

I PICCOLI AGGIUSTAMENTI DI BILANCIO.  
I PAESI EUROPEI NEL PERIODO 1970-99

CLAUDIA CICCONI

pubblicazione internet realizzata con contributo della



# I PICCOLI AGGIUSTAMENTI DI BILANCIO. I PAESI EUROPEI NEL PERIODO 1970-99

Claudia Cicconi

ULB-ECARES

(This version: June 2002)

## 1. INTRODUZIONE

Con l'inizio della terza fase dell'Unione dovrebbe essersi conclusa per i paesi europei l'epoca dei grandi interventi di consolidamento dei conti pubblici. Nell'ipotesi che il Patto di Stabilità trovi piena attuazione, è molto probabile che in futuro le correzioni di bilancio attuate dai paesi dell'Unione siano di dimensioni relativamente modeste. Ciò dovrebbe accadere sia per il periodo di transizione, sia successivamente, quando il Patto di Stabilità funzionerà a regime.

Nonostante gli obiettivi di medio periodo del bilancio dovrebbero essere tali da evitare che, anche in caso di recessioni gravi, il *deficit* superi il limite massimo del 3% in rapporto al Pil, è tuttavia ragionevole pensare che piccoli aggiustamenti dello stesso potrebbero comunque essere necessari. Si pensa in particolare all'eventuale necessità di

1. compensare l'effetto sul bilancio dell'andamento tendenziale di alcune voci di spesa, come ad esempio quella pensionistica;
2. correggere gli effetti di recessioni che determinano disavanzi superiori al 3% ma che non rispondono ai requisiti richiesti per l'applicazione della clausola di 'eccezionalità' prevista dal Patto;
3. correggere i saldi di bilancio in caso di recessioni in cui sussistano le condizioni per l'applicazione delle clausole di 'eccezionalità' e 'vicinanza', ma la clausola di 'temporaneità' potrebbe essere violata, ad esempio perché la ripresa economica tarda a manifestarsi o è troppo debole per poter permettere agli stabilizzatori automatici di ridurre il disavanzo nella misura necessaria;

4. correggere gli effetti di eventuali politiche discrezionali espansive.

Il prevedibile prevalere di aggiustamenti di piccole dimensioni ha indotto a studiare i piccoli aggiustamenti del passato nel tentativo di definirne le caratteristiche ed eventualmente valutare la possibilità di trarne indicazioni per il futuro. Trattandosi di un'analisi preliminare si è scelto di fare un diretto riferimento alle linee di ricerca sui fenomeni di grande consolidamento di bilancio.

Il lavoro è pertanto strutturato come segue: il secondo paragrafo è una rassegna della letteratura teorica e dei risultati empirici ottenuti studiando i grandi aggiustamenti; il terzo paragrafo definisce l'approccio seguito nello studiare i 'piccoli aggiustamenti' e gli obiettivi che tale studio si pone; il paragrafo successivo presenta i risultati ottenuti, mentre il quarto conclude commentandoli. Parallelamente all'analisi dei piccoli aggiustamenti è stato analizzato, per controllo, un campione di grandi aggiustamenti. I risultati, presentati in sintesi in appendice, sono perfettamente in linea con la precedente letteratura sull'argomento.

## **2 I 'GRANDI AGGIUSTAMENTI'. RASSEGNA TEORICA E RISULTATI EMPIRICI**

Il tema dei grandi consolidamenti di bilancio è divenuto importante nella seconda metà degli anni Ottanta congiuntamente al verificarsi di numerosi tentativi di risanamento della finanza pubblica in molti dei paesi industrializzati.

I primi ad occuparsene furono Giavazzi e Pagano<sup>1</sup>. Oggetto del loro studio sono stati due episodi di consolidamento dei conti pubblici – Irlanda 1986-89 e Danimarca 1983-86 – che, contrariamente a quanto previsto dalla teoria economica tradizionale, furono seguiti da un'espansione dell'attività economica<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> F. GIAVAZZI e M. PAGANO, *Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small european countries*, «NBER Macroeconomics Annual», 1990, vol. 5, pp. 75-111. Gli autori seguono l'impostazione della cosiddetta 'German view' of fiscal policy sviluppatasi nei primi anni Ottanta (si veda M. FELDSTEIN, *Government deficits and aggregate demand*, «Journal of Monetary Economics», 1992, Vol. 9, pp. 1-20).

<sup>2</sup> L'interpretazione dei dati si basa su un modello proposto da Blanchard (O.J. BLANCHARD, *Debt, deficits and finite horizons*, «Journal of Political Economy», 1985, Vol. 93, No. 2, pp. 223-247) in cui il teorema di equivalenza ricardiana non tiene perchè l'orizzonte temporale dei consumatori è finito.

Il tema proposto da Giavazzi e Pagano nel 1990 è stato più volte ripreso ed approfondito nella seconda metà degli anni Novanta.

Tutta la letteratura tratta parallelamente due aspetti degli episodi di consolidamento fiscale: il successo in termini di risanamento della finanza pubblica e gli effetti sulla crescita economica. Tuttavia nella stessa possono distinguersi due filoni: il primo<sup>3</sup> si rifà alla 'expectation view' of fiscal policy e, più direttamente, a Giavazzi e Pagano<sup>4</sup>; il secondo<sup>5</sup> segue invece l'impostazione di Alesina e Perotti<sup>6</sup>.

I due approcci si differenziano principalmente per la posizione assunta rispetto al nesso di causalità tra 'successo' ed 'effetti macroeconomici' alla base dell'interpretazione delle caratteristiche dei grandi aggiustamenti<sup>7</sup>.

## 2.1 Primo filone: l'expectation view of fiscal policy

Nell'impostazione del primo filone è implicita l'ipotesi che il successo di un consolidamento del bilancio sia soltanto una conseguenza dei suoi effetti sull'attività economica ed è quindi considerato un fenomeno 'secondario':

<sup>3</sup> G. BERTOLA e A. DRAZEN, *Trigger points and budgets cuts: explaining the effects of fiscal austerity*, «American Economic Review», 1993, Vol. 83, pp. 11-26; F. GIAVAZZI e M. PAGANO, *Non-keynesian effects of fiscal policy changes: international evidence and the swedish experience*, «CEPR Discussion Papers», 1996, No. 1284, pp. 1-39; C.J. MCDERMOTT e R.F. WESCOTT, *An empirical analysis of fiscal adjustments*, «IMF Staff Papers», 1996, Vol. 83, 725-753; A. SUTHERLAND, *Fiscal crises and aggregate demand: can high public debt reverse the effects of fiscal policy?*, «Journal of Public Economics», 1997, Vol. 65, pp. 147-162 e R. PEROTTI, *Fiscal policy in good times and bad*, «Quarterly Journal of Economics», 1999, Vol. 114, pp. 1399-1436.

<sup>4</sup> F. GIAVAZZI e M. PAGANO, *Can severe fiscal contractions be expansionary?* cit., pp. 1-39.

<sup>5</sup> A. ALESINA e R. PEROTTI, *Fiscal adjustment in OECD countries: composition and macroeconomic effects*, «IMF Staff Papers», 1997, Vol. 44, pp. 210-244; A. ALESINA e S. ARDAGNA, *Tales of fiscal adjustments*, «Economic Policy», 1998, pp. 489-545; A. ALESINA, R. PEROTTI e J. TAVARES, *The political economy of fiscal adjustments*, «Brooking Papers on economic activity», 1998, No. 1, pp. 197-266; P. CASELLI e R. RINALDI, *La politica fiscale dei paesi dell'Unione europea negli anni novanta*, «Temi di discussione del Servizio Studi», Banca d'Italia, 1998, No. 334, pp.1-57 e A. ZAGHINI, *The economic policy of fiscal consolidations: the european experience*, «Temi di discussione del Servizio Studi», Banca d'Italia, 1999, No. 355, pp. 1-47.

