989	205	191	182	153
	variaz.	22	19	13	-3

Fonte: CONFINDUSTRIA (1990).

L'impatto completo dell'aumento dei costi interni si è fatto quindi sentire solo nel 1990, quando si è interrotto il periodo di crescita: la produzione industriale, dopo aver raggiunto il suo livello massimo, ha preso a flettersi e la crescita del PIL è scesa attorno al 2%. L'inflazione sarebbe stata perfino più elevata qualora non vi fosse stato un altro *bonus* esterno causato da un nuovo deprezzamento del dollaro (Figura 3 e Tavola 4).

Questi andamenti richiedono un esame più approfondito, dal momento che non vi sono stati sostanziali mutamenti nella politica dei tassi di cambio mentre la politica fiscale è risultata più restrittiva. A tale fine è necessario esaminare più attentamente alcune caratteristiche strutturali dell'economia italiana.

(a) I mutamenti nella struttura dell'economia italiana

Negli anni ottanta, la quota del settore manifatturiero sul valore aggiunto totale si è ridotta dal 34% al 26%; l'analoga quota sull'occupazione è scesa dal 28% al 23%. Le quote corrispondenti per il settore

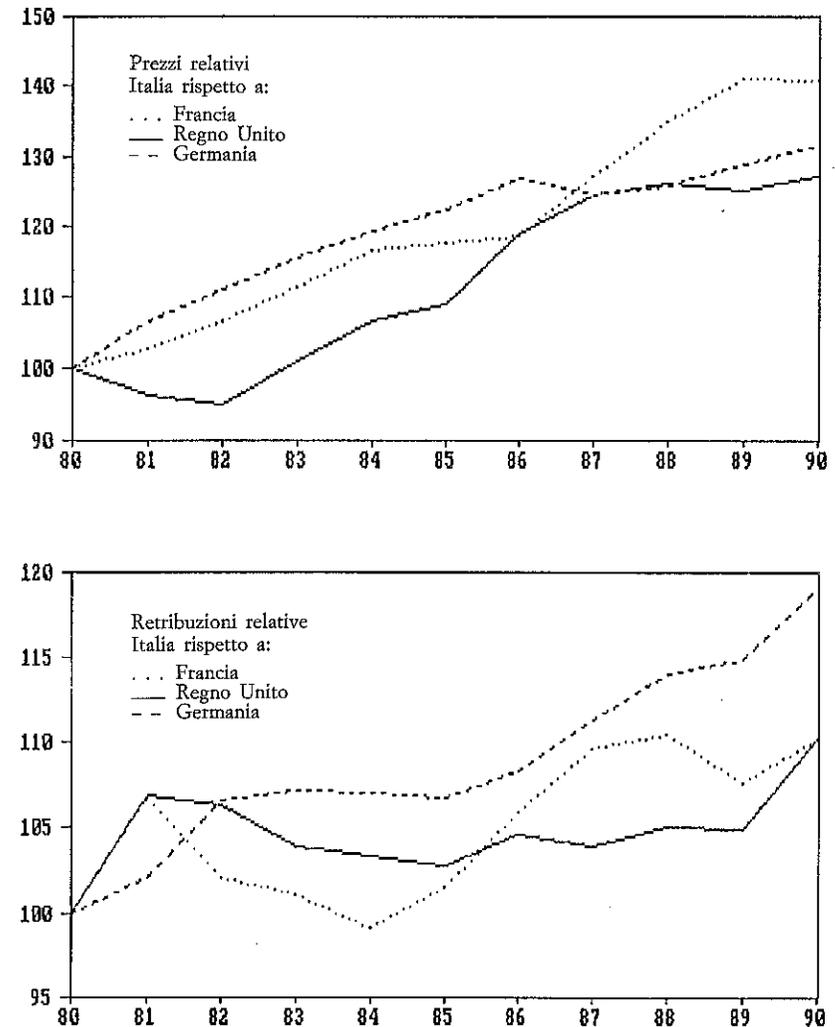
dei servizi (vendibili e non vendibili) sono aumentate di circa 10 punti percentuali, raggiungendo il 64% per il valore aggiunto e il 60% per l'occupazione. L'aumento di peso dei servizi è risultato ancora più marcato nel Mezzogiorno, dove i servizi non vendibili rappresentano da soli il 20% del valore aggiunto e dell'occupazione; la quota del valore aggiunto di tutti i servizi raggiunge il 70% del totale, mentre la quota detenuta dal settore manifatturiero è pari al 13% (Svimez 1990).

Questi mutamenti nella composizione della struttura produttiva sono importanti nella spiegazione della ripresa dell'inflazione per due ragioni. In primo luogo, il settore dei servizi è caratterizzato, come già accennato, da aumenti della produttività sistematicamente al di sotto della media. In secondo luogo esso è anche caratterizzato da una crescita più accentuata dei prezzi e dei salari (si veda la Tavola 1). Naturalmente, queste caratteristiche sono riscontrabili in tutte le economie industrializzate, dal momento che i divari intersettoriali di retribuzione sono generalmente minori dei differenziali di produttività. In Italia, tuttavia, il fenomeno risulta più pronunciato: la figura 4 mostra che l'aumento relativo dei prezzi dei servizi risulta in Italia molto più elevato che in Germania, Francia e Regno Unito; in effetti tale maggiore crescita è riscontrabile nei confronti della maggior parte dei paesi industrializzati. Il divario nei prezzi relativi tende, inoltre, ad aumentare nel tempo, il che potrebbe indicare un crescente grado di monopolio in tale settore. In effetti, l'aumento del deflatore dei servizi nel corso degli ultimi anni ha fondamentalmente riflesso forti pressioni salariali nel settore pubblico¹² e la crescita dei margini di profitto nel settore dei servizi privati, dove i salari hanno invece seguito in generale la dinamica delle retribuzioni industriali.

