



UNIVERSITÀ  
CATTOLICA  
del Sacro Cuore

---

ISTITUTO DI POLITICA ECONOMICA

**La teoria dell'austerità  
nel sistema economico europeo**

Luigi Campiglio

Quaderno n. 77/febbraio 2016

**VP** VITA E PENSIERO

Università Cattolica del Sacro Cuore

---

ISTITUTO DI POLITICA ECONOMICA

**La teoria dell'austerità  
nel sistema economico europeo**

Luigi Campiglio

Quaderno n. 77/febbraio 2016

**VP** VITA E PENSIERO

*Luigi Campiglio, Istituto di Politica Economica, Università Cattolica del  
Sacro Cuore, Milano.*

✉ [campiglio@unicatt.it](mailto:campiglio@unicatt.it)

I quaderni possono essere richiesti a:  
Istituto di Politica Economica, Università Cattolica del Sacro Cuore  
Largo Gemelli 1 – 20123 Milano – Tel. 02-7234.2921

✉ [ist.politicaeconomica@unicatt.it](mailto:ist.politicaeconomica@unicatt.it)

[www.vitaepensiero.it](http://www.vitaepensiero.it)

All rights reserved. Photocopies for personal use of the reader, not exceeding 15% of each volume, may be made under the payment of a copying fee to the SIAE, in accordance with the provisions of the law n. 633 of 22 april 1941 (art. 68, par. 4 and 5). Reproductions which are not intended for personal use may be only made with the written permission of CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail: [autorizzazioni@clearedi.org](mailto:autorizzazioni@clearedi.org), web site [www.clearedi.org](http://www.clearedi.org)

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941 n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail: [autorizzazioni@clearedi.org](mailto:autorizzazioni@clearedi.org) e sito web [www.clearedi.org](http://www.clearedi.org).

© 2016 Luigi Campiglio  
ISBN 978-88-343-3185-9

## *Abstract*

We analyse the evolution of the European crisis, its intellectual roots and causes, and the consequence of the austerity economic policies: we rely on our previous econometric estimates, which show a positive impact of public investments as a jump start for private investments and employment. US and European economic impact on growth and public debt are assessed. According to our estimates the European economic crisis in Southern European countries has been precipitated by the sudden consumption drop caused by the austerity policies: the consequences of these policies have been widespread causing an economic and social fracture within the European countries, an upsurge of unemployment and poverty, and a slump of births. We argue that Germany was “fortunate”, enjoying the coincidence of accessing new Asian markets, when China joined the WTO in 2001, with the right high-quality products: the fast and huge increase of Germany current account balance has been coupled with the lack of its domestic and European aggregate demand. The deflationary pressures of the austerity policies have been amplified by the slowing growth rate of China and the economic impact on the unusually high export/GDP ratio of the Germany economy. We discuss in detail the positive role of the welfare state in the European countries, which is crucial to cope with the extreme heterogeneity of its demographic structure and the effort to resume economic growth in Europe.

JEL codes: E2, F4, I3

Keywords: European crisis, investment, Germany, welfare state



## *Introduzione*<sup>1</sup>

La crisi economica è stata anche una crisi di idee, rispetto a cui sono dibattute almeno tre tesi e proposte sottostanti. Una prima tesi è che la crisi, pur grave, non è stata differente da altre nel passato, in apparenza altrettanto epocali; una seconda tesi è che la crisi ha in realtà portato alla luce problemi nuovi, come la crescente finanziarizzazione dell'economia, per i quali sono stati necessari regole e strumenti nuovi e una revisione dei modelli interpretativi; una terza tesi è che le radici della crisi sono più profonde e lontane, e vanno individuate nel cambiamento della struttura demografica e l'aumento della disuguaglianza economica e sociale. Nella prima visione l'obiettivo prioritario è la riduzione del disavanzo e del debito pubblico, nella seconda l'obiettivo primario è la crescita, e la riduzione del debito una conseguenza, mentre nella terza sia il debito sia la crescita sono conseguenza di oscillazioni di mercato, fra eccessi e ristagno, che richiedono nuovi meccanismi di coordinamento.

In questo quadro, Stati Uniti ed Europa hanno seguito un analogo sentiero di crescita fino allo scoppio della crisi, nell'ottobre 2008: da quel momento in poi la politica economica delle due aree si divarica e i sentieri di crescita divergono. Negli Stati Uniti l'intervento è stato immediato, con provvedimenti espansivi di politica monetaria e politica fiscale, mentre in Europa la reazione è stata più lenta: l'obiettivo è la riduzione del disavanzo pubblico e lo strumento utilizzato è quello del consolidamento fiscale, cioè una politica di austerità, che ha come obiettivo primario la riduzione del disavanzo pubblico. Secondo questa impostazione di politica economica il modo più efficiente per realizzare tale obiettivo è una riduzione della

---

Relazione presentata al Convegno “La domanda inelastica: la verifica delle teorie economiche che condizionano la costituzione europea e quella italiana”, Dipartimento di Diritto Pubblico, Internazionale e Comunitario, Università di Padova-Unindustria Treviso, Treviso 12-13 ottobre 2015.