<sup>6</sup> A. ALESINA e R. PEROTTI, *Fiscal expansions and adjustments in OECD countries*, «Economic Policy», 1995, Vol. 10, pp. 207-248.

<sup>7</sup> Se si misura il successo di un aggiustamento in termini di riduzione del rapporto debito/Pil i due aspetti sono evidentemente interdipendenti e l'analisi da quindi luogo ad un problema di causalità reciproca.

Infatti, dalla nota relazione  $\Delta d = (i - \gamma)d - a$ , dato il saldo primario, il maggiore o minore successo di un aggiustamento dipende dagli effetti - Keynesiani o non Keynesiani - sul tasso di crescita e dall'effetto delle aspettative sul tasso di interesse; a sua volta però il suo impatto macroeconomico dipende dalla reazione degli agenti economici e quindi dalla probabilità che questi assegnano al successo dell'aggiustamento stesso.

“Most fiscal consolidation plans aim at stabilizing and possibly reducing the public debt - GDP ratio. Not all such plans succeed. Sometimes the fiscal consolidation induces a recession. The fall in income works against the stabilization of the debt – GDP ratio in two ways: directly, by reducing the denominator of the ratio (or its growth rate); indirectly, by triggering the automatic fiscal stabilizers, and thus adding to public debt. [...]. In some cases, however, the reverse occurs: a drastic fiscal stabilization is accompanied by a vigorous economic expansion, which helps in compressing the debt – GDP ratio.” F. GIAVAZZI E M. PAGANO, *Non-keynesian effects of fiscal policy changes* cit., p. 1.

L'attenzione sia teorica che empirica di questi contributi si è quindi concentrata sulla ricerca di possibili canali attraverso i quali la politica di bilancio può produrre effetti non keynesiani e delle caratteristiche necessarie per attivarli<sup>8</sup>.

Gli effetti non-keynesiani possono manifestarsi dal lato della domanda attraverso due canali:

1. *'effetto ricchezza' sul consumo*. Una riduzione della spesa pubblica, se percepita come permanente dagli agenti economici, genera un aumento del reddito disponibile futuro atteso e quindi del consumo corrente e futuro<sup>9</sup>. Lo stesso effetto, secondo Blanchard<sup>10</sup>, può manifestarsi in seguito ad un aumento delle tasse: in una situazione di debito pubblico crescente, infatti, un aumento delle tasse oggi può significare un aumento meno consistente delle tasse domani e quindi, comunque, un aumento del reddito permanente atteso.
2. *'effetto credibilità' sui tassi di interesse*. I paesi con un debito pubblico particolarmente elevato e crescente, un deciso intervento di consolidamento dei conti pubblici, se ritenuto credibile, può produrre - via aspettative - una riduzione del premio per il rischio sui titoli del debito e quindi dei tassi di interesse<sup>11</sup>. La riduzione dei tassi di interesse ha un effetto positivo sugli investimenti e sul consumo di beni durevoli.

<sup>8</sup> Una critica a questo approccio e, più in generale, all'*'expectation view'* of fiscal policy è in Barry e Devereux (F. BARRY E M.B. DEVEREUX, *The 'expansionary fiscal contraction' hypothesis: a neo-keynesian analysis*, «Oxford Economic Papers», 1995, No. 47, pp. 248-264).

<sup>9</sup> La misura in cui l'aumento del reddito disponibile futuro atteso si traduce in un aumento dei consumi correnti dipende dai vincoli alla liquidità cui è soggetto il consumatore. Così Giavazzi e Pagano (F. GIAVAZZI E M. PAGANO, *Can severe fiscal contractions be expansionary?* cit., pp. 97-99) spiegano il ridotto manifestarsi degli effetti non Keynesiani in Danimarca rispetto all'Irlanda.

<sup>10</sup> O.J. BLANCHARD, *Comment on Giavazzi and Pagano*, in *NBER Macroeconomic Annuals*, Cambridge (Massachusetts), 1990, Vol. 5, pp. 75-111.

<sup>11</sup> Si tratta di un effetto aggiuntivo rispetto al tradizionale *'crowding in'* associato alle politiche di bilancio restrittive.

Sia l'effetto ricchezza sia l'effetto credibilità si manifestano per il tramite delle aspettative: un grande intervento di consolidamento della finanza pubblica può avere effetti espansivi sulla domanda - e quindi sull'attività economica - se è percepito dal pubblico come un segnale di cambiamento di regime nella gestione della politica di bilancio e quindi come duraturo.

I modelli di Bertola e Drazen<sup>12</sup>, Sutherland<sup>13</sup> e più recentemente Perotti<sup>14</sup> sottolineano la fondamentale importanza delle condizioni iniziali affinché tali meccanismi possano innescarsi. La stessa intuizione economica suggerisce che più le condizioni di finanza pubblica sono vicine al limite della sostenibilità maggiori sono i benefici attesi dell'aggiustamento; più formalmente, più alto è il debito pubblico, più imminente è il necessario aumento delle tasse, più probabile è che l'onere delle maggiori tasse ricada sulla generazione corrente, maggiori i benefici attesi di un tempestivo intervento di riduzione del debito.

Dagli studi empirici che integrano i modelli teorici lungo questa linea di ricerca emerge che i fattori che concorrono a determinare gli effetti espansivi, e quindi il successo, di un grande aggiustamento sono principalmente tre:

1. le condizioni iniziali: il beneficio atteso del risanamento, e quindi l'effetto positivo via aspettative, è tanto maggiore quanto peggiori sono le condizioni iniziali dei conti pubblici;
2. l'ampiezza: un intervento massiccio e duraturo nel tempo è più probabilmente percepito dagli agenti economici come un segnale dell'impegno del governo nel risanamento della finanza pubblica;
3. la concomitanza con altre iniziative di sostegno all'intervento del governo sui conti pubblici. In particolare, gli studi di carattere empirico hanno messo in evidenza che tutti gli episodi di aggiustamento che hanno prodotto effetti espansivi sono stati preceduti da forti svalutazioni del tasso di cambio nominale che hanno manifestato il loro effetto non sui conti con l'estero, rimasti pressoché invariati, bensì sulla credibilità:

“The exchange rate policy eased the stabilization, however, not so much via its direct effect on external demand, but via its indirect effect on interest rates and domestic demand. The devaluation stimulated domestic demand by enhancing the credibility of the new parity and thus producing a fall in interest rates”. F. GIAVAZZI E M. PAGANO, *Can severe fiscal contractions be expansionary?* cit., p. 92.

<sup>12</sup> G. BERTOLA E A. DRAZEN, cit., pp. 11-26.

<sup>13</sup> A. SUTHERLAND cit., pp. 147-162.

<sup>14</sup> R. PEROTTI cit., pp. 1399-1436.

## 2.2 Il secondo filone

I contributi riconducibili al secondo filone di ricerca trattano con maggiore autonomia il problema del successo di un aggiustamento rispetto ai suoi effetti sulla crescita economica. Questi sono infatti generalmente strutturati come segue: in una prima fase vengono individuati gli episodi di successo e le caratteristiche che potrebbero averlo determinato; solo successivamente si guarda ai loro effetti sulla crescita: gli aggiustamenti di successo, a differenza di quelli senza successo, sono stati accompagnati da un'espansione dell'attività economica; in ultimo, poiché il successo potrebbe essere stato determinato dall'andamento dell'economia, si cerca di individuare la direzione della causalità tra 'risultato fiscale' e 'impatto macroeconomico' dell'aggiustamento.