Durante gli anni ottanta, la spesa pubblica in rapporto al PIL è aumentata di 11 punti percentuali, una cifra che da sola è sufficiente a indicare la posizione anomala dell'Italia fra i paesi industrializzati (Figura 1 e Tavola 6; cfr. Sarcinelli 1990, Oxley e altri 1990); 7 punti di questo aumento possono essere attribuiti alla spesa "primaria", soprattutto la spesa per sussidi alle famiglie e altre forme di assistenza (3,8 punti) e nei consumi pubblici (2,4 punti, principalmente nella

¹² L'ASAP documenta l'anomalia della struttura retributiva scaturita da questi andamenti, mostrando che l'Italia è l'unico paese nell'area industrializzata in cui, piuttosto che diminuire a riflesso dei rapporti di scarsità relativa, le retribuzioni pubbliche sono aumentate, nella seconda metà degli anni ottanta, rispetto a quelle del settore manifatturiero.

PREZZI RELATIVI E RETRIBUZIONI NEI SERVIZI: L'ITALIA
NEI CONFRONTI DEI PRINCIPALI PAESI DELLA CEE *
(1980 = 100)



* Per ciascun paese, sono stati calcolati i rapporti tra prezzi dei servizi e prezzi alla produzione dell'industria manifatturiera e tra retribuzioni dei servizi e retribuzioni dell'industria manifatturiera. Le curve del grafico rappresentano a loro volta i rapporti tra gli indici relativi di prezzo e di retribuzioni così calcolati per l'Italia e gli analoghi indici ottenuti per gli altri paesi CEE. Per il Regno Unito è stato impiegato, come indicatore di prezzo nei servizi, l'indice dei prezzi al dettaglio dei beni e servizi dell'industria nazionalizzata.

Fonti: Elaborazioni su dati OCSE, FML.

TAVOLA 6

L'EVOLUZIONE DELLA FINANZA PUBBLICA
NEI PRINCIPALI PAESI DELLA CEE
(rapporti % rispetto al PIL)

		Italia	Francia	Germania	Regno Unito
Debito pubblico	1980	58,5	37,3	32,5	54,6
	1989	98,4	46,9	43,1	38,6
	variaz.	39,9	9,6	10,6	16,0
Indebitamento netto	1980	9,6	0,8	2,6	3,2
	1989	10,2	1,5	-0,2	-0,9
	variaz.	0,6	0,7	-2,8	-4,1
Entrate correnti	1980	31,5	42,7	44,4	38,0
	1989	41,7	46,5	44,6	39,1
	variaz.	10,2	3,8	0,2	1,1
Spese totali	1980	41,2	45,0	47,6	42,7
	1989	52,3	49,6	44,8	39,5
	variaz.	11,1	4,6	-2,8	-3,2
Spese al netto degli interessi	1980	36,2	43,6	45,9	38,3
	1989	43,2	46,9	42,2	35,8
	variaz.	7,0	3,3	-3,7	-2,5
Consumi collettivi	1980	14,4	17,6	19,6	19,7
	1989	16,8	18,3	18,6	19,6
	variaz.	2,4	0,7	-1,0	-0,1
Prestazioni sociali e altri trasferimenti	1980	14,8	20,4	19,8	12,9
	1989	18,6	23,5	18,0	13,2
	variaz.	3,8	3,0	-0,8	0,3

Fonti: OCSE e ISTAT.

spesa per il personale); la quota destinata agli investimenti è andata invece decrescendo nel corso del decennio (cfr. anche Sarcinelli 1989).

Gli effetti avversi dell'espansione del settore e dell'intervento pubblico (trasferimenti, sussidi e incentivi di vario genere) sono particolarmente evidenti nel Mezzogiorno. Si può stimare che nel corso degli anni settanta e ottanta i trasferimenti netti dal resto del paese al Mezzogiorno sono stati in media tra un quarto e un terzo della produzione della regione (Svimez 1990). Negli ultimi venti anni, nel Mezzogiorno, il rapporto tra spesa pubblica ed entrate si è mantenuto costantemente attorno all'1,5, contro lo 0,8-0,9 nel resto del paese. Se si pone uguale a 100 il rapporto tra spesa pubblica

e PIL per l'intera economia, la media del rapporto, relativamente alle otto regioni meridionali, risulta pari a 138, con punte massime di 155 per la Calabria e la Basilicata (Wolleb e Wolleb 1990). Wolleb e Wolleb (1990) hanno anche stimato che (nel 1985) lo spostamento di spesa per trasferimenti alle famiglie dal Centro-Nord al Mezzogiorno ha determinato una riduzione del 14% nel divario interregionale tra redditi *pro capite*.

Anche gli incentivi agli investimenti sono risultati sostanziali, con contributi in conto capitale che hanno costituito, nella media del periodo 1978-89, il 34% degli esborsi complessivi per gli investimenti (Svimez 1990), e con un vantaggio in termini di costo d'uso del capitale stimato tra il 30 e il 50% rispetto al resto del paese (si confrontino Siracusano e Tresoldi 1990). Questi incentivi si riflettono nei rapporti investimenti capitale-prodotto che risultano sostanzialmente più elevati che nel resto del paese (Galli e Onado 1990).

