

ATTI PARLAMENTARI

X LEGISLATURA

CAMERA DEI DEPUTATI

Doc. XCIX

n. 3

RELAZIONE

**SULL'ATTIVITÀ SVOLTA DAL CONSIGLIO DEGLI ESPERTI PER
LE ANALISI E LE PREVISIONI FINANZIARIE, VALUTARIE E DI
PUBBLICO INDEBITAMENTO**

(Anno 1991)

(Articolo 10 della legge 7 agosto 1985, n. 428)

Presentata dal Ministro del Tesoro

(CARLI)

Trasmessa alla Presidenza il 6 aprile 1992

PAGINA BIANCA

INDICE

I. - Atto istitutivo e compiti	<i>Pag.</i>	5
II. - Membri del Consiglio	»	5
III. - Ruolo del Consiglio	»	6
IV. - Attività di coordinamento	»	7
V. - Attività svolta	»	7
Breve sintesi dei principali temi di finanza pubblica affrontati dal Consiglio degli esperti	»	8
Breve sintesi degli aspetti internazionali esaminati dal Consi- glio degli esperti	»	10
Breve sintesi di alcuni altri aspetti esaminati dal Consiglio degli esperti	»	12
Sommario degli studi significativi elaborati nel corso dell'anno	»	13

PAGINA BIANCA

I. ATTO ISTITUTIVO E COMPITI

Il Consiglio degli esperti è stato istituito presso la Direzione Generale del Tesoro con Legge n.428 del 7/8/1985. Ad esso sono affidati i compiti di:

- . compiere studi e formulare proposte per la definizione degli indirizzi di politica finanziaria;
- . analizzare i problemi connessi con la partecipazione del Tesoro nei vari organismi internazionali;
- . analizzare le previsioni e le risultanze della gestione di cassa.

II. MEMBRI DEL CONSIGLIO

Il Consiglio è composto di membri sia a tempo pieno, sia a tempo parziale. Alla data del 31 dicembre 1991 risultavano membri del Consiglio:

Cesare Imbriani*

Lucio Izzo*

Mauro Marè

Guido M. Rey*

Andrea Ripa di Meana

Paolo Roberti

Mauro Visaggio

(* membri a tempo parziale)

nominati dal Ministro del Tesoro con decreto n. 626027/40 del 22/11/86, registrato alla Corte dei Conti il 24/11/1986 (reg.n.38 Tesoro foglio n.371); con decreto n.285275 del 21/3/88, registrato alla Corte dei Conti il 21/3/88 (reg. n.17 Tesoro foglio n.119); con decreto n.5066 del 24/4/1989, registrato alla Corte dei Conti il 24/4/89 (reg.n.13 Tesoro foglio n.145); con decreto n.14714 del 6/11/90, registrato alla Corte dei Conti il 7/11/90 (reg. n.36 Tesoro foglio n.356) e con decreto n.813768 del 15/10/90, registrato alla

Corte dei Conti il 18/10/90 (reg. n.34 Tesoro foglio n.294).

Al Consigliere P. Roberti sono affidate le funzioni di coordinamento delle attività tecnico-scientifiche del Consiglio.

III. RUOLO DEL CONSIGLIO

Dalle risultanze dell'attività e delle riunioni, il ruolo del Consiglio degli esperti è quello di un organo di staff istituito, come specificato nella legge istitutiva, presso la D.G.T., il cui compito principale è di favorire all'interno dell'amministrazione la riflessione sui temi macroeconomici e di politica economica di competenza della D.G.T., in particolare in tema di analisi e previsioni finanziarie, valutarie e di pubblico indebitamento.

Il Consiglio è pertanto un organo collegiale che, per il tramite della sua attività di consulenza tecnico-scientifica, può dare un apporto di tipo conoscitivo in vista della definizione di una posizione del Tesoro in materia di politica economica e, in particolare, di politica finanziaria e di problematiche internazionali.

La presenza di Consiglieri, nelle varie forme previste dal decreto, è diretta a rafforzare le capacità di inserimento della Direzione Generale del Tesoro nelle attività di sua competenza a livello nazionale e internazionale.

L'attività del Consiglio è anche finalizzata a fornire un supporto tecnico-scientifico al Direttore Generale rispetto:

- (i) ai rapporti che si instaurano col Ministro e i suoi consiglieri economici;
- (ii) alle competenze della Direzione Generale del Tesoro in tema di finanza pubblica, gestione della tesoreria e questioni finanziarie e monetarie;
- (iii) ai rapporti con gli organismi internazionali; e inoltre
- (iv) a qualunque attività tecnico-scientifica che si rendesse necessaria.

IV. ATTIVITA' DI COORDINAMENTO

D'intesa con il Direttore Generale del Tesoro, il consigliere coordinatore Paolo Roberti ha affrontato i diversi problemi che si sono presentati e ha coordinato, mediante frequenti discussioni con gli altri consiglieri, i lavori relativi alle ricerche in corso e ai documenti di volta in volta elaborati dal Consiglio nell'ambito dei ruoli descritti al punto III. Egli ha avuto incontri con il Direttore Generale del Tesoro per discutere gli indirizzi e le modalità di svolgimento delle diverse attività tecnico-scientifiche del Consiglio; e ha avuto contatti sia con dirigenti dell'amministrazione e di altre amministrazioni ed istituzioni internazionali, sia con altri studiosi per la definizione dei programmi di ricerca.