<sup>1</sup> Ringrazio Francesca Tartamella per i suoi preziosi commenti, sui contenuti e i dati presentati: come consuetudine la responsabilità è comunque mia.

spesa pubblica, congiuntamente a una politica di riforma del mercato del lavoro e delle pensioni. Con una corretta scelta dei tempi d'implementazione, il consolidamento fiscale potrebbe altresì consentire un'espansione anziché una contrazione: cioè una "austerità espansiva".

### 1. *La teoria dell'austerità*

L'austerità è un concetto economico ambivalente di antica tradizione<sup>2</sup>: interpretato come un comportamento frugale degli imprenditori, che risparmiano e investono, è fondamento del capitalismo e della crescita, come sostenevano Weber e Schumpeter; ma al tempo stesso, se la quota di risparmio è troppo elevata e i consumi troppo bassi, la conseguenza può essere di indebolire l'incentivo agli investimenti perché le prospettive di rendimento sono troppo basse, come invece argomentavano Malthus e Keynes.

La crisi economica mondiale, formalmente iniziata nel settembre 2008 con il fallimento della Lehman Brothers, è diventata un imprevisto "esperimento sociale" dell'ambivalenza del concetto di austerità, e delle sue implicazioni per ciò che riguarda le relazioni fra risparmi, consumi, investimenti e crescita. L'onda della crisi mondiale si manifesta pienamente in Europa dal 2010, ma con una reazione più cauta dei policy-maker. Il Governatore della Banca Centrale Europea (BCE), in quel momento Jean-Claude Trichet, nel luglio 2010, in un'intervista a un giornale francese dichiara che: "è un errore pensare che l'austerità fiscale sia una minaccia alla crescita e all'occupazione ... l'ostacolo al consolidamento della crescita è la mancanza di fiducia"<sup>3</sup>. A un giornalista italiano, che domanda se le politiche di tagli fiscali comportino rischi di deflazione, Trichet dichiara: "l'idea che le misure di austerità possano provocare

---

<sup>2</sup> F. Schui, *Austerity. The Great Failure*, Oxford, Oxford University Press.

<sup>3</sup> European Central Bank. Directorate General Communication. Interview with Libération. Interview with Jean-Claude Trichet, President of the ECB, and Libération, conducted by Jean Quatremer on Thursday 8 July 2010.

stagnazione non è corretta”.<sup>4</sup> La politica monetaria europea è, di conseguenza, altrettanto cauta. Mentre negli Stati Uniti i tassi di riferimento della Fed diminuiscono intorno allo zero quasi immediatamente dopo il settembre 2008, la BCE procede molto più gradualmente alla diminuzione del tasso d’interesse di riferimento, che, infatti, dalla fine del 2009 riprende a crescere, e solo dopo il novembre 2011, con l’insediamento di Mario Draghi, inizia a stabilmente diminuire, verso lo zero. Analogamente, mentre la Fed e la Bank of England iniziano, dal marzo 2009, l’adozione di misure monetarie non convenzionali, la BCE inizia un’analogha manovra dal marzo del 2015, prorogata fino al marzo 2017.

Nel corso della crisi economica europea il concetto di austerità è diventato il fondamento teorico della politica economica europea<sup>5</sup>, aprendo la porta a due cruciali linee di politica economica: la prima riguarda la correzione del saldo negativo delle partite correnti dei paesi del Sud-Europa, considerato come segnale di un consumo superiore ai propri mezzi di quei paesi; la seconda riguarda la politica di riduzione del disavanzo pubblico, causato da un aumento della spesa pubblica espansiva, la cui riduzione avrebbe un impatto negativo più contenuto rispetto ad un aumento delle tasse.

L’indicazione di una riduzione della spesa pubblica è stata accolta con favore da quella parte del mondo politico che intende ridurre, se al governo, la dimensione del settore pubblico nell’economia favorendo lo spostamento di risorse verso il più efficiente settore privato. Se il processo di riduzione della spesa si accompagna anche ad alcune riforme strutturali – pensioni, mercato del lavoro, svalutazione – è possibile un “consolidamento fiscale espansivo”<sup>6</sup>. Secondo questa interpretazione, una credibile riduzione permanente di spesa pubblica, risultato di queste riforme, aumenta il reddito permanente e quindi i consumi: il reddito permanente, a sua volta, è

---

<sup>4</sup> European Central Bank. Directorate General Communication. Interview with La Repubblica. Interview with Jean-Claude Trichet, President of the ECB, and Libération, conducted by Elena Polidori on Wednesday 16 June 2010.

<sup>5</sup> M. Blyth, *Austerity*, Oxford, Oxford University Press.

<sup>6</sup> A. Alesina, O. Barbiero, C. Favero, F. Giavazzi e M. Paradisi, *Austerity in 2009-2013*, in “Economic Policy”, 38, 2015, luglio, pp. 383-437, Great Britain.

il reddito stabile, cioè il valore atteso dei redditi futuri. I risultati di queste analisi non forniscono tuttavia indicazioni sul “timing” del consolidamento fiscale, e il pareggio di bilancio, attraverso la riduzione della spesa pubblica, diventa il primario obiettivo sociale.