Ciononostante, i dati confermano che a partire dagli anni settanta i divari di reddito e produttività si sono dapprima stabilizzati e hanno quindi ripreso ad allargarsi; è ormai opinione abbastanza diffusa che gli incentivi al settore produttivo sono fondamentalmente serviti a compensare il differenziale di produttività, e non hanno invece creato quei differenziali di costo necessari per un più forte processo di accumulazione.¹³

Per quanto riguarda gli effetti che i trasferimenti alle famiglie hanno avuto sull'andamento del mercato del lavoro e dei consumi, è sufficiente ricordare che nel Mezzogiorno il reddito *pro capite* è adesso stimato pari a circa il 55% di quello del Centro-Nord, ma che il relativo consumo *pro capite* raggiunge un livello pari all'82%. Le retribuzioni sono quasi agli stessi livelli del Nord (Bodo e Sestito 1989) e il tasso di disoccupazione supera il 20% (il 50% tra i giovani) e continua ad aumentare; ciononostante, non vi è migrazione dall'area né vi sono segnali di una qualche pressione per il contenimento delle retribuzioni nel mercato del lavoro "ufficiale". Wolleb e Wolleb (1990) mostrano che in effetti una larga parte degli aiuti assistenziali al Mezzogiorno è costituita da trasferimenti diretti di reddito, che prescindono da criteri di età o di effettiva inabilità. La figura 5 mostra

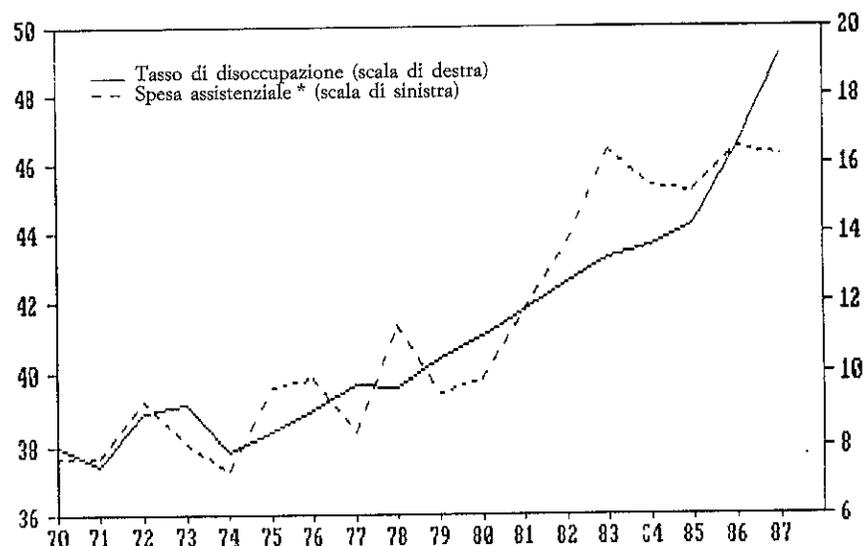
¹³ Con divari di produttività del lavoro dell'ordine del 30%, i livelli retributivi del Mezzogiorno sono virtualmente identici a quelli del Centro-Nord (Bodo e Sestito 1989); la riduzione "permanente" degli oneri sociali riesce approssimativamente a compensare il conseguente divario nel costo del lavoro per unità di prodotto.

che il tasso di disoccupazione e i trasferimenti alle famiglie (in percentuale del reddito disponibile) sono aumentati costantemente in parallelo; sembra anzi che, in alcuni periodi, i sussidi abbiano fatto da traino alla disoccupazione.

In definitiva, generosi trasferimenti sia a favore degli occupati che dei disoccupati nel Mezzogiorno hanno contribuito a mantenere bassi livelli di produttività e consentito il raggiungimento di livelli di consumo non dissimili da quelli riscontrabili nel resto del paese. L'esistenza di una porzione importante del sistema economico meridionale sostenuta dallo stato ha finito per "soffocare" l'economia di mercato che non era in grado di sostenere simili retribuzioni e condizioni di lavoro e ha alimentato, in maniera diretta e indiretta, l'espansione del settore terziario. Così mentre è aumentato rispetto al resto del paese il divario di reddito e produttività, è andata anche crescendo la domanda per maggiori trasferimenti, sussidi e protezioni.

FIGURA 5

SPESA ASSISTENZIALE E TASSO DI DISOCCUPAZIONE NEL MEZZOGIORNO



* Pensioni, sanità e altre forme di assistenza; rapporto percentuale rispetto al reddito disponibile da lavoro dipendente.

Fonte: Svimez.

(b) Retribuzioni e mercato del lavoro

L'analisi delle caratteristiche del mercato del lavoro è naturalmente importante per capire la "resistenza" dei salari reali, in presenza di un elevato tasso di disoccupazione, e l'accelerazione delle retribuzioni verso la fine del decennio.