Nell'ambito dei lavori del Consiglio, d'intesa con il Direttore Generale, egli ha personalmente provveduto all'organizzazione dell'attività, alla definizione dei contenuti e alla distribuzione degli incarichi ed ha inoltre coordinato le partecipazioni esterne, a livello nazionale e internazionale.

Il coordinatore inoltre, proseguendo un'attività già avviata nel corso degli ultimi anni, ha completato il programma di informatizzazione degli uffici e le procedure per il collegamento on line con le banche dati. L'accesso on line è attualmente possibile con le banche dati della Wharton Econometrics (WEFA), della Data Research Inc. (DRI) e con l'On line Information Service dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE). Sempre in questo ambito sono stati presi contatti con la società Reuters al fine di esaminare i problemi tecnico-organizzativi e amministrativi da affrontare per definire un sistema di immissione automatizzata delle principali informazioni di finanza pubblica e del mercato primario dei titoli di stato sul circuito Reuters, per garantirne un accesso in tempo reale agli abbonati al servizio operanti sia in Italia sia all'estero.

V. ATTIVITA' SVOLTA

Durante il 1991, il Consiglio degli esperti ha continuato a svolgere la propria attività di studio e di supporto ai lavori della Direzione Generale del Tesoro, nell'ambito delle competenze ad esso attribuite dalla legge istitutiva e a seguito di richieste specifiche ad esso pervenute.

L'attività è stata condotta sia mediante riunioni tra i membri del Consiglio (durante le quali sono stati discussi lo stato di avanzamento delle ricerche in corso, i programmi di lavoro futuri, nonché temi specifici su richiesta del Direttore Generale del Tesoro) sia per gruppi di lavoro costituiti ad hoc in relazione ai diversi impegni assunti.

Confermando una tendenza di lavoro ormai consolidata, l'attività tecnico-scientifica del Consiglio degli esperti nel corso del 1991 ha principalmente riguardato tematiche sia di finanza pubblica, sia internazionali; sono stati tuttavia affrontati anche alcuni aspetti relativi a problemi finanziari/bancari, alle privatizzazioni e alle negoziazioni sui crediti italiani ai paesi dell'Est europeo. Alla luce della decisione presa, con l'accordo del Direttore Generale, di pubblicare nella serie "verde" del Ministero del Tesoro, due volumi contenenti i principali lavori del primo quadriennio, i membri del Consiglio si sono anche impegnati nella revisione ed aggiornamento degli studi dei quali essi sono stati responsabili. Qui di seguito viene fornita una breve sintesi delle principali attività dell'anno.

BREVE SINTESI DEI PRINCIPALI TEMI DI FINANZA PUBBLICA AFFRONTATI DAL CONSIGLIO DEGLI ESPERTI

In relazione ai temi della liberalizzazione dei movimenti dei capitali e della creazione del mercato unico e dei problemi di compatibilità e di armonizzazione dei sistemi fiscali che si pongono, sono proseguiti gli studi sulle diverse misure di armonizzazione proposte a livello comunitario, le possibili strategie e le necessità di riforma del sistema italiano di tassazione che in prospettiva si pongono nell'ambito delle diverse ipotesi che, in varie sedi ed istanze, sono state avanzate. Le aree considerate riguardano, la tassazione dei redditi da capitale, le imposte personali sul reddito, i contributi sociali e le imposte indirette. In questo ambito, si è continuato ad approfondire il tema dei vincoli e delle opportunità che l'armonizzazione fiscale sul piano europeo determina per il nostro paese. Particolari argomenti di riflessione del consiglio degli esperti sono stati: le compatibilità tra i diversi sistemi tributari; gli effetti della concorrenza fiscale; e gli effetti del progetto di armonizzazione comunitario dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) sui sistemi tributari nazionali; e le possibili strategie di riforma. Il Consiglio degli esperti ha inoltre promosso, in collaborazione con il Comitato affari fiscali dell'OCSE e l'Università di Roma - Tor Vergata, l'organizzazione di un Convegno internazionale su "Mercati dei capitali e tassazione del reddito da capitale in una economia globale". Il progetto elaborato è stato recentemente approvato dai 24 paesi membri dell'OCSE. Il Convegno, che si svolgerà a Villa Mandragone il 17-18 e 19 giugno 1992, è strutturato in due parti: la prima analizza gli sviluppi intervenuti e previsti nei mercati dei capitali e le implicazioni del processo di crescente globalizzazione dei mercati in atto; la seconda parte del convegno considera invece i problemi che si pongono a livello di scelte fiscali effettive in situazioni sia di coordinamento sia di concorrenza

tra i sistemi, con particolare riguardo alla tassazione dei redditi d'impresa. E' prevista la partecipazione sia di studiosi sia di funzionari al più alto livello delle amministrazioni dei paesi OCSE e di rappresentanti della CEE, dell'IMF e dei paesi PIT.