## 2. *Disavanzo, debito pubblico e sovranità*

Secondo il Patto di Stabilità e Crescita, sottoscritto nel 1997, e le successive revisioni, il disavanzo pubblico di un paese è considerato come eccessivo se supera il 3% del Pil, così come si considera eccessivo un livello di debito pubblico superiore al 60% del Pil. Questi due parametri rispecchiano quasi esattamente la situazione economica di partenza di Germania e Francia nel 1999, quando il rapporto debito pubblico/Pil era circa del 60% e il disavanzo pubblico era inferiore al 2% del Pil. Ipotizzando una crescita nominale del 5%, somma di un tasso d’inflazione del 2% e un tasso di crescita reale del 3%, è possibile verificare che, a un valore stazionario del rapporto debito/Pil pari al 63%, corrisponde un disavanzo del 3%<sup>7</sup>. Vi è quindi un fondamento storico e intellettuale alla possibilità che i vincoli di bilancio e del rapporto debito/Pil possano essere variabili nel breve-medio periodo, in circostanze eccezionali: la plausibile obiezione è che ciò diminuirebbe la credibilità dell’Euro Zona da parte degli investitori esteri ma, come emerge dall’esperienza degli Stati Uniti nel corso della medesima crisi, questo non è necessariamente l’esito se già esiste una credibilità sul piano del rapporto fra sovranità europea e moneta<sup>8</sup>. In Europa si è ritenuto che i vincoli, se rigidi, potessero sostituire la minor forza del rapporto fra sovranità e moneta in Europa rispetto agli Stati Uniti: la sola occasione in cui è stata affermata la possibile esistenza di tale sovranità si è verificata con l’ormai celebre affermazione di Mario Draghi del 26 luglio 2012, quando affermò

---

<sup>7</sup> La relazione rilevante è quindi:

$$(3/100)=63/100*(0,05/1+0,05)=(63/100)*0,0476=0,03$$

<sup>8</sup> C.A.E. Goodhart, *The two concepts of money: implication for the analysis of optimal currency areas*, in “European Journal of Political Economy”, 14, 1998, pp. 407-432.

“we think that the euro is irreversible. ... Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough”<sup>9</sup>. Queste parole hanno avuto uno straordinario impatto di credibilità sui mercati, con un immediato mutamento di aspettative. In quella occasione la BCE si comportò “come se” fosse un prestatore di ultima istanza, al pari della Fed, con altrettanto potere e forza sui mercati. Ma il luglio 2012 è anche un mese cruciale nell’evoluzione della crisi economica europea, con l’ulteriore rafforzamento dei vincoli, a livello di Trattati internazionali e modifiche costituzionali.

Nel luglio del 2012 il Parlamento italiano approva un Trattato internazionale, convenzionalmente definito Fiscal Compact e sottoscritto da 25 paesi europei, che rafforza il Patto di Stabilità e crescita, con il vincolo del pareggio di bilancio, basato sul saldo strutturale, cioè corretto per il ciclo economico, e l’impegno alla convergenza al 60% del rapporto debito/Pil, per i paesi che lo superano, al ritmo medio di 1/20 all’anno. Sempre nel luglio 2012, entra in vigore con Legge Costituzionale la modifica dell’articolo 81 della Costituzione, che nella nuova versione afferma: “Lo Stato assicura l’equilibrio tra le entrate e le spese del proprio bilancio, tenendo conto delle fasi avverse e delle fasi favorevoli del ciclo economico”. Con l’affermazione costituzionale di questo principio, tuttavia, la politica fiscale italiana è diventata più, e non meno, discrezionale a livello europeo, perché non esiste una metodologia unica con cui calcolare due grandezze rilevanti, e cioè l’Output Gap, da stimare come differenza fra il Prodotto Interno Potenziale, anch’esso da stimare, e il Prodotto Interno Effettivo. Il Fiscal Compact, sottoscritto con l’intenzione di fornire regole certe e automatiche, apre in realtà spazio per una maggiore discrezionalità politica, in cui la politica fiscale di ciascun paese è il risultato di una contrattazione in cui prevalgono i rapporti di forza e di alleanze fra gli Stati membri.

---

<sup>9</sup> European Central Bank. Directorate General Communication Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London 26 July 2012.

Nel luglio 2011, mentre è già in corso il dibattito sul Trattato, e i vincoli sul bilancio pubblico dei paesi europei, un autorevole gruppo di economisti americani, premi Nobel per l'economia fra cui Kenneth Arrow e Robert Solow, si rivolge con una lettera pubblica al presidente Obama, per esprimere il proprio dissenso sulla proposta di un emendamento costituzionale che avrebbe vincolato al pareggio il bilancio pubblico negli Stati Uniti: essi affermano che “un emendamento sul pareggio di bilancio imporrebbe azioni perverse in presenza di una recessione e, richiedendo elevati tagli di bilancio quando l'economia è più debole, l'emendamento “aggraverebbe la recessione”.<sup>10</sup> La politica fiscale negli Stati Uniti diverge in modo sensibile dall'Europea dal 2008: fra il 2009 e il 2014 gli Stati Uniti registrano un aumento cumulato del disavanzo pubblico pari a 41 punti di Pil, 15 in più dei 26 punti di disavanzo cumulato di Pil registrati nell'Unione Europea (28). (cfr. figura 1)