Nel loro studio sulla disoccupazione in Italia, Bodo e Visco (1987) arrivano alla conclusione che l'aumento del tasso di disoccupazione non è dovuto a un aumento nel NAIRU, ma riflette principalmente una crescita della domanda aggregata inferiore a quella del prodotto potenziale e l'aumento dell'offerta di lavoro, a seguito di mutamenti demografici e più elevati tassi di partecipazione. Essi notano inoltre un significativo effetto negativo della disoccupazione sulle retribuzioni reali; la presenza di una forte non linearità nella curva di Phillips da loro stimata, tuttavia, suggerisce che questo effetto è andato diminuendo per tassi di disoccupazione molto elevati (questa è una delle proprietà anche dell'equazione delle retribuzioni presentata nella tavola 3). Essi non trovano evidenza di effetti della disoccupazione passata sul livello corrente (isteresi), ma sottolineano nello stesso tempo l'importanza esercitata dalle rigidità e dai vincoli del mercato del lavoro nell'isolare la dinamica salariale degli *insiders* del mercato dalla pressione dell'eccesso d'offerta degli *outsiders*.¹⁴

Questa conclusione viene ulteriormente convalidata da lavori successivi di Bodo e Sestito (1989). Sulla base di stime disaggregate per regione, questi autori mostrano che il tasso di crescita delle retribuzioni nel settore manifatturiero è, nel Centro-Nord, una funzione del tasso di disoccupazione e che l'andamento delle retribuzioni nel Mezzogiorno è praticamente determinato dall'andamento delle retribuzioni nel resto del paese attraverso i contratti nazionali e l'azione della Pubblica Amministrazione. Nel Mezzogiorno, il tasso di disoccupazione, che è in larga parte determinato da fattori demografici e dai tassi di partecipazione, svolge un ruolo secondario nella determinazione della crescita delle retribuzioni; il suo effetto principale, come si è visto, è quello di incanalare maggiori trasferimenti pubblici verso quest'area.

E' facile vedere come una combinazione perversa di queste caratteristiche del mercato del lavoro possa aver concorso a deter-

¹⁴ Per un'analisi dettagliata di queste rigidità e vincoli e un confronto con i mercati del lavoro in altri paesi europei, si veda CENTRO STUDI CONFINDUSTRIA (1990).

minare l'accelerazione delle retribuzioni che si è registrata nel periodo 1987-89. Rapidi aumenti della produzione industriale e della produttività hanno condotto il Centro-Nord a condizioni di quasi piena occupazione (con tassi di disoccupazione stimati tra 5 e 6%) e all'accelerazione pro-ciclica delle retribuzioni, come ci si aspetterebbe in circostanze simili. Nel Mezzogiorno le retribuzioni hanno mantenuto il passo con quelle del Centro-Nord; non così la produzione industriale, con il risultato che il differenziale di costo con il resto del paese è aumentato, e che il settore manifatturiero dell'area meridionale (già di dimensioni limitate e debole) si è ulteriormente ridotto. Così il costo del lavoro per l'intera economia ha assorbito una quota crescente degli incrementi di produttività; negli ultimi anni gli incrementi di costo hanno poi finito per sopravanzare gli aumenti di produttività.¹⁵

Questi andamenti hanno spinto l'Italia, dopo dieci anni di SME, in una posizione di maggior svantaggio relativo. Tornando alla tavola 2, possiamo vedere che l'Italia ha in effetti ottenuto guadagni di produttività notevoli rispetto alle altre principali economie CEE, ma i differenziali di costo del lavoro si sono allargati in misura ancora più accentuata; il livello del costo del lavoro per unità di prodotto, rispetto ai nostri principali concorrenti, risulta adesso più elevato di quanto non fosse nel 1980.¹⁶ Questi risultati mettono in evidenza alcuni problemi che potrebbero scaturire dall'integrazione del mercato del lavoro. I livelli retributivi tedeschi sono sempre più spesso presi quale obiettivo di riferimento dai sindacati dei lavoratori nelle contrattazioni salariali; tuttavia, la produttività del lavoro resta ancora di circa il 13% inferiore a quella tedesca. Nella maggior parte degli altri paesi europei si è riusciti a ricondurre gli aumenti salariali

¹⁵ Su scala nazionale, gli aumenti di produttività sono risultati leggermente più elevati del costo del lavoro nel periodo 1981-85 (0,1% all'anno) e sostanzialmente più elevati nel 1986 (1,5%). Nel periodo 1987-89 il differenziale è diventato negativo (-0,2% all'anno); lo stesso è accaduto nel 1990 (-0,2%). Come già accennato, durante questo periodo il costo del lavoro è aumentato più delle retribuzioni a causa della progressiva eliminazione della fiscalizzazione degli oneri sociali, dovuta agli sforzi da parte del governo di ridurre il disavanzo pubblico.

¹⁶ Coerentemente con questi risultati, alcune elaborazioni dell'ASAP (1990) mostrano che, nel corso dell'ultimo decennio, il *wage-gap* (il costo reale del lavoro diviso per la produttività) nella CEE è diminuito complessivamente del 7% circa, con una riduzione di 9-10 punti percentuali in Germania, Francia e Belgio, e con riduzioni ancora più accentuate in Irlanda e Portogallo (17-18%) e Spagna e Olanda (13%). L'Italia, con una riduzione dell'1,6%, registra il risultato peggiore dopo la Grecia (e con il Regno Unito a un passo dal terzo posto).

in linea con gli aumenti prevalenti in Germania, di modo che la maggiore crescita della produttività ha potuto essere utilizzata per ridurre il differenziale rispetto all'economia tedesca; ciò non è invece accaduto in Italia.

(c) *La finanza pubblica, il costo del lavoro e l'inflazione*

La finanza pubblica ha contribuito in due maniere alla ripresa dell'inflazione alla fine degli anni ottanta. Da una parte è aumentata la quota complessiva di risorse prelevata e distribuita dal settore pubblico, determinando una minore efficienza e una maggiore rigidità nel sistema economico; dall'altra, si è avuto un notevole aumento della pressione fiscale e contributiva che ha incrementato direttamente i costi e i prezzi del sistema.