Dal contributo di Alesina e Perotti<sup>15</sup>, cui si rifanno quelli successivi, emerge che gli episodi di successo si basano su riduzioni della spesa pubblica, mentre quelli senza successo su un aumento delle entrate. Gli autori hanno inoltre riscontrato che nei casi di successo i tagli alla spesa pubblica hanno interessato in particolar modo i trasferimenti alle famiglie e la spesa per la remunerazione dei dipendenti pubblici<sup>16</sup>, mentre nei casi di insuccesso i tagli agli investimenti sono stati sostanzialmente compensati da aumenti dei trasferimenti e della spesa per i salari. I risultati ottenuti a livello empirico si differenziano quindi sostanzialmente da quelli ottenuti dal primo filone per l'importanza della composizione piuttosto che dell'ampiezza dell'aggiustamento<sup>17</sup>.

La composizione è importante nel determinare non solo la robustezza dei risultati ottenuti in termini di riduzione delle passività pubbliche ma anche gli effetti macroeconomici dell'aggiustamento stesso.

In particolare, Alesina e Perotti<sup>18</sup> individuano tre canali attraverso i quali gli effetti positivi della composizione di un aggiustamento possono manifestarsi:

<sup>15</sup> A. ALESINA E R. PEROTTI, *Fiscal expansions* cit. pp. 207-248.

<sup>16</sup> Alesina e Perotti (A. ALESINA E R. PEROTTI, *Fiscal expansions* cit. pp. 207-248), in particolare, sottolineano l'assoluta non rilevanza della dinamica dei consumi pubblici destinati alla spesa per beni e servizi, la cui importanza era invece emersa dai contributi di F. GIAVAZZI E M. PAGANO, cit.

<sup>17</sup> L'importanza della composizione emerge anche dal contributo di McDermott e Wescott (C.J. MC DERMOTT E R.F. WESCOTT cit., pp. 725-753): hanno avuto successo la metà degli aggiustamenti basati su una riduzione della spesa pubblica e soltanto un terzo di quelli basati su un aumento delle entrate; inoltre, il successo sembra dipendere positivamente dall'ampiezza dei tagli alla spesa per stipendi ai dipendenti pubblici, ai trasferimenti alle famiglie e alla sicurezza sociale.

<sup>18</sup> A. ALESINA E R. PEROTTI, *Fiscal adjustments in OECD countries* cit., pp. 210-244.

1. *'effetto aspettative'*. Una riduzione della spesa per investimenti - ad esempio per la manutenzione di infrastrutture - è meno permanente ed ha effetti meno duraturi rispetto ad una riduzione dei trasferimenti alle famiglie, o della spesa per la remunerazione dei dipendenti pubblici, della stessa ampiezza;
2. *'effetti di credibilità politica'*. I governi che attuano un aggiustamento con interventi impopolari e politicamente delicati quali ad esempio una riduzione del numero degli occupati nel settore pubblico, una riduzione dei salari dei dipendenti pubblici o della spesa destinata alla sicurezza sociale, danno al pubblico un segnale più forte del loro impegno nel risanamento dei conti pubblici;
3. *'effetti sul mercato del lavoro'*. Una riduzione della spesa pubblica destinata ai salari ha un duplice effetto positivo sulla competitività. Da un lato, una riduzione della spesa per salari destinati pubblici riduce il potere contrattuale dei lavoratori su tutto il mercato e porta quindi ad una moderazione salariale; dall'altro, una riduzione della stessa voce di bilancio riduce l'output aggregato e quindi la domanda di moneta portando ad una svalutazione del tasso di cambio nominale. In entrambi i casi, tale riduzione si traduce in una maggiore competitività dell'economia del paese in questione.<sup>19</sup>

Seguendo lo stesso approccio, da contributi più recenti quali ad esempio il citato Zaghini (A. ZAGHINI cit.) è emerso il fattore *durata* quale caratteristica determinante di un aggiustamento di successo: a prescindere dall'intensità, gli aggiustamenti di più lunga durata hanno una maggiore probabilità di risolversi in una duratura riduzione del debito pubblico (in rapporto al Pil). Un altro importante aspetto degli aggiustamenti è il *timing*: l'intuizione vuole che interventi che avvengono in una fase di ciclo positiva abbiano una maggiore probabilità di successo degli altri. D'altra parte però, non emerge a livello empirico nessuna evidenza in favore di tale effetto.

### 2.3 Alcune osservazioni

Nonostante la gran mole di contributi sull'argomento, non sono ancora stati ottenuti a giudizio degli stessi autori risultati soddisfacenti. I problemi derivano principalmente dalla difficoltà di misurare correttamente il fenomeno oggetto di studio.

Il primo, e più facilmente superabile, dei problemi riguarda l'arbitrarietà della scelta di una misura di *'fiscal impulse'* e di un

<sup>19</sup> Si veda P. LANE e R. PEROTTI, *Profitability, fiscal policy and exchange rate regimes*, 1995, Harvard University, Mimeo.

criterio di selezione degli episodi rilevanti e di un criterio di successo degli aggiustamenti. La quasi totalità degli studi comprende 'test' di robustezza che consistono nel ripetere la stessa analisi su più data set ottenuti utilizzando diverse misure di '*fiscal impulse*' e diverse definizioni di 'grande aggiustamento' e di 'successo' producendo sostanzialmente gli stessi risultati. Va tuttavia segnalato un recente studio di Hradisky (M. HRADISKY, *Fiscal adjustments: the role of initial conditions*, Service de Economie Public, ULB, 2001, Mimeo) il quale applicando ai dati un modello Probit mostra che le conclusioni di Alesina e Ardagna (A. ALESINA E S. ARDAGNA cit., pp. 489-545) non sono robuste né rispetto alla definizione di 'grande aggiustamento', né rispetto al metodo scelto per depurare il saldo di bilancio dalla componente ciclica.

Problemi più seri e non ancora opportunamente risolti, derivano invece dal fatto che il criterio di successo è generalmente espresso in termini del rapporto debito/Pil<sup>20</sup>. Oltre alla limitata accezione imposta al termine 'successo', l'obiezione all'uso del debito quale criterio di successo risiede principalmente nel fatto che la dinamica di questo indicatore dipende da altri fattori oltre al saldo primario. Il successo di un aggiustamento, infatti, deriva non soltanto dagli effetti sul tasso di crescita e sul tasso di interesse riconducibili alle caratteristiche degli interventi sul saldo primario<sup>21</sup>, ma anche dagli effetti sugli stessi di fattori assolutamente estranei al controllo delle autorità fiscali. Che senso ha, quindi, individuare le caratteristiche di una riduzione del saldo primario che determinano il successo di un aggiustamento guardando al rapporto debito/Pil se questo non dipende esclusivamente dalle caratteristiche dell'aggiustamento stesso?

I criteri basati sul rapporto debito/Pil, inoltre, risentono dei problemi di causalità reciproca tra effetti macroeconomici e successo che limitano l'interpretabilità dei risultati e impediscono una corretta valutazione dei due aspetti chiave del fenomeno considerato.

In aggiunta è assai difficile quantificare l'effetto degli interventi di politica di bilancio sulla crescita economica: quanti anni o trimestri si pensa debbano trascorrere prima che un intervento sul bilancio manifesti i suoi effetti? Alesina e Ardagna<sup>22</sup> e Zaghini<sup>23</sup>, come Alesina e Perotti<sup>24</sup> e Alesina, Perotti e Tavares<sup>25</sup>, ad esempio, considerano i valori medi di alcune variabili macroeconomiche nei due anni prima,

<sup>20</sup> Ad eccezione di A. ALESINA E S. ARDAGNA cit., che uniscono al criterio del debito quello del saldo strutturale primario.

<sup>21</sup> Dei problemi di causalità reciproca tra 'successo' ed 'effetti macroeconomici' di un aggiustamento derivanti dall'utilizzo del debito quale criterio di successo si è parlato nel paragrafo precedente.

<sup>22</sup> A. ALESINA e S. ARDAGNA cit., pp. 489-545.

<sup>23</sup> A. ZAGHINI cit..

<sup>24</sup> A. ALESINA e R. PEROTTI, *Fiscal adjustments* cit., pp. 210-244.