Relativamente alla questione della sostenibilità delle politiche fiscali, l'orientamento comunitario, venutosi delineando durante l'ultimo anno, ha teso a imporre ai diversi governi nazionali il vincolo del bilancio pubblico in pareggio come condizione irrinunciabile per l'appartenenza all'EMU. E' apparso quindi ovvio, per un paese come l'Italia dove il rapporto debito pubblico/PIL raggiunge livelli elevati, interessarsi alla questione della sostenibilità della politica fiscale. La rilevanza pratica di tale tema, associata allo stato alquanto insoddisfacente della ricerca teorica su questo argomento, ha spinto il Consiglio degli Esperti a sviluppare l'indagine, sia sul piano teorico che empirico, relativamente ai temi (i) della definizione rigorosa di sostenibilità intertemporale delle politiche di bilancio; (ii) della determinazione di tests statistici in grado di rilevare situazioni di insostenibilità; e, infine (iii) all'elaborazione di indicatori capaci di caratterizzare il grado di restrizione fiscale implicito nei piani di rientro. Un'ulteriore questione di finanza pubblica trattata dal Consiglio degli Esperti ha riguardato l'individuazione dell'origine del problema della crescita del debito pubblico nel nostro paese attraverso una serie di simulazioni controfattuali. L'obiettivo di tale indagine non è stato tanto quello di voler individuare un anno critico in cui poter fissare l'inizio del problema della crescita del debito quanto, piuttosto, quello di individuare, attraverso la "lettura del passato", utili indicazioni per poter evitare quegli errori di indirizzo di politica economica che, secondo le indagini svolte, sono state alla base del problema della crescita del debito pubblico nel nostro paese.

Nell'ambito degli aspetti di gestione del debito pubblico è continuata l'attività di preparazione sistematica, di un Osservatorio finanziario mensile sul Mercato dei titoli di Stato che, come risulta dalle precedenti relazioni, risponda alla duplice necessità (a) di fornire informazioni sia sul mercato primario che sul mercato secondario telematico dei titoli di Stato (b) di integrare le varie fonti di dati, precedentemente prodotti dalle varie Divisioni del Tesoro, in un unico documento. Lo schema del lavoro, come ricordato nelle precedenti relazioni annuali divide i dati relativi al mercato primario in dati sul fabbisogno, sulla vita residua e sulla scadenza degli stocks di debito in essere, sulle condizioni di emissione, e infine sulle tipologie degli strumenti di debito. I dati sul mercato secondario telematico si dividono in dati sulla liquidità, sui prezzi, sui rendimenti e sulle performance. In aggiunta all'osservatorio mensile è continuata la redazione della Nota Informativa giornaliera sulla situazione dei mercati. La nota oltre ad una selezione sintetica dei principali sviluppi della giornata contiene cinque sezioni così suddivise: mercato secondario telematico; mercato monetario; mercati esteri; andamento dei principali temi di cambio; aste dei titoli di Stato. Nel corso del 1991 sono stati avviati, come riferito sopra, contatti con la società Reuters affinché parte dell'informazione inclusa in questi osservatori sia inserita nel circuito telematico e resa ac-

cessibile in tempo reale agli abbonati Reuters.

Infine, in tema di analisi degli obiettivi e delle previsioni di finanza pubblica e dei flussi di tesoreria, è stato completato uno studio su "obiettivi, previsioni, andamenti di finanza pubblica e politica fiscale" nel quale si esamina lo stato della documentazione di finanza pubblica e la sua rispondenza ai bisogni di informazione necessari per la definizione della politica fiscale; i problemi incontrati nella gestione della politica fiscale e i modi per superarli o, quantomeno, minimizzarli.

BREVE SINTESI DEGLI ASPETTI INTERNAZIONALI ESAMINATI DAL CONSIGLIO DEGLI ESPERTI

In tema di rapporti economici internazionali, i lavori svolti rientrano nell'ambito di due ampie categorie. La prima categoria è quella dei numerosi documenti di supporto analitico alla partecipazione nei vari consessi internazionali nei quali si trova ad operare la Direzione Generale del Tesoro. La seconda categoria comprende gli studi su temi più generali di politica economica internazionale e dunque meno strettamente legati alla definizione di un'iniziativa politica immediata.

Più in particolare, i documenti che rientrano nella prima categoria hanno incluso (i) appunti e analisi di vari aspetti del processo di integrazione comunitario (ad es. problemi posti dalla fase due dell'UEM in termini sia di gestione macro-economica, sia di controllo degli aggregati monetari e finanziari, sia di politiche di bilancio); (ii) analisi delle tendenze internazionali congiunturali e di medio periodo, elaborati talora con riferimento a documenti preparatori diffusi dalle varie organizzazioni internazionali; (iii) analisi di temi specifici, come per esempio l'evoluzione dei negoziati per la ristrutturazione del debito estero dei paesi in via di sviluppo; (iv) materiale statistico per la definizione della posizione italiana ai negoziati sui crediti italiani ai paesi dell'est europeo; (v) note nell'ambito della partecipazione al Comitato di politica economica, CPE/CEE, a Bruxelles, e al Working Party No.1, e relativo steering group, del CPE/OCSE a Parigi (ad es. tasse ambientali, fondi strutturali CEE, indicatori strutturali, tassazione dei redditi da capitale, ecc.). Rientra in questa categoria anche l'attività (già riferita nelle precedenti relazioni), finalizzata alla preparazione di un Osservatorio Economico Internazionale che raccoglie, organizza e commenta i principali dati e le previsioni economiche per i principali paesi partners. La struttura del rapporto, in quattro parti è così suddivisa:

- a) una sezione iniziale che fornisce una panoramica sull'andamento complessivo dell'economia dei principali paesi industrializzati;

- b) una sezione relativa ai paesi del Gruppo dei sette in cui sono raccolti in dettaglio e commentati i dati e le previsioni relativi a ciascun paese:
- c) una sezione comunitaria in cui sono raccolti i dati e le previsioni sull'andamento economico nella comunità e in ciascuno dei paesi comunitari non compresi nel gruppo dei sette.
- d) una sezione sui principali avvenimenti di politica economica nel G-7 e nella CEE.