Nella tavola 5 vengono presentati, per l'Italia e per altri paesi industrializzati, il costo totale del lavoro e le sue componenti in rapporto alla retribuzione netta ricevuta da un lavoratore dell'industria manifatturiera negli anni 1979 e 1989. La posizione anomala dell'Italia è evidente: nel 1989 il costo del lavoro è risultato pari a più del doppio della retribuzione netta: tale differenza è spiegata per circa 26 punti percentuali dalle imposte dirette e per il resto dai contributi sociali, per la maggior parte a carico delle imprese. Il rapporto tra costo del lavoro e retribuzione netta per l'Italia è pari a 205%; questo valore si confronta con livelli di circa 190% per la Francia, 182% per la Germania, 150% o meno per Gran Bretagna, Stati Uniti e Giappone.

Nel corso degli anni ottanta, questo rapporto è aumentato in quasi tutti i paesi presi in considerazione; tuttavia, dopo la Danimarca, l'Italia (con la Germania) ha fatto registrare l'aumento più elevato (22 punti percentuali). Inoltre, meno della metà (48,2%) dell'aumento totale del costo del lavoro nel corso del decennio può essere imputato alla retribuzione netta del lavoratore, mentre il 18,9% è da attribuirsi a maggiori imposte dirette e a contributi a carico del lavoratore e il 32,9% a maggiori contributi a carico delle imprese.

Nel suo studio sull'imposizione fiscale e sui salari reali, Tullio (1986) ha mostrato che, nella maggior parte dei paesi industrializzati, il grado di traslazione di imposta su prezzi e salari è elevato (tra 50 e 80%) e che l'Italia è uno dei paesi con il più elevato coefficiente di traslazione: non è quindi sorprendente che l'aumento della pressione

fiscale e contributiva abbia rappresentato un fattore determinante nell'ascesa del costo del lavoro e dell'inflazione.

Il forte incremento della pressione fiscale nella seconda metà del decennio ha riflesso i tentativi da parte dei governi di ridurre, ed eventualmente eliminare, il disavanzo primario (al netto della spesa per interessi) e di stabilizzare la crescita del debito pubblico in rapporto al PIL, dal momento che questo rapporto si stava rapidamente avvicinando all'unità. La figura 1 e la tavola 6 mostrano che, in effetti, qualche successo è stato raggiunto nella riduzione del disavanzo primario, ma che il peso crescente della spesa per interessi ha quasi completamente annullato il guadagno conseguito: il fabbisogno totale da finanziare è, pertanto, sceso solo marginalmente, in rapporto al PIL, e la crescita del debito pubblico è continuata a ritmi elevati. Alla fine del 1990 il debito ha superato il valore del PIL.

TAVOLA 7

ITALIA: IMPATTO SUI PREZZI DELLE IMPOSTE INDIRETTE
E DELLE TARIFFE PUBBLICHE
(variazioni percentuali)

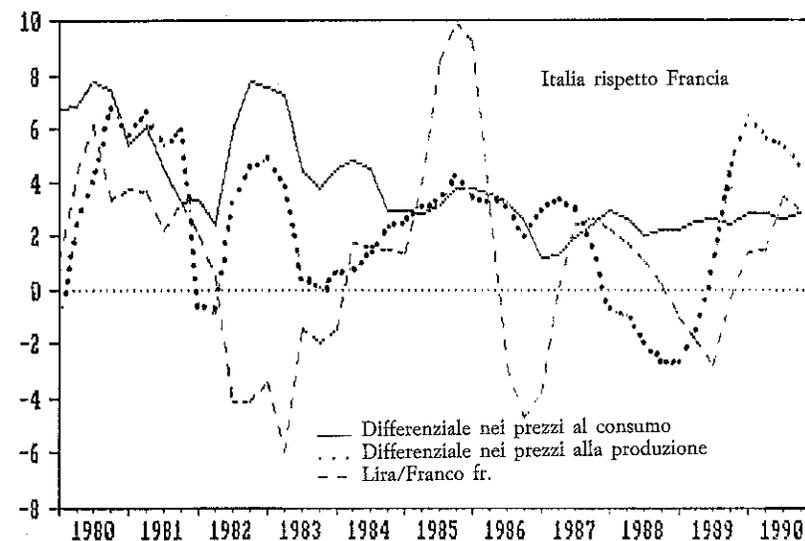
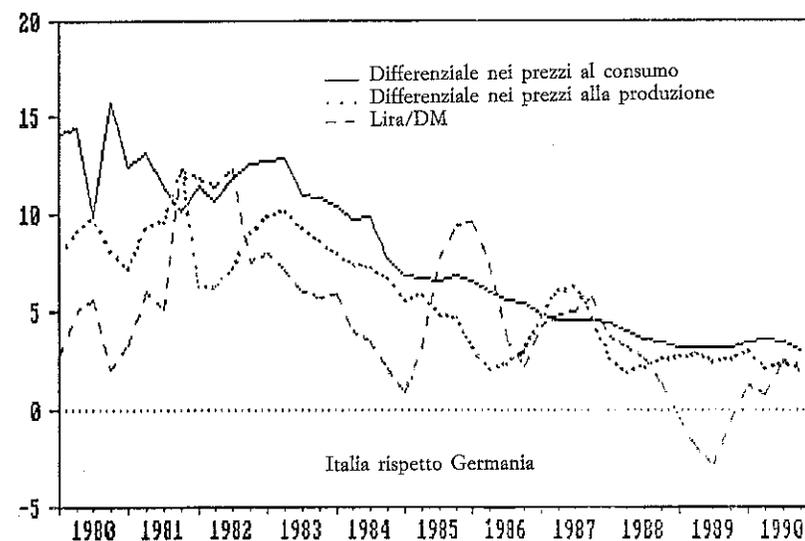
	1987	1988	1989	1990*
Contributi agli aumenti dei prezzi al consumo				
- Tariffe pubbliche	0,3	0,5	0,6	0,6
- Imposte indirette	0,5	0,6	0,7	0,5
- Totale	0,8	1,1	1,3	1,1
Aumenti tariffari	3,5	4,7	6,0	6,3
Aumenti dei prezzi al consumo	4,7	5,0	6,3	6,4