<sup>25</sup> A. ALESINA, R. PEROTTI e J. TAVARES cit., pp. 197-266.

durante e nei due anni dopo l'aggiustamento e calcolano le differenze tra i periodi 'durante' e 'prima' e i periodi 'dopo' e 'prima'.

Spesso inoltre non sono stati adottati metodi efficienti per depurare l'effetto dell'intervento di bilancio sul tasso di crescita da altri fattori quali ad esempio altri tipi di intervento o la congiuntura internazionale: spesso si è semplicemente proceduto considerando non le variabili in senso assoluto ma come scarti rispetto ad opportuni indicatori internazionali.

La letteratura teorica dal suo canto si è sviluppata al fine di spiegare una tanto controversa evidenza empirica.

### **3 L'ANALISI DEI PICCOLI AGGIUSTAMENTI. LA SCELTA DEL METODO, LA DEFINIZIONE DEGLI OBIETTIVI, IL DATA SET**

Nello studiare le caratteristiche dei piccoli interventi di aggiustamento del bilancio, il riferimento diretto è quello alla letteratura sui grandi aggiustamenti. Infatti, nonostante la letteratura teorica ed empirica sugli aggiustamenti di bilancio non fornisca risultati conclusivi, né tantomeno univoci, dalla stessa emergono alcune indicazioni circa gli elementi che si dovrebbero considerare qualora si vogliano valutare gli interventi di risanamento della finanza pubblica.

1. ampiezza;
2. durata;
3. composizione dell'intervento;
4. composizione della manovra sulle voci di spesa (e di entrata);
5. condizioni iniziali (timing, debito).

La scelta del metodo da utilizzare nell'analisi dei piccoli aggiustamenti e gli obiettivi che la stessa si pone di raggiungere deve però tener conto di diversi fattori.

#### **3.1 La scelta del metodo**

Nel paragrafo di rassegna, i contributi della letteratura sui grandi aggiustamenti sono stati divisi in due filoni: il primo segue

l'impostazione di Giavazzi e Pagano; il secondo quello di Alesina e Perotti.

Tra i due approcci, si è scelto di seguire il secondo. La scelta è stata indotta in primo luogo dal volersi concentrare sul successo degli aggiustamenti piuttosto che su eventuali effetti non lineari sull'attività economica, in secondo luogo dal fatto che tale approccio sembra adattarsi meglio allo studio degli aggiustamenti fiscali in un regime di disciplina di bilancio. La prima linea di ricerca, infatti, sottolinea l'importanza dell'ampiezza di un aggiustamento in quanto segnale dell'impegno del governo a risolvere una situazione di finanza pubblica ai limiti della sostenibilità; i paesi dell'Unione hanno invece già raggiunto un grado di sostenibilità dei conti pubblici ritenuto soddisfacente per cui probabilmente non si avranno grandi aggiustamenti e, soprattutto, è improbabile che un aggiustamento dei conti pubblici possa venir percepito come un cambiamento di regime, poiché questo è già avvenuto con l'adesione al Patto di Stabilità.

### **3.2 La definizione degli obiettivi**

Come sottolineato, lo studio dei grandi aggiustamenti risente di un forte limite: la mancanza di una valida alternativa al rapporto debito pubblico/Pil quale indicatore del successo di un aggiustamento. Se si vogliono analizzare i piccoli aggiustamenti, a queste obiezioni se ne aggiungono altre.

Se, infatti, l'utilizzo del rapporto debito/Pil può essere giustificato nel caso dei grandi aggiustamenti dal fatto che il loro obiettivo è stato la riduzione (o almeno l'inversione di tendenza) di tale rapporto, lo stesso non si può dire nel caso dei piccoli aggiustamenti. Spesso, infatti, i piccoli aggiustamenti sono stati ottenuti attraverso consistenti interventi sulle entrate e sulle spese, tanto da far ritenere l'ampiezza dell'intervento sul saldo, e quindi sul debito, di importanza secondaria rispetto agli interventi sul livello delle entrate e delle spese. Questo problema, tuttavia, è stato risolto in modo soddisfacente: il criterio utilizzato per selezionare gli episodi da includere nel campione<sup>26</sup> esclude che nel campione stesso possano essere inclusi aggiustamenti il cui scopo non sia stato quello di ridurre, o almeno controllare, la consistenza delle passività pubbliche.

In ultimo, il criterio del debito è del tutto inadeguato qualora dallo studio dei piccoli aggiustamenti del passato si volessero trarre delle indicazioni per il futuro: nell'ipotesi in cui il Patto di Stabilità trovi piena attuazione, infatti, il debito seguirà necessariamente una

<sup>26</sup> Si veda più avanti nel testo.

traiettoria di lungo periodo discendente e tendente a zero, indipendentemente dagli interventi sul saldo strutturale primario.

Dalle considerazioni fatte, emerge l'inadeguatezza di alcuni dei metodi e dei criteri utilizzati per studiare i grandi aggiustamenti rispetto alla comprensione delle caratteristiche dei piccoli aggiustamenti del bilancio in un contesto caratterizzato dal rispetto della disciplina di bilancio. Tuttavia, trattandosi di una analisi dei piccoli aggiustamenti, è stato ritenuto opportuno, prima ancora di adattare i metodi tradizionali allo studio di questo 'nuovo' fenomeno, vedere quali risultati forniscono i metodi e criteri proposti nello studio dei grandi aggiustamenti.

### 3.3 Il nuovo data set

Il campione oggetto di studio è costituito dai paesi europei, ad eccezione del Lussemburgo, nel periodo 1970-99. I dati utilizzati - annuali - sono quelli della Commissione Europea, omogenei rispetto al campione considerato.

La fase preliminare dello studio consiste in quattro punti:

1. scelta della variabile indice di '*fiscal stance*';
2. formulazione di un criterio di selezione degli episodi da includere nel campione;
3. scelta di una variabile indice del successo di un aggiustamento;
4. formulazione di un criterio di successo.

Come indice di '*fiscal stance*' si è scelto di utilizzare la variazione annua (cumulata nel caso di episodi pluriennali) del saldo strutturale primario in quanto, essendo una grandezza depurata della componente ciclica e della spesa per interessi, è, pur con la dovuta cautela, un buon indice dell'intervento discrezionale del governo sui conti pubblici.

Per la scelta dei piccoli aggiustamenti si è pensato in primo luogo di escludere quelli di dimensioni molto modeste, i.e. variazioni del saldo primario inferiori ad 1 punto (in percentuale rispetto al Pil); poi, sono stati inclusi nel campione quegli episodi che, secondo la seguente definizione, non sono classificabili come grandi:

DEFINIZIONE 1. Un aggiustamento del bilancio di uno o più anni è considerato grande se la variazione del saldo strutturale primario è

- a) maggiore di 1,5 punti in un anno, oppure

b) maggiore di 2 punti in due anni e non inferiore a 0,8 in ciascun anno, oppure

c) maggiore di 3 punti in tre anni e non inferiore a 0,8 in ciascun anno, e così via.

Tale definizione, arbitraria, è il risultato di una elaborazione dei criteri (arbitrari) proposti nei contributi della letteratura sui grandi aggiustamenti. Essa permette di escludere dal campione dei piccoli quegli aggiustamenti in precedenza studiati come grandi. Inoltre, tra i vari criteri, questo si è rivelato il più soddisfacente sia per il ridotto numero di casi difficilmente classificabili, sia perché ha consentito di individuare come 'grandi' gli stessi episodi classificati come tali in precedenza. Un ulteriore vantaggio di questo criterio di selezione è il non stabilire a priori la durata degli aggiustamenti come invece accade, tra gli altri, in Alesina e Ardagna<sup>27</sup>.

Come criterio di selezione degli episodi di successo si è scelto di utilizzare quello proposto da Zaghini<sup>28</sup>:

DEFINIZIONE 2. Un aggiustamento è considerato di successo se, tre anni dopo l'ultimo anno di aggiustamento, il rapporto debito/Pil è almeno del 5% inferiore rispetto alla media dello stesso rapporto nel periodo di aggiustamento.