Questa attività, iniziata nel 1989, ha ormai assunto regolarità mensile ed è stata completamente automatizzata. L'osservatorio infatti è anche disponibile su supporto magnetico.

I lavori della seconda categoria, parte dei quali è stata raccolta nel libro pubblicato in collaborazione con l'ABI, "il mercato unico del 1992: deregolamentazione e posizionamento strategico dell'industria bancaria in Europa", hanno riguardato vari aspetti del processo di integrazione economica e monetaria europea e in particolare le sfide e le opportunità per l'industria bancaria che si aprono con il mercato unico. Il volume include i seguenti saggi:

- . Sistema bancario, fisco e integrazione europea (di A.M. Costa)
- . Il modello del gruppo polifunzionale e i termini del confronto con la banca universale (di R.S. Masera)
- . Rapporto tra banche e imprese e concorrenza internazionale; un'analisi teorica (di G. Basevi)
- . Le politiche economiche tra obiettivi nazionali e processo di integrazione (di C. Imbriani e P. Roberti)
- . Integrazione monetaria ed economica nella CEE e politiche di bilancio in vista del mercato unico del 1992 (di G. Campa)
- . Riflessioni e confronti in tema di internazionalizzazione del sistema bancario italiano (di M. Onado)
- . Concorrenza, diversificazione e mutamento strutturale nel sistema finanziario inglese (di D.T. Liewellyn)
- . Il sistema bancario tedesco alla vigilia del 1992 (di A. Steinherr)
- . Il settore bancario francese nella prospettiva dell'integrazione finanziaria europea (di C. de Boissieu)
- . Il sistema finanziario degli USA: rapporto sulla situazione attuale e le prospettive strutturali (di M. Akbar e B. Buthrill White)

Nel contesto dei lavori CEE sugli "aiuti di stato" sono state esaminate le implicazioni sui prezzi allo scopo di stabilire quali tipi di "Aiuti" possono essere permessi e quali proibiti dai regolamenti CEE. In quest'ambito sono stati effettuati studi di tipo sia teorico sia empirico. Gli studi teorici hanno riguardato gli effetti di benessere implicati da un sussidio in termini di analisi costi-benefici. La novità consiste nel differenziare l'analisi secondo il regime di mercato del bene in questione. Gli studi empirici invece hanno esaminato la lettura riguardante le sovvenzioni al Mezzogiorno, cercando di qualificare l'efficacia dei singoli provvedimenti di Legge.

Da ultimo, va menzionato che nel corso dell'anno sono stati pubblicati a cura della North-Holland gli atti del convegno sulla finanza locale organizzato dal Consiglio degli esperti a Pavia, in collaborazione con il dipartimento di finanza pubblica e l'OCSE. Il volume, in lingua inglese, oltre ai saggi di Imbriani, Roberti, e Marè include studi di J. Owens, J. Norregard; S. Smith; R. M. Bird e E. Slack; M. Tatsos; G. Pannella; J. Kincaid; D. King; M. Rey; A. Frascini e F. Osculati; J. Lotz; and G. J. Uhl.

BREVE SINTESI DI ALCUNI ALTRI ASPETTI ESAMINATI DAL CONSIGLIO DEGLI ESPERTI

Tre altri aspetti affrontati dal Consiglio degli esperti nel corso del 1991 hanno riguardato temi bancari/finanziari, le privatizzazioni e alcuni momenti di particolare rilievo della storia monetaria italiana.

Nell'ambito degli aspetti bancari/finanziari l'attività di studio sui mutamenti dell'ordinamento bancario e finanziario italiano, intrapresa durante il 1990, anche in virtù della partecipazione di un consigliere alla commissione di studio nominata dal ministro del Tesoro, è proseguita nel 1991 e si è conclusa con la pubblicazione di un libro verde che raccoglie gli atti della Commissione e i documenti analitici di supporto, tra i quali quelli redatti dal Consiglio.

Un ulteriore tema di riflessione del Consiglio è quello legato all'approfondimento di alcuni aspetti di particolare rilievo della storia monetaria italiana e dei connessi aspetti di teoria economica. Il lavoro di studio si è concentrato sulla politica monetaria degli anni 70, sulle tendenze di lungo periodo alla omogeneizzazione degli standards monetari e alla transizione da regimi a moneta metallica a regimi con pura moneta interna.

SOMMARIO DEGLI STUDI SIGNIFICATIVI ELABORATI NEL CORSO DELL'ANNO

Qui di seguito viene fornito un breve sommario degli studi più significativi che il Consiglio degli esperti ha elaborato nel corso dell'anno.