* Media dei primi undici mesi rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.
Fonte: elaborazioni su dati ISTAT.

Gli aumenti complessivi delle entrate sono stati pari a circa 5 punti percentuali del PIL nella seconda metà degli anni ottanta (aumenti di entità simile erano stati registrati nella prima metà del decennio). La crescita di tariffe e imposte indirette, d'altro canto, ha contribuito in maniera sensibile all'aumento dell'inflazione: dalle nostre stime risulta che dal 1987 il loro impatto sui prezzi al consumo sia stato mediamente superiore all'1% all'anno (Tavola 7). L'effetto

FIGURA 6

DIFFERENZIALI D'INFLAZIONE NEI PREZZI AL CONSUMO
E PREZZI ALLA PRODUZIONE E TASSO DI CAMBIO DELLA LIRA
(tassi di variazione %)



Fonti: Elaborazioni su dati Banca d'Italia, ISTAT.

complessivo risulta ovviamente maggiore; oltre agli effetti d'impatto, sull'inflazione hanno infatti agito gli effetti ritardati e quelli provocati dalla traslazione degli aumenti delle imposte indirette.

Complessivamente, dopo aver elevato la pressione fiscale e tributaria di 10,2 punti del PIL, raggiungendo così la media europea (Sarcinelli 1990), l'Italia si ritrova con lo stesso disavanzo pubblico, in rapporto al PIL, che essa aveva all'inizio del decennio, e con un rapporto debito/PIL molto più elevato (quasi il doppio). Giovannini e Spaventa (1990) fanno giustamente notare che i margini per ulteriori aumenti di pressione fiscale sembrano ormai trascurabili.¹⁷

Quanto è stato detto mostra che i ripetuti sfondamenti dei tetti nella spesa per interessi alla fine degli anni ottanta non possono non essere collegati a quanto andava accadendo alla spesa al netto degli interessi e alla pressione fiscale e contributiva. Abbiamo già visto che gli elevati aumenti salariali, la bassa produttività e gli interventi pubblici "difensivi", che hanno da una parte ritardato il risanamento e limitato la mobilità dei fattori e, dall'altra, determinato aumenti fiscali e tariffari, hanno esercitato pressioni crescenti sui prezzi. Questi effetti avversi possono a loro volta essere considerati, insieme al peso crescente dei titoli pubblici nei portafogli privati, una delle cause della mancata riduzione dei tassi d'interesse.

(d) *La politica monetaria e dei tassi di cambio*

Come si può notare nella figura 6, durante la prima metà degli anni ottanta le variazioni dei tassi di cambio sono risultate in genere più contenute delle variazioni nei differenziali di prezzo, determinando così una notevole pressione sui prezzi alla produzione italiani. Tale pressione, che si era attenuata dal 1985 al 1988, è ripresa nel 1989 e in modo particolare nel 1990 (cfr. anche la tavola 4: nel 1990 la lira si è apprezzata in termini reali del 5,3% rispetto ai paesi industrializzati e del 2,4% rispetto ai paesi della CEE). Il periodo 1987-89 ha visto anche un'accelerazione della crescita della moneta e della base monetaria, senza che ciò provocasse conseguenze avverse

¹⁷ Un'iniqua distribuzione del reddito, il restringimento della base imponibile, una forte evasione e tassazione "oppressiva" di coloro che pagano le tasse, nonché una struttura inefficiente dell'amministrazione fiscale costituiscono le ragioni che conducono a questa conclusione.

per la posizione della lira nella banda di fluttuazione nello SME; in tale periodo si è avuto anzi un forte accumulo di riserve, che è continuato nel 1990.

Bini Smaghi e Micossi (1990) hanno sostenuto che l'allentamento della politica monetaria è dovuto principalmente a due ragioni: una politica monetaria meno restrittiva seguita dalla Germania negli anni 1987-89, e l'impatto favorevole che l'eliminazione dei vincoli sui movimenti di capitale ha esercitato sulle aspettative di cambio in Italia (Micossi e Rossi 1989), dando luogo a forti afflussi di capitali.¹⁸

L'accelerazione dell'attività e le pressioni dei costi hanno quindi coinciso anche con un indebolimento della disciplina monetaria e valutaria. Molti osservatori, inclusi Bini Smaghi e Micossi (1990), hanno sostenuto che ciò è stato in larga misura causato da un mutamento "sistemico" nel funzionamento degli accordi di cambio all'interno dello SME: con il libero movimento di capitali il modello asimmetrico di coordinamento monetario dei primi anni dello SME, basato sul ruolo dominante della Germania, sta evolvendosi in un modello più simmetrico in cui la crescita monetaria aggregata gradualmente perde la sua ancora tedesca.