È stato scelto questo criterio in quanto, rispetto ad altri proposti in letteratura, è espresso in termini relativi, tiene cioè conto del livello iniziale del debito.

#### **4. I PICCOLI AGGIUSTAMENTI. L'EUROPA NEL PERIODO 1970-99**

Utilizzando il criterio descritto sopra, sono stati individuati 31 piccoli aggiustamenti<sup>29</sup> (Tab. 1).

Gli episodi che fanno parte del campione si differenziano per la durata, che va da uno a sei anni. Inoltre, dalla tabella 2 emerge che nel tempo è aumentata l'ampiezza dei piccoli aggiustamenti e che il peso dell'aggiustamento si è spostato gradualmente dalle entrate alle spese.

<sup>27</sup> A. ALESINA e S. ARDAGNA cit., pp. 489-545.

<sup>28</sup> A. ZAGHINI cit..

<sup>29</sup> La DEFINIZIONE 1 ha permesso di individuare 49 grandi aggiustamenti. I risultati ottenuti dallo studio dei grandi aggiustamenti sono riportati in sintesi nell'Appendice.

Negli anni Settanta, infatti, i piccoli aggiustamenti hanno determinato un miglioramento del saldo strutturale primario di circa 1,26 punti a fronte di un aumento delle entrate di ben 2,09 punti; negli anni Ottanta la situazione è risultata intermedia rispetto a quella degli anni Novanta in cui l'aggiustamento di circa 1,9 punti è avvenuto, per ben 1,04 punti, riducendo la spesa. La stessa tendenza caratterizza i grandi aggiustamenti ed è in linea con la dinamica delle entrate e della spesa pubblica nel tempo: negli anni Settanta, in cui la pressione fiscale era relativamente bassa, si è potuto migliorare il saldo aumentando le entrate senza dover ricorrere ad una riduzione della spesa, che invece spesso è stata aumentata; il conseguente accumulo della spesa pubblica e l'aumento della pressione fiscale hanno nel tempo ridotto i margini di manovra a disposizione dei governi, rendendo necessario un maggior contributo all'aggiustamento dal lato della spesa pubblica.

**Tab. 1 I piccoli aggiustamenti**

PAESE	EPISODIO	AMPIEZZA *	DURATA (anni)
BELGIO	1974-75	1,1	2
	1986-87	1,4	2
DANIMARCA	1977-78	1,2	2
	1992-93	1,2	2
	1996-97	1,0	2
GERMANIA	1973	1,0	1
	1976-77	1,8	2
	1984-85	1,0	2
	1994-99	2,0	6
GRECIA	-- --	-- --	-- --
SPAGNA	1975;	1,1	1
	1979	1,1	1

	<b>1983-84</b>	1,6	2
<b>FRANCIA</b>	<b>1976</b>	1,2	1
	<b>1983-85</b>	2,0	3
	<b>1995-97</b>	2,8	3
<b>IRLANDA</b>	<b>1991-93</b>	2,6	3
	<b>1996-97</b>	1,5	2
<b>ITALIA</b>	<b>1986;</b>	1,2	1
	<b>1989</b>	1,3	1
<b>OLANDA</b>	<b>1972-73</b>	1,5	2
	<b>1985</b>	1,3	1
	<b>1988</b>	1,1	1
	<b>1995-97</b>	1,9	3
<b>AUSTRIA</b>	-- --	-- --	-- --
<b>PORTOGALLO</b>	<b>1977</b>	1,3	1
	<b>1994-97</b>	1,8	4
<b>FINLANDIA</b>	<b>1971</b>	1,2	1
	<b>1988</b>	1,3	1
	<b>1994-96</b>	2,0	3
<b>SVEZIA</b>	<b>1981-82</b>	1,8	2
<b>REGNO UNITO</b>	<b>1974-75</b>	1,6	2
	<b>1977</b>	1,2	1

\* Variazione annua del rapporto saldo strutturale primario/Pil (cumulata nel caso di episodi pluriennali).

**Tab. 2 Ampiezza e composizione dei piccoli aggiustamenti negli anni Settanta, Ottanta e Novanta \***

	AMPIEZZA	VAR. DELLE SPESE	VAR. DELLE ENTRATE
<b>ANNI 70s</b>	1,26 (0,26)	0,83 (2,36)	2,09 (2,35)
<b>ANNI 80s</b>	1,38 (0,32)	-0,47 (1,15)	0,91 (1,36)
<b>ANNI 90s</b>	1,88 (0,59)	-1,04 (2,30)	0,83 (2,32)

\* deviazione standard in parentesi.

L'ampiezza media di questi aggiustamenti, misurata dalla variazione del saldo strutturale primario, è di circa 1,5 punti.

Il miglioramento del saldo è stato ottenuto quasi esclusivamente intervenendo sulle entrate<sup>30</sup> (1,44) mentre il livello della spesa pubblica<sup>31</sup> è rimasto pressoché invariato. In questo i piccoli aggiustamenti non sembrano essere diversi da quelli grandi, in cui il miglioramento del saldo di circa 4 punti è stato ottenuto per ben  $\frac{3}{4}$  aumentando il livello delle entrate.

Per quanto riguarda la composizione degli interventi sulle voci di spesa<sup>32</sup>, si osserva che mentre il livello dei consumi non ha subito sostanziali variazioni, l'aumento dei trasferimenti (alle famiglie) è stato più che compensato da una riduzione della spesa per investimenti.

<sup>30</sup> Per entrate si intende le entrate totali – correnti e in conto capitale – depurate degli effetti del ciclo. La Commissione Europea fornisce soltanto le stime relative alle entrate correnti, quelle totali sono state ricavate quindi come somma del SSP e della spesa strutturale primaria.

<sup>31</sup> Per spesa pubblica si intende la spesa primaria, i.e. al netto della spesa per interessi, depurata della componente ciclica. La Commissione non ne fornisce direttamente le stime: i dati sono stati ottenuti come somma del saldo strutturale e della spesa per interessi.

<sup>32</sup> Della spesa primaria (strutturale) sono state considerate 5 voci: i consumi destinati alla remunerazione dei dipendenti pubblici, i consumi destinati all'acquisto di beni e servizi, i trasferimenti alle imprese, i trasferimenti alle famiglie e gli investimenti. La Commissione Europea fornisce le stime relative a tutte le voci; quella relativa ai trasferimenti alle famiglie, comprendendo i sussidi alla disoccupazione, è stata depurata della componente ciclica.

### 4.3 I piccoli aggiustamenti di successo

Secondo il criterio scelto sono stati individuati 10 episodi di successo<sup>33</sup> (Tab. 3).

**Tab. 3 I piccoli aggiustamenti di successo**

PAESE	EPISODIO	RIDUZIONE*
DANIMARCA	1992-93	9,7
	1996-97	22,3
OLANDA	1995-97	11,5
PORTOGALLO	1994-97	12,9
FINLANDIA	1971	41,0
	1988	20,3
	1994-96	21,0
REGNO	1974-75	9,3
	1977	10,6

\* Si veda la DEFINIZIONE 2

Dallo studio effettuato emerge che i piccoli aggiustamenti non sono stati, rispetto al criterio utilizzato, meno efficaci di quelli grandi: risultano, infatti, di successo 14 grandi aggiustamenti su 49 e ben 10 piccoli aggiustamenti su 29. Inoltre, la riduzione media del debito prodotta dai piccoli aggiustamenti (di successo) è di circa 19,2 punti percentuali - superiore rispetto a quella registrata in seguito ai grandi aggiustamenti, pari soltanto all'11,2%. In ultimo, ordinando gli episodi di successo - grandi e piccoli - in senso crescente rispetto alla riduzione del debito, è possibile osservare che, dei 16 episodi in cui la riduzione del debito è stata maggiore del 10%, 8 sono piccoli aggiustamenti e 8 sono grandi aggiustamenti.