Se consideriamo la dinamica del disavanzo pubblico degli Stati Uniti e dei paesi dell'Euro Zona (in % del Pil) possiamo notare che, fra il 1998 e il 2014, la dinamica dei disavanzi delle due aree è simile, ma nel periodo successivo alla crisi il disavanzo è molto più accentuato negli Stati Uniti, diminuendo poi allo stesso livello dell'Europa nel 2014. Il rapporto debito pubblico/Pil, pari a 68, circa uguale per Stati Uniti ed Euro Zona (18), cresce nella stessa misura del disavanzo cumulato, a 103 negli Stati Uniti e 92 nell'Euro Zona (28). Al maggior aumento del rapporto debito/Pil negli Stati Uniti si associa una crescita economica pari al +7,6%, fra il 2008 e il 2014, rispetto a una diminuzione del -1,3% nell'Euro Zona (18). Considerando l'Unione Europea (28), la crescita diventa positiva, ma solo del +0,4% e il principale contributo positivo proviene da Gran Bretagna, Svezia e Polonia, paesi esterni all'area euro.

Il rapporto debito/Pil è una frazione il cui valore dipende dalla dinamica relativa del numeratore e del denominatore: il numeratore, cioè il debito pubblico nominale, è la somma dei disavanzi passati, inclusi gli interessi pagati, e al denominatore si considera il valore

---

<sup>10</sup> Center on Budget and Policy Priorities and Economic Policy Institute “Nobel Laureates and Leading Economists Oppose Constitutional Balanced Budget Amendment”, 28 luglio 2011, Washington.

nominale del Pil. Il significato economico di questo indicatore è di mettere in rapporto il debito pubblico, detenuto da soggetti residenti e non residenti, con il valore di una grandezza economica centrale, assunta come indicatore della capacità di rimborso ai creditori. La distribuzione della proprietà dei titoli di debito pubblico fra residenti e non-residenti ha implicazioni cruciali per la stabilità e le potenzialità di crescita di un paese.

Lo stock di debito pubblico lordo nel 2014 era di 2.135 miliardi di euro in Italia, 2.184 in Germania e 2.038 in Francia, rappresentando come somma quasi l'80% del debito pubblico dell'Euro Zona: la quota di debito detenuto da non residenti era il 61% in Germania, 36% in Italia e 61% in Francia. Queste quote, se considerate separatamente, sono tuttavia un'indicazione parziale del grado di sostenibilità e vulnerabilità del rischio associato al debito pubblico. Nel caso dell'Italia la bassa quota di debito pubblico in mano a non residenti può essere un segnale di rischio o scarso interesse da parte di investitori esteri, a partire da quelli dell'Euro Zona. E' necessario perciò considerare altri fattori strutturali, quali il saldo delle partite correnti, la posizione netta sull'estero, il ciclo creditizio, monitorati regolarmente nel rapporto della Banca d'Italia sulla stabilità finanziaria.

Il rapporto debito pubblico/Pil, pur se sintetico, è comunque un importante segnale informativo: ad esempio se consideriamo distintamente la dinamica del Pil e del debito per l'Italia (grafico 2), il rapporto debito pubblico/Pil diminuisce, fra il 2005 e il 2007, e proprio prima della crisi, nel 2007, scende, sia pur di poco, sotto la soglia simbolica del 100%. (cfr. figura 2)

Dal 2008 in poi il rapporto debito/Pil è in continua crescita, fino a superare il 130% nel 2014: il Documento di Economia e Finanza prevede l'inizio di una diminuzione dal 2016. Il grafico mostra con chiarezza che l'aumento del rapporto debito/Pil coincide con lo scoppio della crisi nel 2008-2009 e poi prosegue, dal 2010 al 2014, come conseguenza della crisi europea. La causa dell'aumento del rapporto è da imputare totalmente a due crisi consecutive: la prima, generalizzata, nel 2009, e la seconda, specifica all'Italia, nel triennio di crisi 2012-2013-2014 (la crisi della Spagna – nel triennio 2011-

2012-2013 precede quella italiana). Il confronto con l'analogica dinamica per la Germania del debito pubblico, del Pil e del rapporto debito/Pil chiarisce l'importanza della crescita economica rispetto alla dinamica del rapporto debito/Pil, che dal 2010 in poi diminuisce, mentre il debito cresce e poi si stabilizza. (cfr. figura 3)

Fra il 2005 e il 2014 l'aumento dello stock del debito pubblico in Italia è del + 41%, lievemente inferiore all'aumento dello stock del debito pubblico in Germania: l'Italia è il paese in cui lo stock del debito pubblico ha registrato il minor tasso di crescita fra i paesi dell'Euro Zona e, con l'eccezione della Svezia, di tutti i paesi dell'Unione Europea. Nel periodo 2010-2014 il tasso di crescita del debito pubblico in Italia è inferiore alla media dei paesi dell'Euro Zona: in Francia, Spagna e Olanda il debito pubblico cresce a un tasso superiore, e solo in Germania il tasso di crescita del debito pubblico è più basso. Nell'ambito dell'Unione Europea la Repubblica Ceca, la Danimarca, l'Ungheria, la Lettonia e la Polonia registrano – insieme alla Germania e la Grecia – un tasso di crescita del debito pubblico più basso di quello dell'Italia.