Lo *shock* reale che ha colpito l'economia tedesca nel 1990, con l'unificazione e il forte aumento della spesa pubblica, potrebbe attenuare per un certo periodo il problema (dando origine ad aspettative *una tantum* di apprezzamento del marco). Nel lungo periodo, tuttavia, al proseguire dell'integrazione dei mercati finanziari e con operatori che apprendono a sfruttare le opportunità di arbitraggio sui tassi d'interesse, sussistono dubbi sulla possibilità che i paesi a inflazione più alta possano mantenere differenziali di tassi d'interesse coerenti con i differenziali nei tassi d'inflazione.

Questa considerazione ha giocato un ruolo importante nella decisione di muoversi il più rapidamente possibile verso la creazione di un'unica banca centrale e l'adozione di una politica monetaria centralizzata. Il processo di avvicinamento a questi obiettivi richiede, tuttavia, tempo; la possibilità di un allentamento della disciplina monetaria durante il periodo di transizione richiede quindi che altri

¹⁸ E' facile mostrare che la più rapida espansione monetaria deve essere attribuita principalmente alla componente esterna della base monetaria e della massa monetaria; gli afflussi di capitali divennero molto ampi dopo che la lira, nel gennaio 1990, aveva rinunciato ai margini di fluttuazione del 6%, e aveva completato (il maggio seguente) l'eliminazione dei controlli valutarî.

strumenti di controllo – politiche fiscali, dei redditi e politiche dal lato dell'offerta – assumano un ruolo maggiore nel perseguimento della convergenza macroeconomica.

5. Conclusioni

L'analisi precedente ha mostrato che in Italia la disinflazione è stata determinata principalmente da severe politiche monetarie e di cambio, che hanno forzato il settore manifatturiero a intraprendere una ristrutturazione molto profonda. Non vi è chiara evidenza che annunci e aspettative abbiano contribuito in maniera significativa ad accelerare il processo; il *trade-off* tra inflazione e disoccupazione non sembra essere migliorato in tale periodo.

I costi della ristrutturazione sono stati inizialmente "nascosti" nei conti del settore pubblico; quando nella seconda metà del decennio ciò non è stato più possibile ed è stato necessario aumentare le imposte, si è cominciato in qualche misura a "pagare" per i benefici iniziali.

Il sistema economico (in particolare il mercato del lavoro) è divenuto più rigido, a seguito delle politiche "difensive" volte a ridurre i costi sociali della ristrutturazione; il sistema di estese protezioni e garanzie si è tradotto nel tempo in un'importante fonte di pressione salariale, alimentando la ripresa dell'inflazione.

I margini di manovra sia per la politica monetaria che per la politica fiscale sono nel frattempo diminuiti. Il controllo monetario è diventato meno stringente in conseguenza di mutamenti sistemici (liberi movimenti di capitale) all'interno degli AEC. E' rimasto poco spazio nel bilancio pubblico per il sostegno a favore di settori e regioni. E' rimasto anche meno spazio per ulteriori aumenti fiscali, dato il peso già difficilmente sostenibile per quella parte del sistema economico (sempre più piccola) esposta alla concorrenza internazionale.

Le implicazioni per la transizione all'unione monetaria sono evidenti. E' necessario accelerare il processo di centralizzazione, a livello europeo, della politica monetaria, col raggiungimento di una completa fissità dei tassi di cambio, più per ragioni sistemiche che per altro (il controllo monetario si sta indebolendo e il libero movimento di capitali può condurre a un aumento delle tensioni nel meccanismo

dei tassi di cambio). Tuttavia, il contributo che possiamo attenderci dalla politica monetaria per riportare sotto controllo le pressioni inflazionistiche è limitato; anche se fosse possibile stringere ulteriormente la politica monetaria, ciò finirebbe per soffocare progressivamente quella parte dell'economia che risponde agli incentivi del mercato.

Sono quindi necessarie e urgenti politiche che affrontino direttamente nei settori protetti le cause che hanno fatto riemergere l'inflazione, con l'abbattimento di quelle barriere che hanno impedito l'aggiustamento strutturale. A tal fine, il primo passo è il ridimensionamento di un settore pubblico eccessivo, invertendo la tendenza all'aumento della quota di spesa pubblica sul PIL che si è sviluppata negli anni ottanta. Un'azione complementare e ugualmente necessaria è la definizione di severe norme di politica dei redditi, che il governo deve essere in grado di applicare innanzitutto ai suoi dipendenti.

In questo quadro, sembrerebbe ancora utile impegnarsi a seguire un sentiero preannunciato verso la fissità piena e irrevocabile del cambio; questo sentiero, tuttavia, può essere definito soltanto in base a considerazioni realistiche sui tempi necessari a promuovere quei mutamenti istituzionali senza i quali un'unione monetaria non può aver luogo. Un annuncio che definisca le tappe progressive verso la completa fissità del cambio potrebbe giocare un ruolo determinante nel costringere le istituzioni politiche ad affrontare i vincoli dell'integrazione europea e a lanciare quelle politiche di risanamento del settore pubblico e, più in generale, dei vasti settori protetti dell'economia, che sono finora mancate.