Gli aggiustamenti di successo sono stati soltanto lievemente più ampi rispetto a quelli senza successo (Tab. 4): il saldo strutturale è migliorato di 1,60 punti per i primi e di 1,44 per i secondi. In questo i piccoli aggiustamenti non sembrano differenziarsi dai grandi.

<sup>33</sup> Poiché le tavole della Commissione non riportano i livelli del debito pubblico relativi agli episodi di Francia 1976 e Olanda 1972-73, questi sono stati esclusi dal campione: abbiamo 10 episodi di successo su 29 e non su 31.

**Tab. 4 Ampiezza e composizione dei piccoli aggiustamenti \***

	AMPIEZZA	VAR. DELLE SPESE	VAR. DELLE ENTRATE
DI SUCCESSO	<b>1,60</b> (0,49)	<b>-0,23</b> (3,10)	<b>1,37</b> (3,09)
SENZA SUCCESSO	<b>1,44</b> (0,46)	<b>-0,04</b> (1,73)	<b>1,41</b> (1,69)

\*deviazione standard in parentesi

A conferma della modesta importanza dell'ampiezza quale fattore determinante del successo di un aggiustamento, si è confrontata l'ampiezza degli aggiustamenti di successo con l'ampiezza degli aggiustamenti senza successo, a parità di durata (uno, due, tre o più anni): ad eccezione di quelli annuali, gli episodi di successo sono risultati di dimensioni minori rispetto a quelli non di successo.

Contrariamente a quanto osservabile per i grandi aggiustamenti, non emergono differenze significative tra episodi con e senza successo a livello di composizione: mentre negli episodi senza successo la spesa pubblica è rimasta invariata, in quelli di successo è stata ridotta, ma di appena 0,2 punti. Importanti differenze sono state invece riscontrate nella composizione degli interventi sulle voci di spesa (Tab. 5). I piccoli aggiustamenti di successo sono stati ottenuti aumentando i consumi pubblici, in particolare quelli destinati all'acquisto di beni e servizi (0,28), riducendo i trasferimenti (-0,29) e lasciando pressoché inalterato il livello degli investimenti. Gli aggiustamenti senza successo, invece, sono caratterizzati da un aumento della spesa per trasferimenti, soprattutto alle famiglie (0,25), e da una riduzione degli investimenti (-0,21).

**Tab. 5 Piccoli aggiustamenti. Interventi sulle voci di spesa\***

	TRASFERIMENTI			CONSUMI			INVESTIMENTI
	ALLE FAMIGLIE	ALLE IMPRESE	TOT	PER BENI E SERV.	PER STIPENDI	TOT	
DI SUCCESSO	<b>-0,16</b> (1,53)	<b>-0,13</b> (0,82)	<b>-0,29</b> (1,94)	<b>0,28</b> (0,69)	<b>0,02</b> (1,11)	<b>0,30</b> (1,59)	<b>-0,05</b> (0,40)
SENZA SUCCESSO	<b>0,25</b> (1,15)	<b>0,05</b> (0,25)	<b>0,29</b> (1,18)	<b>-0,02</b> (0,22)	<b>-0,02</b> (0,55)	<b>-0,04</b> (0,65)	<b>-0,21</b> (0,28)

\* deviazione standard in parentesi

Il maggiore o minore successo di un aggiustamento può essere attribuito agli effetti moltiplicativi degli interventi sulle voci di spesa (e di entrata – non considerate) e/o dall'effetto credibilità sul tasso di interesse. L'evidenza empirica dei grandi aggiustamenti sembra confermare questa interpretazione. Gli episodi di successo, infatti, sono stati ottenuti con

- tagli della spesa pubblica piuttosto che con aumenti delle entrate;
- tagli ai trasferimenti alle famiglie e alla spesa per stipendi
- una minore riduzione, rispetto agli episodi senza successo, della spesa per investimenti.

Tutte le caratteristiche individuate hanno un effetto positivo sulla dinamica del debito pubblico: sulla crescita, per l'effetto positivo sul costo del lavoro dovuto alla riduzione della spesa per trasferimenti e per il migliore effetto moltiplicativo degli investimenti rispetto agli episodi senza successo; sul tasso di interesse per la maggiore credibilità di cui godono gli interventi, essendo stati basati su tagli alla spesa pubblica ed in particolare ai trasferimenti alle famiglie.

I piccoli episodi di successo, invece, sono caratterizzati

- dal mancato contributo dei tagli alle spese al miglioramento del saldo;
- da un aumento dei consumi collettivi, il cui livello è invece rimasto invariato negli episodi senza successo;
- da una riduzione dei trasferimenti, il cui livello è invece aumentato negli episodi senza successo;
- da una minore riduzione, rispetto agli episodi senza successo, della spesa per investimenti.

Gli interventi sui consumi collettivi e sugli investimenti potrebbero spiegare l'effetto positivo degli aggiustamenti sul tasso di crescita del prodotto attraverso il meccanismo del moltiplicatore; questo va tuttavia compensato dall'effetto negativo sullo stesso connesso all'aumento delle entrate e alla riduzione dei trasferimenti. Ciò induce a pensare che il miglioramento del rapporto debito/Pil attribuibile agli effetti positivi degli aggiustamenti sulla crescita economica sia ridotto. Inoltre, il fatto che gli aggiustamenti sono stati ottenuti aumentando le entrate, piuttosto che riducendo le spese, e senza ridurre la spesa per stipendi dovrebbe aver impedito il manifestarsi di positivi effetti di credibilità sul tasso di interesse, e quindi anche sulla crescita.

Nel complesso si ritiene quindi che le caratteristiche dei piccoli aggiustamenti di successo emerse da questa analisi non siano in grado di spiegare il miglioramento osservato nella dinamica del debito, almeno secondo i canali messi in evidenza dalla letteratura a cui si è fatto riferimento.

Tali difficoltà di interpretazione hanno indotto a ripetere per la composizione lo stesso esercizio svolto in precedenza per l'ampiezza: un confronto tra aggiustamenti con successo e aggiustamenti senza successo a parità di durata. Ad eccezione di quelli di durata biennale, gli episodi di successo si distinguono da quelli senza successo per il maggiore contributo della riduzione della spesa al miglioramento del saldo. L'eccezione, costituita dagli aggiustamenti di durata biennale, è dovuta alla presenza di un aggiustamento tra quelli di successo (UK 1974-75) caratterizzato da uno straordinario aumento delle entrate (e delle spese).

Questo episodio, in parte, influenza i risultati anche in termini di composizione degli interventi sulle componenti della spesa pubblica; tuttavia, pur escludendolo, non si ottengono risultati così netti da poter essere interpretati in modo non ambiguo.

È stata poi considerata un'altra caratteristica degli aggiustamenti, la durata. Tra i piccoli aggiustamenti risultano di successo:

- 2 episodi su 11 di durata annuale;
- 4 episodi su 11 di durata biennale e
- 4 episodi su 7 di durata pari a tre o più anni

quindi, la durata sembra importante.

Data l'eterogeneità degli episodi rispetto alla durata – risultata importante – si è considerato un altro parametro: l'intensità, i.e. 'ampiezza'/'durata'. L'intensità media degli episodi di successo annuali è 1,33, quella degli episodi biennali è 0,70, mentre quella degli episodi di durata superiore è 0,65. Queste considerazioni suggeriscono che i piccoli aggiustamenti lunghi e diluiti nel tempo, i.e. poco intensi, hanno una maggiore probabilità di successo rispetto agli altri<sup>34</sup>.

Come ulteriore controllo si è confrontata l'intensità degli episodi con e senza successo a parità di durata: gli aggiustamenti di successo sono risultati meno intensi rispetto a quelli senza successo, ad eccezione di quelli di durata superiore ai due anni ad indicare che alla

<sup>34</sup> Al contrario, i grandi aggiustamenti con maggiore probabilità di successo sembrano essere quelli più lunghi, ma anche più intensi (vedi Appendice).

gradualità dell'aggiustamento c'è un limite al di sotto del quale l'aggiustamento fallisce.