1. **MEASURES OF TAX EFFORT REVISITED: FROM SUMMARY TO DECOMPOSABLE TAX RATIOS**

I confronti internazionali dei sistemi fiscali hanno sempre suscitato l'interesse degli studiosi di finanza pubblica. Un nuovo impeto per questo genere di studi è venuto dal processo di integrazione economica europea che ha portato ad interessarsi agli ostacoli e alle distorsioni fiscali. Gli indicatori utilizzati a questo scopo sono ancora quelli classici sviluppati negli anni '60. Essi, tuttavia, pur avendo indubbi vantaggi, hanno anche numerosi svantaggi. Infatti, a differenza di altre misure statistiche, essi sono rimasti allo stadio "aritmetico" e non hanno ancora incorporato i "first principles" dell'analisi economica. Un altro limite importante deriva dalla loro "sinteticità".

Relativamente a quest'ultimo aspetto, lo studio del Co. esp. propone una procedura di "scomposizione" degli indici classici di misurazione della pressione fiscale. Vari ordini di scomposizione sono sviluppati e utilizzati per rianalizzare sia le principali differenze esistenti tra i sistemi fiscali dei paesi CEE, sia le basi e le conclusioni della teoria degli stadi dello sviluppo dei sistemi fiscali.

• •

2. **REGOLE ED INDICATORI PER LA SOSTENIBILITA' DELLE POLITICHE FISCALI**

Nel lavoro, partendo da una definizione di sostenibilità della politica fiscale in termini di rispetto del vincolo di bilancio intertemporale senza giochi alla Ponzi, si esplicita, anzitutto, la relazione tra tale vincolo e la variabile intermedia della politica fiscale. Si dimostra, quindi, che la sostenibilità della politica fiscale dipende principalmente dalla variabile intermedia prescelta e dalla regola fiscale adottata per ricavare la sequenza dell'obiettivo intermedio. In secondo luogo si evidenzia che un azzeramento

del finanziamento monetario produce effetti diversi sulla sostenibilità della politica fiscale a seconda del tipo di variabile intermedia prescelta. Infine si dimostra che esistono strategie alternative di rientro dell'insostenibilità della politica fiscale a ciascuna delle quali corrisponde un diverso *primary gap*.

* **

3. **LA SOSTENIBILITA' DEL DEBITO PUBBLICO: UNA VALUTAZIONE DEI FONDAMENTI TEORICI E DELLE METODOLOGIE EMPIRICHE**

In letteratura si è raggiunto un ampio consenso sul fatto che la sostenibilità equivale al rispetto del vincolo di bilancio intertemporale o, il che è lo stesso, della condizione di *No Ponzi games*. A tale scopo nelle analisi sulla sostenibilità del debito, si è fatto principalmente ricorso all'uso di indicatori, che avrebbero il vantaggio di fornire misure "model free". Gli indicatori debbono però incorporare giudizi di valore per valutare le implicazioni delle ipotesi assunte per le analisi di sostenibilità del debito. Poiché non è però possibile dimostrare l'esistenza di valori critici degli indicatori che, se superati, implicano la non solvibilità del governo, questi richiedono necessariamente un giudizio di valore su ciò che sia sostenibile o meno.

Partendo da queste considerazioni, lo studio suggerisce l'utilizzazione di altri metodi *model free*, basati sull'uso di testi statistici, al fine di valutare il rispetto del vincolo intertemporale di bilancio, o meglio, per valutare le aspettative del mercato sul rispetto del vincolo di bilancio. Si sostiene, che, questi metodi presentano il vantaggio di non essere basati su impliciti o espliciti giudizi di valore, a parte quelli normalmente associati alla valutazione dei testi statistici. Questo aspetto li rende, pertanto, superiori agli indicatori sia per affidabilità, sia per facilità di interpretazione.

* **

4. **LA PROPOSIZIONE DELL'IRRILEVANZA: PROSPETTIVA STORICA, SISTEMATIZZAZIONE E SVILUPPI RECENTI**

Il presente lavoro si propone di offrire una rassegna del dibattito successivo alla formulazione della proposizione dell'irrelevanza da parte di Barro. Le principali conclusioni che emergono dalla rassegna sono le seguenti. Anzitutto l'elemento originale del contributo di Barro consiste nella formulazione della proposizione della irrilevanza della politica fiscale attraverso la rielaborazione della proposizione

dell'equivalenza fra finanziamento con tasse e con titoli formulata da Ricardo. In secondo luogo, il dibattito successivo al contributo di Barro evidenzia come l'insieme di assunzioni necessarie affinché la proposizione dell'irrelevanza sia valida è ampio e molto restrittivo cosicché l'irrelevanza della politica fiscale appare una possibilità teorica piuttosto che un evento effettivamente realizzabile.

* **

5. **ORIGINE DELLA CRESCITA DEL DEBITO, INSOSTENIBILITA' DELLA POLITICA FISCALE E PIANI DI RIENTRO: ASPETTI TEORICI ED EVIDENZA EMPIRICA**

Nel lavoro si individuano anzitutto le diverse cause che possono originare l'insostenibilità della politica fiscale come, ad esempio, la presenza di un meccanismo di autoalimentazione del debito, la violazione delle condizioni di ottimalità del problema di massimizzazione dell'utilità dei consumatori ed infine una perdita di credibilità delle autorità fiscali. Successivamente, dall'analisi dell'evoluzione della finanza pubblica in Italia si giunge ad affermare che l'origine della crescita del debito pubblico può essere attribuita agli squilibri ripetuti verificatisi nel disavanzo primario durante gli anni settanta. Per ciò che riguarda l'insostenibilità della politica fiscale si ha che mentre sino alla fine degli anni settanta si sono realizzate politiche fiscali nel complesso sostenibili, per ciò che riguarda gli anni ottanta si giunge ad un risultato contraddittorio. Infatti, sebbene la stabilizzazione del rapporto fabbisogno totale/PIL sul 10 per cento, attuato durante l'intero decennio, implica una stabilizzazione tendenziale del rapporto debito pubblico/PIL, il valore limite finito verso cui tende tale rapporto risulta alquanto elevato così da far temere il verificarsi prima o poi di una insostenibilità della politica fiscale dovuta ad una perdita di credibilità delle autorità fiscali. Infine, si calcola che per una stabilizzazione tendenziale del rapporto debito pubblico/PIL su valori del 130 è necessario un taglio del disavanzo totale di circa 5 - 6 punti percentuali.