### *3. Le cause della crisi economica europea*

L'analisi sulle cause di una crisi può rapidamente diventare un'infinita regressione logica, perché per ogni causa proposta, e apparentemente dimostrata, è possibile dimostrare l'esistenza di un'ulteriore causa che la precede: per interrompere la catena infinita di regressione è necessaria una regola di arresto, che possiamo identificare nell'esistenza di due condizioni. Sul piano economico, una ragionevole condizione di arresto è che: a) la causa identificata possa essere l'oggetto di una politica economica implementabile e b) si possano misurare i risultati su un orizzonte temporale di breve-medio periodo (1-5 anni).

Il problema di individuare le cause prossime, e le "cause delle cause", appare nel dibattito recente, anche da parte di economisti che hanno sostenuto o sostengono, in tutto o in parte, la necessità di

politiche di austerità: in un recente “manifesto”<sup>11</sup> si afferma che la crisi dell’Euro Zona è stata una crisi di “ arresto improvviso” nel flusso di capitali dai paesi core dell’Euro Zona ai paesi “periferici”. La tesi è che “i veri colpevoli [della crisi] sono stati i grandi flussi di capitale emersi nel decennio precedente all’interno dell’Euro Zona ... tutti i paesi colpiti dalla Crisi stavano registrando un disavanzo delle partite correnti”: si riconosce che la crisi dell’Euro Zona è stata amplificata dall’assenza di un prestatore di ultima istanza, e si argomenta che la lentezza della ripresa dei paesi dei paesi in disavanzo è dovuta alla mancanza di competitività, a sua volta dovuta alla rigidità dei mercati dei fattori e dei prodotti. La questione degli squilibri delle partite correnti, discussa nel successivo paragrafo 5, deve essere tuttavia inquadrata nel quadro degli obiettivi fondanti dell’Unione Europea, tenendo conto delle relazioni economiche interno: per questo nel seguito viene proposta una interpretazione più ampia degli squilibri dell’Euro Zona<sup>12</sup>, che comprenda, oltre allo squilibrio delle partite correnti, le principali grandezze reali, quali la disoccupazione, il divario economico e sociale all’interno dell’Euro Zona, il rallentamento del potenziale di crescita, il rischio di deflazione.

La nostra tesi è che, mentre la crisi economica del 2009 ha colpito tutti i paesi europei, la crisi del 2000-2014 ha colpito in misura differente i diversi paesi europei, e la causa prossima della crisi è stata il crollo improvviso della domanda interna, come conseguenza della manovra di austerità fiscale che ha coinvolto alcuni grandi paesi come la Spagna e in particolare l’Italia. Le misure di austerità sono state la causa prossima di una divergenza all’interno dell’Euro Zona e dell’Unione Europea: il prevedibile impatto negativo sulla domanda interna, è stato però improvviso e quindi difficilmente

---

<sup>11</sup> R. Baldwin, T. Beck, A. Bénassy-Quéré, O. Blanchard, G. Corsetti, P. de Grauwe, W. Den Haan, F. Giavazzi, D. Gros, S. Kalemli-Ozcan, S. Micossi, E. Papaioannou, P. Pesenti, C. Pissarides, G. Tabellini e B. Weder di Mauro *Rebooting the Eurozone: Step I – agreeing a crisis narrative*, CEPR, Policy Insight, novembre, 2015.

<sup>12</sup> L. Campiglio, *Employment and the “Investment Gap”*: An Econometric Model of European Imbalances, Quaderno n. 71, aprile 2005, Istituto di Politica Economica, Università Cattolica, Milano, Vita e Pensiero.

compensabile da un pari, o maggiore, aumento della domanda estera. Se, come è avvenuto in Italia, l'aumento della domanda estera non compensa la diminuzione della domanda interna, la capacità produttiva interna diventa maggiore della domanda interna ed estera, gli investimenti netti diminuiscono, e con essi l'occupazione, e la disoccupazione aumenta. Questa è una descrizione accurata dell'interazione fra il crollo dei consumi privati delle famiglie, dal 2011Q3 al 2014Q1, una diminuzione dei consumi pubblici già in atto, solo parzialmente compensata da un aumento delle esportazioni: di conseguenza anche gli investimenti sono diminuiti. Il punto di svolta della caduta nei consumi è avvenuto nel 3° trimestre del 2013, ritornati positivi dal 2014Q2, ma con una crescita finora molto contenuta e di conseguenza gli investimenti fissi ancora ristagnano. (cfr. figura 4)

Se consideriamo il tasso tendenziale dei consumi privati delle famiglie per i quattro principali paesi dell'Euro Zona emergono in modo chiaro due dinamiche: da un lato è confermato il crollo dei consumi in 11 trimestri per l'Italia (2011Q3-2014Q1) e 12 trimestri per la Spagna (2011Q1-2013Q4) nel periodo di austerità, mentre il tasso tendenziale di crescita è sempre positivo in Germania ed è marginalmente negativo in Francia solo nel 2012. (cfr. figura 5)