Considerando i piccoli aggiustamenti pluriennali si nota che alcuni sono avvenuti gradualmente, i.e. con piccoli interventi dosati lungo l'arco temporale, altri invece sono avvenuti alternando nell'arco dello stesso episodio di aggiustamento interventi più forti ad interventi meno forti. Ci si è chiesti se e quale dei due tipi di aggiustamento fosse più efficace.

Nel campione osservato ci sono 18 episodi pluriennali, 11 graduali e 7 no: degli 11 graduali soltanto 4 sono di successo, mentre dei 7 non graduali 4 - più della metà - risultano essere di successo. Ciò sembrerebbe suggerire che aggiustamenti in cui si alternano 'piccoli' e 'grandi' interventi sul bilancio siano da preferire ad aggiustamenti in cui l'intervento è equidistribuito nel tempo. Tuttavia, tale conclusione va presa con cautela sia per il limitato numero di casi su cui è basata, sia per l'arbitrarietà del criterio usato per distinguere i due tipi di aggiustamenti e la conseguente difficoltà di determinare l'appartenenza di alcuni aggiustamenti ad uno dei due gruppi.

## **5 CONCLUSIONI**

I risultati che emergono dall'analisi degli aggiustamenti di piccole dimensioni del passato secondo l'approccio seguito in passato per studiare le caratteristiche dei grandi interventi di consolidamento del bilancio sono principalmente due:

1. i piccoli aggiustamenti sembrano essere stati più efficaci di quelli grandi nel ridurre la consistenza delle passività del settore pubblico: la riduzione media del rapporto debito/Pil attribuibile ai piccoli aggiustamenti è superiore a quella indotta dai grandi aggiustamenti; tuttavia,
2. mentre dallo studio dei grandi aggiustamenti del passato emergono indicazioni precise circa le caratteristiche che questi dovrebbero avere per essere 'di successo' sia rispetto al miglioramento dei conti pubblici, sia rispetto agli effetti sul livello dell'attività economica, dallo studio dei piccoli aggiustamenti non emergono indicazioni precise sulle caratteristiche che, secondo i canali di trasmissione individuati in passato, sarebbero in grado di spiegarne il successo.

Ci si trova quindi di fronte a quello che potrebbe definirsi un *'success puzzle'*.

L'emergere del *puzzle* potrebbe essere dovuto dall'inadeguatezza del criterio utilizzato per selezionare gli episodi inclusi nel campione: si dovrebbe pertanto ripetere la stessa analisi utilizzando criteri di selezione diversi per vedere se i risultati ottenuti dipendono dal criterio di selezione.

In caso di risposta negativa, gli effetti non spiegati sul successo potrebbero essere connessi o all'operare di altri canali di trasmissione *'aggiustamento'-'crescita economica'* e *'aggiustamento'-'tasso di interesse'* rispetto a quelli individuati dai contributi sui grandi aggiustamenti, oppure all'operare di fattori assolutamente non dipendenti dalle caratteristiche dell'aggiustamento, come ad esempio le condizioni iniziali - economiche e dei conti pubblici.

Entrambi le possibilità andrebbero valutate più approfonditamente. Sarebbe importante per prima cosa investigare sulla presenza o meno di effetti non-keynesiani associati ai piccoli aggiustamenti. In caso di risposta affermativa, si tratterebbe di individuare attraverso quali canali potrebbero essersi manifestati.

Concludendo, si ritiene che alla base del problema ci sia da un lato l'inadeguatezza di criteri di successo basati sul rapporto debito/Pil, dall'altro la difficoltà di misurare correttamente l'impatto della politica di bilancio sulla crescita economica. Si ritiene inoltre che la contraddittoria evidenza empirica emersa dallo studio dei piccoli aggiustamenti dovrebbe far seriamente riflettere sulla validità e attendibilità dei risultati ottenuti dalla letteratura sui grandi interventi di consolidamento.

## APPENDICE. I GRANDI AGGIUSTAMENTI

In base alla DEFINIZIONE 1 sono stati individuati 49 grandi aggiustamenti (Tab. 1A).

**Tab. 1A I grandi aggiustamenti**

PAESE	EPISODIO *
BELGIO	1977 (1.5): 1982 (3.4): 1984-85 (3.8): 1993-94 (3.2)
DANIMARCA	1983-86 (10.7): 1999 (2.2)
GERMANIA	1982-83 (3.4): 1989 (1.5): 1992-93 (2.3)
GRECIA	1974 (2.3): 1982-83 (4.0): 1986-87 (5.6): 1990-94 (12.3): 1996-97 (2.7)
SPAGNA	1986-87 (3.4): 1992 (1.9): 1996-97 (3.4)
FRANCIA	1976 (1.2): 1983-85 (2.0): 1995-97 (2.8)
IRLANDA	1976 (6.1): 1982-84 (6.8): 1986-89 (7.0)
ITALIA	1976-77 (3.4): 1982-83 (3.4): 1991-93 (6.3): 1995-97 (4.3)
OLANDA	1977 (1.8): 1981-83 (4.4): 1991 (2.6): 1993 (2.1)
AUSTRIA	1977-78 (2.2): 1980-81 (2.1): 1996-97 (3.0)
PORTOGALLO	1982-83 (8.7): 1985-86 (5.3): 1992 (2.6)
FINLANDIA	1975-76 (5.8): 1981 (1.9): 1984 (1.9): 1993 (1.9): 1998 (2.7)
SVEZIA	1971 (2.4): 1976 (2.4): 1983 (2.4): 1986-87 (4.4): 1994-98 (10.7)
REGNO UNITO	1980-81 (5.5): 1995-98 (5.8)

\* Ampiezza dell'aggiustamento in parentesi.

L'ampiezza media di questi aggiustamenti è stata di 3,95 punti. Il miglioramento del saldo strutturale primario è stato ottenuto per buona parte aumentando le entrate (2,86), mentre la modesta riduzione della spesa (1,08) è stata per lo più ottenuta riducendo i consumi collettivi e la spesa per investimenti (-0,37). Da una più attenta analisi, inoltre, emerge che la riduzione dei consumi collettivi è interamente attribuibile alla riduzione della spesa destinata alla retribuzione dei dipendenti pubblici e che, sebbene il livello dei trasferimenti non abbia nel complesso subito variazioni, i trasferimenti alle famiglie sono stati aumentati e quelli alle imprese ridotti.

Dei 49 episodi del campione, 14 rispondono alle caratteristiche di successo richieste dalla DEFINIZIONE 2 (vedi Tab. 2A).

**Tab. 2A I grandi aggiustamenti di successo**

PAESE	EPISODIO *
BELGIO	1993-94 (9.4)
DANIMARCA	1983-86 (13.9): 1999 (10.4)
GRECIA	1974 (14.9): 1996-97 (7.5)
SPAGNA	1996-97 (5.5)
IRLANDA	1986-89 (18.1)
ITALIA	1995-97 (10.6)
OLANDA	1993 (5.1)
AUSTRIA	1996-97 (7.2)
FINLANDIA	1998 (7.2)
SVEZIA	1986-87 (27.7): 1994-98 (8.8)
REGNO UNITO	1995-98 (8.3)

\* Riduzione in parentesi (si veda la DEFINIZIONE 2).

Dal confronto delle tabelle 3A e 4A emerge che gli aggiustamenti di successo sono stati soltanto lievemente più ampi rispetto a quelli senza successo: il miglioramento del SSP, infatti, è stato di 4,6 punti per i primi e 3,7 per i secondi. Questo risultato sembra confermare la non importanza della dimensione dell'aggiustamento nel determinarne il successo emersa dai contributi di Alesina e Perotti<sup>35</sup> e Zaghini<sup>36</sup>.