* **

6. **SQUILIBRI DI FINANZA PUBBLICA E CRESCITA DEL DEBITO PUBBLICO: OCCASIONI MANCATE, SFIDE ED OPPORTUNITA' PRESENTI***

Diversi studi hanno esaminato la questione della crescita del debito pubblico in Italia analizzan-

done le origini, le cause e le implicazioni per la finanza pubblica e l'economia. Questo lavoro riconsidera alcuni di questi aspetti per trarne insegnamenti sulle occasioni perdute, la natura delle sfide da affrontare e le opportunità attualmente esistenti. La crescita del debito pubblico, si sostiene nel lavoro, è stata la conseguenza di una persistente preferenza delle autorità fiscali per disavanzi pubblici ampi e permanenti nel corso degli ultimi vent'anni. Questa preferenza non è mutata neppure durante gli anni ottanta, sebbene i mutamenti di politica monetaria e il crescente processo di integrazione europea avrebbero reso desiderabile una ridefinizione della politica fiscale al fine di garantirne la sostenibilità. A differenza di precedenti studi sul tema, che hanno analizzato le conseguenze di tagli *una tantum* del disavanzo pubblico, in questo lavoro vengono simulati (tramite il modello "big four" di DRI- McGraw Hill) gli effetti di tre ipotesi di rientro che soddisfano *ex ante* i criteri di convergenza del rapporto debito pubblico/Pil. Delle tre simulazioni, due si basano su una stabilizzazione del fabbisogno totale ai livelli prevalenti all'inizio degli anni '70 e '80 rispettivamente; la terza, invece, sull'utilizzo di una politica dei redditi applicata alle retribuzioni e alle prestazioni sociali. In tutti e tre i casi le difficoltà gestionali della finanza pubblica risultano ridimensionate e ricondotte alla loro vera essenza, cioè alla credibilità dei piani. Le simulazioni illustrano anche le opportunità perdute, a livello sia interno sia rispetto agli obiettivi di convergenza CEE ai quali ci si vuole ora uniformare.

* **

7. **OBIETTIVI, PREVISIONI, ANDAMENTI DI FINANZA PUBBLICA E POLITICA FISCALE**

Lo studio ha per oggetto la qualità dell'informazione di finanza pubblica esistente nel nostro paese e i problemi che possono incontrarsi al fine della conduzione della politica fiscale. L'analisi non tralascia gli elementi storico-comparativi utili al fine di una migliore individuazione dei problemi e delle possibili soluzioni.

Vengono innanzi tutto passate in rassegna le principali fonti di informazione di finanza pubblica esistenti nel nostro paese e, quindi, esaminate le carenze ad esse imputate. Successivamente, sono svolte alcune considerazioni circa le necessità informative che sorgono ai fini della conduzione della politica economica e, in particolare, ai problemi di "riconciliazione" e di "capacità previsiva" che possono incontrarsi ogni qual volta le fonti ufficiali sono messe a confronto con l'informazione prodotta dagli istituti di previsione privati. Seguono, infine, alcune osservazioni di ordine generale relativamente alle esigenze conoscitive che sorgono ai fini della conduzione della politica fiscale e alle vie che possono essere per-

corse per ovviare ad alcune delle insufficienze esistenti con riferimento sia alla disponibilità ed intellegibilità dei dati stessi, sia alla tempestività dell'informazione.

* **

8. *LE POLITICHE ECONOMICHE TRA OBIETTIVI NAZIONALI E PROCESSO DI INTEGRAZIONE*

Lo studio si interroga sui diversi sentieri della "transizione" che potrebbero delinearsi nel corso del cammino verso la realizzazione del mercato unico europeo. In particolare esso sottolinea la necessità di delineare delle "visioni" dei rapporti fra le politiche nazionali e il processo di integrazione Europea al fine di definire i limiti e gli ambiti reciproci e, in questo modo, minimizzare i costi del processo di aggiustamento verso l'obiettivo finale.

In uno scenario di lungo periodo in cui il processo di integrazione renderà la politica monetaria sempre meno utilizzabile per perseguire obiettivi nazionali e in un tendenziale quadro di interdipendenza dei mercati, di libertà valutaria, di tassi di cambio stabili e di scelte di portafoglio degli operatori sempre più libere tra assets finanziari, nazionali e non, lo studio considera (1) il quadro tecnico dei rapporti tra aggregati monetari, livello dei prezzi e dell'attività economica e le nuove reazioni della domanda di moneta agli impulsi della politica monetaria interna ed a quelli del mutato assetto comunitario; (2) il ruolo che lo strumento della politica dei redditi può svolgere, al fine di permettere un recupero di gradi di libertà; e, infine, (3) i rapporti tra economie forti e deboli e gli effetti redistributivi che potranno derivare dall'esistenza di notevoli differenze strutturali tra le diverse regioni europee.