Se consideriamo il periodo 2010-2015, il tasso tendenziale degli investimenti in Germania è negativo solo per 5 trimestri (2012Q3-2013Q3), è negativo in Francia per 9 trimestri fra il 2013Q1 e il 2015Q2: in Spagna il tasso tendenziale è negativo consecutivamente per 15 trimestri (2010Q1-2013Q3) mentre in Italia il tasso tendenziale degli investimenti è negativo per 16 trimestri (2011Q2-2015Q1). (cfr. figura 6)

Il rimbalzo economico della Spagna appare più rapido di quello in Italia, sia per gli investimenti, positivi dal 2013Q4, che per i consumi, positivi dal 2014Q1: la ripresa economica della Spagna è stata favorita dall'allentamento del vincolo del disavanzo pubblico, pari al -10% dal 2010 al 2012, al -7% nel 2013 e il -6% nel 2014. L'Italia appare in ritardo, in particolare per quanto riguarda il recupero del tasso di crescita degli investimenti, marginalmente positivi solo dal 2° trimestre del 2015. In Italia gli investimenti

hanno un impatto positivo sull'aumento dell'occupazione, con un ritardo di 2 trimestri, e una simmetrica elasticità di -2,3 sul tasso di disoccupazione: l'investimento pubblico ha altresì un impatto positivo, e può essere utile per ridurre i tempi della ripresa e riattivare gli investimenti privati<sup>13</sup>. E' interessante notare come il più elevato valore di elasticità degli investimenti pubblici sull'occupazione riguardi la Germania (0,39), la cui attivazione potrebbe avere un effetto di spillover sugli altri paesi europei.

#### *4. Le conseguenze: divisione europea, disoccupazione, povertà assoluta e natalità*

Le misure di austerità sono state la causa prossima di una divisione all'interno dell'Euro Zona e dell'Unione Europea, fra paesi che hanno perduto produzione e diminuito il consumo e paesi che invece li hanno accresciuti. E' possibile misurare la divisione causata dalla crisi con molteplici criteri, e in questa sezione ne abbiamo considerati due, come più rilevanti e rappresentativi sul piano economico e sociale: il livello di attività economica e il tenore di vita, misurato da produzione e consumi, e la disoccupazione.

Per quanto riguarda il livello di produzione abbiamo scelto di considerare il Pil, in volume totale e pro-capite, e per il tenore di vita i consumi delle famiglie, in volume e pro-capite: di queste misure abbiamo considerato la graduatoria dei paesi UE(28) in ordine crescente della variazione della grandezza considerata, fra il 2010 e il 2014.

Se consideriamo il Pil come volume totale, tre quarti degli europei appartenenti all'Unione Europea è cittadino di paesi nei quali il Pil è aumentato nel corso della crisi, mentre un quarto vive invece in paesi in cui è diminuito. Se invece consideriamo i consumi privati finali delle famiglie come misura più diretta del tenore di vita, circa due terzi della popolazione europea è cittadino di paesi nei quali i

---

<sup>13</sup> L. Campiglio, cit. Daniel Gros argomenta che gli investimenti sono un obiettivo sbagliato di politica economica: la sua analisi è tuttavia aggregata e senza specifiche stime per paese. D. Gros, *Investment as the key to recovery in the euro area?*, CEPS Policy Brief, n. 326, novembre 2014.

consumi sono aumentati nel corso della crisi, mentre un terzo appartiene a paesi in cui il volume dei consumi è diminuito. Se consideriamo, a livello europeo, il Pil in totale, il volume dei guadagni di produzione è tre volte quello delle perdite, mentre se consideriamo i consumi, il volume dei guadagni è di non molto superiore a quello delle perdite. I tre principali paesi “vincitori” dal lato del Pil sono Germania, Gran Bretagna e Francia, mentre i tre principali paesi “perdenti” sono Italia, Spagna e Grecia. Se consideriamo invece i consumi finali delle famiglie, i tre “vincitori” sono Gran Bretagna, Germania e Polonia e i tre “perdenti” sono ancora Italia, Spagna e Grecia.

Abbiamo infine utilizzato la misura forse più appropriata del tenore di vita, e cioè i consumi finali delle famiglie a livello pro-capite e abbiamo riassunto nella tabella 1 le principali grandezze collegate, fra cui la dinamica della popolazione e dei possibili movimenti migratori. (cfr. tabella 1)

In questo caso la popolazione dell’Unione Europea (28) è quasi esattamente divisa in due: circa metà della popolazione appartiene a paesi nei quali il consumo pro-capite delle famiglie è diminuito e l’altra metà è composta da cittadini di paesi in cui il consumo pro-capite è aumentato. In alcuni casi la diminuzione è in realtà il segnale di un elevato tenore di vita, e la diminuzione dei consumi pro-capite nel corso della crisi europea è la conseguenza di un aumento dei flussi migratori dai paesi in crisi verso i paesi con elevato tenore di vita: è il caso del Lussemburgo, in cui la popolazione è aumentata del +9,5% nel giro di soli 4 anni, mentre all’opposto il consumo pro-capite è un indicatore meno solido in Lettonia e Lituania, dove invece la popolazione è diminuita del -6%, pur essendo il Pil aumentato.