Per quanto riguarda il contributo delle entrate e delle spese all'aggiustamento, emerge invece una differenza netta tra aggiustamenti di successo e aggiustamenti senza successo: i primi sono avvenuti principalmente riducendo le spese (-3,3), mentre i secondi aumentando le entrate (3,49).

**Tab. 3A Ampiezza e composizione dei grandi aggiustamenti \***

	AMPIEZZA	VAR. DELLE SPESE	VAR. DELLE ENTRATE
DI SUCCESSO	4,63 (2,99)	-3,30 (3,47)	1,33 (1,90)
SENZA SUCCESSO	3,68 (2,33)	-0,20 (2,20)	3,49 (2,55)

\* deviazione standard in parentesi

I due tipi di aggiustamento si differenziano anche per la diversa composizione degli interventi sulla spesa pubblica. In particolare, si osserva che gli aggiustamenti di successo sono stati caratterizzati da tagli alla spesa per salari e ai trasferimenti alle famiglie, mentre in quelli senza successo, la spesa destinata ai salari è rimasta invariata e quella destinata ai trasferimenti alle famiglie è aumentata.

**Tab. 4A Contributo relativo delle voci di spesa \***

	TRASFERIMENTI			CONSUMI			INVESTIMENTI
	ALLE FAMIGLIE	ALLE IMPRESE	TOT	PER BENI E SERV.	PER STIPENDI	TOT	
DI SUCCESSO	<b>-0,94</b> (1,38)	<b>-0,54</b> (0,99)	<b>-1,48</b> (1,35)	<b>-0,01</b> (0,81)	<b>-0,74</b> (1,21)	<b>-0,75</b> (1,58)	<b>-0,41</b> (0,64)
SENZA SUCCESSO	<b>0,76</b> (1,06)	<b>-0,12</b> (1,08)	<b>0,64</b> (1,73)	<b>0,00</b> (0,34)	<b>0,05</b> (0,78)	<b>0,05</b> (0,89)	<b>-0,35</b> (0,50)

\* deviazione standard in parentesi

<sup>35</sup> A. ALESINA e R. PEROTTI, *Fiscal expansions* cit., pp. 207-248 e A. ALESINA e R. PEROTTI, *Fiscal adjustments* cit., pp. 210-244.

<sup>36</sup> A. ZAGHINI cit., pp. 1-47.

I risultati in termini di composizione ‘entrate – spesa’ e di composizione degli interventi sulla spesa confermano, in linea con quelli ottenuti da Alesina e Perotti<sup>37</sup>, Alesina e Ardagna<sup>38</sup>, Caselli e Rinaldi<sup>39</sup> e Zaghini<sup>40</sup>, l’importanza di questi due fattori nel determinare il successo di un aggiustamento.

È stata poi considerata un’altra caratteristica degli aggiustamenti: la durata. Dei grandi aggiustamenti risultano di successo:

- 4 episodi su 20 di durata annuale;
- 5 episodi su 20 di durata biennale e
- 5 episodi su 9 di durata superiore ai due anni.

Ciò sembra suggerire che la durata è stato un fattore importante nel determinare il successo di un aggiustamento.

Poiché la durata è risultata importante, si è pensato di considerare un’altra caratteristica degli aggiustamenti: l’intensità, i.e. ‘ampiezza’/‘durata’. L’intensità degli aggiustamenti di successo è risultata pari a 2,3 per gli episodi annuali, 1,7 per gli episodi biennali e 1,9 per quelli di durata maggiore; l’intensità degli aggiustamenti senza successo è risultata, a parità di durata, inferiore rispetto a quelli successo. Questo risultato suggerisce che l’intensità è risultata essere importante nel determinare il successo di un aggiustamento.

<sup>37</sup> A. ALESINA E R. PEROTTI, *Fiscal adjustments in OECD countries* cit., pp. 210-248 e A. ALESINA E R. PEROTTI, *Fiscal expansions and adjustments* cit., pp. 207-248.

<sup>38</sup> A. ALESINA E S. ARDAGNA cit., pp. 489-545.

<sup>39</sup> P. CASELLI E R. RINALDI cit., pp. 1-57.

<sup>40</sup> A. ZAGHINI cit., pp. 1-47.

## BIBLIOGRAFIA

A. ALESINA e S. ARDAGNA, *Tales of fiscal adjustments*, «Economic Policy», 1998, Vol. 13, No. 27, pp. 489-545;

A. ALESINA e R. PEROTTI, *Fiscal expansions and adjustments in OECD countries*, «Economic Policy», 1995, Vol. 10, No. 21, pp. 207-248;

A. ALESINA e R. PEROTTI, *Fiscal adjustment in OECD countries: composition and macroeconomic effects*, «IMF Staff Papers», 1997, Vol. 44, No. 2, pp. 210-244;

A. ALESINA, R. PEROTTI e J. TAVARES, *The political economy of fiscal adjustments*, «Brooking Papers on Economic Activity», 1998, No. 1, pp. 197-266;

F. BARRY e M.B. DEVEREUX, *The 'expansionary fiscal contraction' hypothesis: a neo-keynesian analysis*, «Oxford Economic Papers», 1995, No. 47, pp. 248-264;

G. BERTOLA e A. DRAZEN, *Trigger points and budget cuts: explaining the effects of fiscal austerity*, «American Economic Review», 1993, Vol. 83, No. 1, pp. 11-26;

O.J. BLANCHARD, *Debt, deficits and finite horizons*, «Journal of Political Economy», 1985, Vol. 93, No. 2, pp. 223-247;

O.J. BLANCHARD, *Comment on Giavazzi and Pagano*, in *NBER Macroeconomic Annuals*, Cambridge (Massachusetts), 1990, Vol. 5, pp. 75-111;

P. CASELLI e R. RINALDI, *La politica fiscale dei paesi dell'Unione europea negli anni novanta*, «Temi di discussione del Servizio Studi», Banca d'Italia, 1998, No. 334, pp.1-57;

M. FELDSTEIN, *Government deficits and aggregate demand*, «Journal of Monetary Economics», 1982, Vol. 9, No. 20, pp. 1-20;

F. GIAVAZZI e M. PAGANO, *Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small european countries*, in *NBER Macroeconomic Annuals*, Cambridge (Massachusetts), 1990, Vol. 5, pp. 75-111;

F. GIAVAZZI e M. PAGANO, *Non - keynesian effects of fiscal policy changes: International evidence and the Swedish experience*, «CEPR Discussion Papers», 1996, No. 1284, pp. 1-39;

F. GIAVAZZI, T. JAPPELLI e M. PAGANO, *Searching for non - linear effects of fiscal policy: Evidence from industrial and developing countries*, «European Economic Review», 2000, Vol. 44, No. 7, pp. 1259-1289;

M. HRADISKY, *Fiscal adjustments: The role of initial conditions*, Service de Economie Publique, Université Libre de Bruxelles, 2001, *Mimeo*;

P. LANE E R. PEROTTI, *Profitability, fiscal policy and exchange rate regimes*, 1995, Harvard University, Mimeo;

C.J. MCDERMOTT e R.F. WESCOTT, *An empirical analysis of fiscal adjustments*, «IMF Staff Papers», 1996, Vol. 83, No. 4, pp. 725-753;

R. PEROTTI, *Fiscal policy in good times and bad*, «Quarterly Journal of Economics», 1999, Vol. 114, No. 4, pp. 1399-1436;

A. SUTHERLAND, *Fiscal crises and aggregate demand: can high public debt reverse the effects of fiscal policy?*, «Journal of Public Economics», 1997, Vol. 65, No. 2, pp. 147-162;

A. ZAGHINI, *The economic policy of fiscal consolidations: The european experience*, «Temi di discussione del Servizio Studi», Banca d'Italia, 1999, No. 355, pp. 1-47.