Partendo dal presupposto che esiste una tendenza al perpetuarsi, se non all'accentuarsi delle notevoli differenze esistenti in Europa, lo studio sostiene la necessità di interventi da parte dell'autorità federale con fini redistributivi e di politica industriale e sociale per le aree meno favorite. In sostanza, viene auspicato l'avvio in ambito comunitario di una politica di accumulazione nelle regioni meno favorite come condizione per raggiungere, almeno in prospettiva, l'obiettivo di una maggiore coesione.

* **

9. *BENEFICIO SOCIALE NETTO DEL SUSSIDIO CONCORRENZA E MONOPOLIO*

Lo studio esamina le diverse implicazioni economiche dei sussidi in regimi di mercato competitivi e monopolistici. Viene raggiunto il risultato per il quale a parità di sussidio unitario, gli effetti moltiplicativi sono maggiori in regime competitivo che in regime monopolistico, poichè in monopolio parte dell'effetto moltiplicativo è assorbito dai profitti. Essi sono tanto maggiori quanto più decrescente è la curva di costo marginale e quanto più elastica è la domanda. Tuttavia in concorrenza essi sono distorsivi in quanto spingono l'allocazione "oltre" l'equilibrio Paretiano; in monopolio invece, essendo l'allocazione "verso" l'equilibrio Paretiano, restringendo il "cuneo" causato dal monopolio.

* * *

10. "AIUTI DI STATO" E DISTORSIONI DELLA CONCORRENZA

In previsione della realizzazione del mercato unico europeo le nuove direttive CEE sono indirizzate verso una riduzione completa degli "aiuti di Stato" (sussidi) nelle forme nelle quali esse costituiscono elementi residui di protezione distorsivi della concorrenza. L'analoga *libero mercato-efficienza Parentina* appare la proporzione certa della direttiva CEE sulla base degli art.92 e 93 del Trattato di Roma. Allo scopo di stabilire cosa vuol dire, cosa implica e cosa permette la posizione CEE, vengono esposti i risultati principali della teoria sui sussidi, base teorica della posizione suddetta, delle implicazioni di questa in termini di benessere ed infine alcuni risultati di letteratura applicata in tema di efficacia degli strumenti di aiuto nel caso Mezzogiorno. Dall'esame dell'esistenza o meno di distorsioni a priori sui mercati, nasce la compatibilità di alcuni tipi di aiuti con allocazioni efficienti, e pertanto, con le norme CEE. Viene notato come la legittimità teorica della sovvenzione sia il principio guida dei recenti indirizzi delle politiche industriali.

* * *

11. PRIVATIZZAZIONI: L'IMPATTO SULLA FINANZA PUBBLICA ITALIANA

Il lavoro esamina alcuni aspetti di massima della politica di privatizzazioni, annunciata dal governo italiano e già intrapresa da molti altri paesi in anni recenti.

Il primo aspetto trattato riguarda l'impatto delle privatizzazioni sulla finanza pubblica. Al riguardo si fa notare che la tesi secondo cui le privatizzazioni comportano un introito, riducono le emissioni di debito pubblico e con esse la dimensione del flusso futuro di spese per interessi può non essere in realtà cor-

retta. Infatti essa non tiene conto dei profitti futuri generati dall'azienda privatizzata e rimessi all'erario a riduzione dei disavanzi: in generale, si dovrebbe confrontare il tasso di rendimento del cespite da alienare con il costo del debito.

Relativamente al criterio generale di selezione delle aziende da privatizzare, lo studio sostiene che il principio dovrebbe essere quello della misura dei guadagni di efficienza che risulterebbero dalla gestione privata. Infatti se il trasferimento dei diritti di proprietà ne aumenta il valore, esiste un'area di convenienza mutua sia per il venditore che per i compratori, che si riflette sul prezzo di vendita. Il beneficio sociale netto della privatizzazione è proprio dato da questo incremento di valore patrimoniale dovuto al cambio di gestione. Ne consegue che il criterio corretto per determinare quali aziende debbano essere alienate non sta nel distinguere tra aziende sane e profittevoli e aziende malandate e in perdita; bensì tra aziende per le quali il mercato prevede di conseguire un guadagno di efficienza e aziende per le quali questa prospettiva non sussiste. L'adozione di tale criterio risponde tanto all'obiettivo del rientro fiscale che a quello del conseguimento del massimo incremento della produttività sociale.

Per quel che attiene alla scelta degli acquirenti e alla formazione di una sufficiente domanda di quote di partecipazione nelle imprese da alienare, lo studio osserva che, a certe condizioni, il limitato sviluppo attuale del mercato di Borsa può non essere affatto un ostacolo insormontabile. Infatti, da un punto di vista di contabilità delle forme di impiego del risparmio, è chiaro che le privatizzazioni, costituendo una forma di finanziamento del disavanzo pubblico, possono sostituire titoli di stato con azioni nei portafogli dei privati. Da un punto di vista contabile, quindi, la dimensione iniziale del mercato di borsa, ovvero la ripartizione iniziale tra azioni e titoli della ricchezza finanziaria delle famiglie, è del tutto irrilevante. D'altra parte la disponibilità dei privati a mutare la composizione del portafoglio non è certo garantita e richiede che l'alienante, oltre a cedere il controllo, produca un insieme di informazioni sufficiente. Inoltre, tale disponibilità sarà strettamente condizionata all'inversione della dinamica del debito pubblico: solo se il settore privato vedrà attuata una politica incisiva di rientro fiscale, potrà essere indotto ad accettare l'invito dello Stato a detenere una quota più elevata di valori azionari nei propri portafogli.