Roma

SERGIO DE NARDIS - STEFANO MICOSI

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- ARTIS M.J. (1990), "The EMS as a counter-inflationary framework", mimeo, novembre.
- ASAP (1990), *Rapporto sui salari 1990*, dicembre.
- BANCA D'ITALIA (1986), "Modello trimestrale dell'economia italiana", *Temi di Discussione*, n. 80, dicembre.
- BANCA D'ITALIA (1990), "Il sistema finanziario nel Mezzogiorno", numero speciale di *Contributi* a cura di G. Galli, Banca d'Italia
- BARRELL R. (1990), "Has the EMS changed wage and price behaviour in Europe?", *National Institute Economic Review*, novembre.
- BARREL R., DARBY, J. and DONALDSON C. (1990), "Structural stability in European wage and price systems", *NIESR Discussion Paper*, n. 188.
- BINI SMAGHI L. e MICOSSI S. (1990), "La gestione del cambio nello SME con completa mobilità dei capitali", in questa *Rivista*, marzo.
- BODO G. e SESTITO P. (1989), "Disoccupazione e dualismo territoriale", *Temi di discussione*, Banca d'Italia, n. 123, agosto.
- BODO G. e VISCO I. (1987), "La disoccupazione in Italia: un'analisi con il modello econometrico della Banca d'Italia", *Contributi*, Banca d'Italia, dicembre.
- CENTRO STUDI CONFINDUSTRIA (1990), *La struttura del salario in Europa* (parte speciale del Rapporto di previsione sull'economia italiana), dicembre.
- DE GRAUWE P. (1989), "The cost of disinflation and the European monetary system", *CEPS Discussion Paper*, n. 326, luglio.
- DORNBUSCH R. (1989), "Credibility, debt and unemployment: Ireland's failed stabilization", *Economic Policy*, aprile.
- DORNBUSCH R. (1990), "Problems of European monetary integration", *Note di Ricerca ENI*, n. 8, settembre.
- GALLI G. e ONADO M. (1990), "Dualismo territoriale e sistema finanziario", in *Il sistema finanziario nel Mezzogiorno*, numero speciale di *Contributi* a cura di G. Galli, Banca d'Italia.
- GIAVAZZI F. e GIOVANNINI A. (1988), "The role of the exchange rate regime in disinflation: empirical evidence on the European Monetary System", in *The European Monetary System*, a cura di F. Giavazzi, S. Micossi and M. Miller, Cambridge University Press.
- GIAVAZZI F. e SPAVENTA L. (1989), "Italy: the real effects of inflation and disinflation", *Economic Policy*, aprile.
- GIOVANNINI A. (1990), "European Monetary Reform: Progress and Prospects", articolo presentato al Brookings Panel on Economic Activity (13-14 settembre).
- GIOVANNINI A. e SPAVENTA L. (1990), "Fiscal rules in the European Monetary Union: a no-entry clause", *Discussion Paper*, n. 8, Dipartimento di Scienze Economiche dell'Università di Roma, dicembre.

- GRESSANI D., GUISSO L. e VISCO I. (1987), "Il rientro dall'inflazione: un'analisi con il modello econometrico della Banca d'Italia", *Contributi*, Banca d'Italia, n. 3, dicembre.
- KREMERS J.J.M. (1989), "Gaining policy credibility in the EMS: the case of Ireland", *IMF Working Paper*, n. 36, aprile.
- MICOSSI S. e ROSSI S. (1989), "Restrictions on International Capital Flows: The Case of Italy", in *European Factor Mobility: Trends and Consequences*, I. Gordon and A.P. Thirlwall eds., Macmillan.
- MICOSSI S. e TRAÙ F. (1989), "Finanziamento delle imprese e trasformazioni produttive: il ruolo della politica monetaria nel processo di ristrutturazione", *Rivista di Politica Economica*, luglio-agosto.
- OXLEY H., ALONSO-GAMO P., MAHER M., MARTIN J. e NICOLETTI G. (1990), "The public sector: issues for the 1990s", *OECD Working Papers*, n. 90, dicembre.
- PADOA-SCHIOPPA T. (1990), "Unione e concorrenza monetaria: note per un dibattito", di prossima pubblicazione, *Rivista di Politica Economica*, n. 3.
- ROBERTSON D. e SYMONS J. (1990), *Output, inflation and the ERM*, mimeo, giugno.
- SARCINELLI M. (1989), "Mezzogiorno e Mercato unico europeo: complementarità o conflitto di obiettivi?", in questa *Rivista*, giugno.
- SARCINELLI M. (1990), "Tendenze e squilibri della finanza pubblica italiana", in *L'unione economica e monetaria: problemi e strategie*, Ministero del Tesoro, Roma.
- SIRACUSANO F. e TRESOLDI C. (1990), "Le piccole imprese manifatturiere: diseconomie esterne, incentivi, equilibri gestionali e finanziari", in *Il sistema finanziario nel Mezzogiorno*, numero speciale di *Contributi* a cura di G. Galli, Banca d'Italia.
- SVIMEZ (1990), *Rapporto 1990 sull'economia del Mezzogiorno*, Il Mulino.
- TULLIO G. (1986), "Taxation and real wages: an empirical analysis of wage behavior in eight industrial countries: 1960-83", Commission of the European Communities, mimeo, novembre.
- VISCO I. (1984a), *Price expectations in rising inflation*, North Holland.
- VISCO I. (1984b), "Inflation expectations: the use of Italian survey data in the analysis of their formation and effects on wage changes", mimeo, agosto.
- VISCO I. (1990), "L'economia italiana dal 1975 al 1989", mimeo (preparato per Enciclopedia Italiana), ottobre.
- WOLLEB E. e WOLLEB G. (1990), *Divari regionali e dualismo economico*, Il Mulino.