La prima conseguenza economica della crisi è stata quindi l’interruzione del processo di convergenza del tenore di vita all’interno dell’Unione Europea: metà della popolazione appartiene a paesi che hanno continuato a trarre beneficio dall’integrazione, mentre l’altra metà ha registrato una diminuzione.

La seconda misura di convergenza considerata è il grado di variabilità del tasso di disoccupazione fra i paesi dell’Unione

Europea, che abbiamo misurato con lo scarto quadratico medio, o deviazione standard, ponderata con il numero di disoccupati in ciascun paese dell'UE(28). Il grafico 7 illustra in modo sintetico il rilevante impatto della crisi economica, nel causare un brusco arresto del processo di integrazione economica europea. Nel periodo 2005-2008 la variabilità del tasso di disoccupazione è limitata e in diminuzione: dal 2010 in poi, con l'emergere della crisi europea, la variabilità dei tassi di disoccupazione aumenta in modo netto. La variabilità ponderata aumenta in misura elevata, il che implica una distanza crescente fra paesi con una tendenziale piena occupazione, come la Germania, e paesi come l'Italia e la Spagna, in cui il tasso di disoccupazione è raddoppiato o triplicato, rispetto al 2007. (cfr. figura 7)

Il recente dibattito economico ha riportato l'attenzione sul rapporto fra crescita e disuguaglianza e in particolare la "eccessiva" concentrazione ai livelli più elevati di reddito, che ha preceduto sia le crisi del 1929 che del 2008, negli Stati Uniti e nel mondo. L'indagine europea sulla distribuzione del reddito e le condizioni di vita (Eu-Silc) consente di calcolare misure relative di implicita disuguaglianza, ad esempio la percentuale di popolazione totale a rischio di povertà, essendo la soglia definita come il 60% del reddito mediano equivalente, dopo i trasferimenti sociali.

Ci siamo posti l'obiettivo di calcolare invece una nuova misura assoluta di povertà, basata sulle soglie di consumo alimentare minimo, che in Italia l'Istat calcola per un numero elevato di tipologie familiari. La soglia, o una percentuale della soglia, per ogni tipologia familiare consente di suddividere la popolazione totale delle famiglie in "povere" e "non povere": di ciascun di questi due sotto-insiemi è poi possibile ricostruire i consumi totali e calcolare un tasso di povertà assoluta.

Questa nuova misura di povertà assoluta può essere utilizzata per meglio valutare le conseguenze economiche e sociali delle misure di austerità: infatti, se consideriamo le variazioni percentuali dei consumi di tutte le famiglie e la variazioni assolute del tasso di povertà assoluta che abbiamo elaborato, si può osservare una dinamica speculare, perché la nuova misura del tasso di povertà

assoluta (food-based) aumenta quanto il volume aggregato dei consumi diminuisce, come è avvenuto nel 2011-2012. L'austerità fiscale è stata quindi, e anzitutto, un'austerità che ha colpito i molto poveri. (cfr. figura 8)

La riduzione del tenore di vita pro-capite, l'aumento del tasso di disoccupazione, e in particolare quello giovanile, ha ridotto le opportunità di reddito stabile dei giovani e ritardato l'opportunità delle giovani coppie di fare una famiglia e, se lo desiderano, di avere dei figli. Di conseguenza nel corso della crisi economica la dinamica della natalità è diventata pro-ciclica, diminuendo, in misura maggiore, dove è più elevata la diminuzione del Pil, come in Grecia, Italia e Spagna. Il periodo prolungato di diminuzione della natalità potrebbe diventare permanente, accentuando i problemi di crescita e disuguaglianza dei paesi europei. (cfr. figura 9)

E' interessante notare come la caduta del tasso di disoccupazione in Germania negli ultimi anni, sia stato accompagnato da un lieve aumento della natalità.

### *5. Le partite correnti: la Germania "fortunata" e i GIIPS in surplus*

L'ingresso nel WTO della Cina, nel 1991, è stata la "fortuna" della Germania, che ha aperto al paese un nuovo enorme mercato, con una domanda rapidamente crescente per i suoi prodotti di qualità e a maggiore valore aggiunto, come le auto, proprio nella fase iniziale della nascita dell'euro. Nel 1999 il saldo delle partite correnti in Germania era ancora marginalmente negativo (in rapporto al Pil), diventa positivo nel 2002, per poi salire costantemente al 7,4% del Pil nel 2014: contemporaneamente la quota delle esportazioni di beni e servizi sul Pil, che era il 27% nel 1999, sale al 33% nel 2002 e poi cresce fino a un massimo del 46% nel 2012, rimanendo su quel livello fino al 2014. Entrambi i valori sono un caso speciale nel panorama internazionale.

Il surplus delle partite correnti corrisponde a 215 miliardi di euro, superando la Cina, con un surplus di circa 200 miliardi di dollari (circa il 2% di 10 trilioni di Pil, stimati in \$) e a fronte di un deficit

delle partite correnti degli Stati Uniti, pari a circa 400 miliardi di dollari. La quota di esportazioni di beni e servizi, in rapporto al Pil, in Germania è molto elevata – 46% - data la dimensione del paese, e si confronta con una corrispondente quota del 14% negli Stati Uniti e del 16% in Giappone. L’anomalia della Germania nasce da più fattori.