* **

12. *PAOLO BAFFI E LA POLITICA MONETARIA DEGLI ANNI 70*

Il lavoro compie un riesame analitico della politica monetaria degli anni 70. L'intento è di stabilire se il ricorso a strumenti eccezionali di politica economica e monetaria, quali ad esempio i controlli amministrativi sul credito, le restrizioni valutarie e la costante e massiccia partecipazione della banca centra-

le alla sottoscrizione di titoli di Stato, debbano considerarsi prevalentemente il frutto di un'impostazione dirigistica ormai del tutto superata, o invece la conseguenza del manifestarsi di un insieme del tutto peculiare di vincoli e di shocks.

Negli anni 70, il primo elemento strutturale rilevante fu l'indicizzazione dei salari, il cui grado venne fortemente elavato dopo l'autunno caldo e poi con l'accordo sul punto unico di contingenza. Il secondo elemento fu la crisi del sistema finanziario e soprattutto del comparto degli istituti di credito speciale. Il terzo elemento fu l'impatto dell'aumento brusco delle ragioni di scambio sui conti con l'estero e sull'allocazione delle risorse.

L'indicizzazione costituì un canale di sicura amplificazione degli shocks inflazionistici e impedì il necessario riallineamento dei salari reali, come dimostrano sia la storia che la teoria economica. Non è corretto attribuire ai soli impulsi di politica monetaria la responsabilità per il permanere dell'inflazione su tassi a due cifre.

La crisi degli ICS fu per taluni versi simile a quella delle S&L negli USA, nel senso che il rialzo e la maggior variabilità dei tassi di interesse crearono degli scompensi tra costo della raccolta e proventi degli impieghi. L'imposizione di vincoli sulle aziende di credito tali da forzarle a finanziare gli ICS, va vista come alternativa inefficiente ma efficace all'aggravarsi di una crisi che avrebbe potuto comportare o costi rilevanti per l'erario o erogazioni massicce di base monetaria a sostegno degli istituti in difficoltà.

Lo shock dei prezzi delle materie prime, forse il più intenso del dopoguerra, sbilanciò i conti con l'estero e impose una riallocazione di risorse verso i settori aperti agli scambi internazionali. Ciò richiese tempo e comportò dei costi, che gravarono appunto sugli intermediari finanziari e sul bilancio pubblico.

Gli effetti diretti sul saggio di risparmio e sul saggio di crescita della politica di repressione finanziaria non furono peggiori di quelli conseguiti altrove con politiche diverse. Peraltro, un tasso di inflazione elevato si giustifica anche in un'ottica di istribuzione ottimale del carico fiscale tra strumenti d'imposta.

Lo studio conclude che, nelle particolari e irripetibili circostanze di quel decennio, le politiche intraprese raggiunsero obiettivi che sarebbe stato arduo conseguire altrimenti. Gli errori, se mai, furono fatti negli anni 80, quando il mutamento di regime di politica economica non si accompagnò ad un rapido rientro fiscale.

* **

13. *LE PROCEDURE ISTITUZIONALI E LE TECNICHE FINANZIARIE DELLE
PRIVATIZZAZIONI: LE ESPERIENZE ESTERE E I CRITERI PER L'ITALIA*

Il lavoro esamina i principali aspetti delle tecniche e delle procedure di cessione del patrimonio mobiliare pubblico su vasta scala. Riferimento quasi esclusivo è fatto ai paesi che in passato hanno realizzato ampie operazioni di privatizzazione delle imprese pubbliche.

Nella prima parte, dopo aver illustrato le origini delle privatizzazioni, il significato con cui in genere è stato usato il termine privatizzazione, le forme principali con cui queste politiche sono state realizzate e i loro obiettivi, sono discusse le prospettive e le ragioni di una politica di privatizzazioni in Italia.

Nella seconda parte sono discussi i criteri generali delle procedure e delle tecniche di privatizzazione delle imprese pubbliche: in particolare, le procedure istituzionali e legislative, gli obiettivi del governo, l'individuazione e la preparazione delle imprese alla privatizzazione, l'entità dei collocamenti in rapporto al capitale, l'individuazione dei potenziali acquirenti, le norme per la protezione degli interessi pubblici e per le partecipazioni estere.

La terza parte è invece dedicata all'analisi delle tecniche finanziarie delle privatizzazioni: in particolare, i criteri di scelta da parte del governo dei consulenti (le società di revisione, le merchant banks, i consulenti finanziari e legali), la valutazione e la fissazione del prezzo delle imprese, i metodi di vendita delle imprese, l'organizzazione dell'azionariato.

Nell'ultima parte, infine, dopo aver individuato gli insegnamenti delle esperienze estere per il caso italiano, vengono indicate alcune possibili procedure istituzionali, legislative e finanziarie che potrebbero essere utilizzate nel nostro paese.