Il primo, e più rilevante, rispecchia un problema strutturale: per le statistiche della Germania – così come per tutti i membri dell’Unione Europea e dell’Euro Zona - paesi come l’Austria, la Polonia, la Repubblica Ceca, o l’Italia, rappresentano “Il resto del mondo”. Per analogia, è come se rispetto alla California, il Nevada, l’Arizona o la Florida, fossero “Il resto del mondo”, e lo stesso avvenisse per il Giappone rispetto alle municipalità o le prefetture. I legami politici e istituzionali europei sono deboli, ma quelli economici possono essere forti: ad esempio l’Austria, la Polonia e la Repubblica Ceca esportano verso la Germania il 25-30% delle loro esportazioni totali. Se, sul piano statistico - ma non politico - consideriamo solo le esportazioni verso paesi esterni all’Unione Europea, la quota di esportazioni sul Pil della Germania si riduce, secondo nostre stime, al 22% nel 2013: questa quota rappresenta comunque il doppio rispetto al 1999, quando era pari all’11%, ed è ancora di molto superiore rispetto a Stati Uniti e Giappone. La quota di esportazioni della Germania può, invece, confrontarsi con quella della Cina, pari al 26% del Pil nel 2013, in cui tuttavia, e a differenza della Germania, la quota è in tendenziale diminuzione.

Il secondo fattore che può contribuire a spiegare l’aumento delle esportazioni in Germania è la pressione che le imprese hanno nel cercare nuovi mercati esteri, quando la loro capacità produttiva eccede la domanda interna.

Nel caso della Germania il vuoto di domanda interna può essere spiegato da due fattori principali: il livello dei salari, e quindi del potere di acquisto, e la dimensione quantitativa del mercato di consumo interno. Per quanto riguarda il primo aspetto, il funzionamento del mercato del lavoro è stato modificato dalla riforma Hartz, proposta nel 2002, sotto il governo Schröder, e realizzata fra il 2003 e il 2005: i risultati economici e sociali,

sull'occupazione e la competitività, sono controversi<sup>14</sup>. La politica di rigore sui salari non ha impedito una loro contenuta crescita, e il permanere di un “premio” per i lavoratori nell'industria, in cui il costo orario del lavoro è di 37,1 euro l'ora, nel 2014, che è invece più basso nelle costruzioni (25,5 euro) e nei servizi (29,0 euro). La disuguaglianza economica in Germania, calcolata dall'indice di Gini sul reddito disponibile equivalente (SILC) è aumentata fra il 2005 e il 2008.

Per quanto riguarda la domanda interna, un aspetto cruciale e poco conosciuto è la rapida diminuzione della fascia di popolazione compresa fra i 20 e i 39 anni, cruciale per lo sviluppo e che per questo chiamiamo generazione “core”. Fra il 1993 e il 2015 la generazione “core” diminuisce di 6,2 milioni di persone, che corrispondono ad altrettanti consumatori e lavoratori: il vuoto di consumo è stato riempito dalla generazione “core” dei nuovi mercati, mentre il vuoto di lavoro è stato compensato dalla crescente gravitazione economica e produttiva con economie vicine, come la Polonia e la Repubblica Ceca. In Germania la generazione “core” è ha raggiunto il suo massimo nel 1993, e la diminuzione di 6,2% corrisponde al -24% del 2015 rispetto al 1993. La generazione “core” è in diminuzione anche in Italia: dopo un massimo nel 1995 è diminuita di 4,1 milioni fra il 1995 e il 2015, il che corrisponde al -24%, come in Germania. (cfr. figura 10)

Nel Rapporto sui Meccanismi di Allerta dell'Unione Europea, le partite correnti sono oggetto di segnalazione se nei 3 anni precedenti la media mobile del saldo delle partite correnti supera la soglia superiore del +6% del Pil o la soglia inferiore del -4% del Pil: dal 2012 la Germania e la Danimarca hanno superato il limite superiore, l'Olanda dal 2011 e la Svezia dal 2005. Il limite inferiore è stato sfiorato da Cipro dal 2005, mentre la Gran Bretagna, lo valica per la

---

<sup>14</sup> S. Klinger e T. Rothe *The impact of labour market reforms and economic performances on the matching of short-term and long-term unemployed*, Institute for Employment Research, The Research Institute of the Federal Employment Agency, IAB-Discussion Paper 13, 2010, Regensburg e A. Somma, *L'altra faccia della Germania*, Roma, DeriveApprodi, 2015.

prima volta nel 2014. Per quanto riguarda l'Italia, il saldo delle partite correnti non appare mai, dal 2005 al 2014, fra i segnali di allerta: mentre appare l'allerta, oltre che per il rapporto debito/Pil, per il tasso disoccupazione dal 2012, per la diminuzione della quota di esportazioni mondiali dal 2006 (per la Germania dal 2009), per la disoccupazione di lunga durata dal 2010 e la disoccupazione giovanile dal 2009.

Se consideriamo la dimensione assoluta, il saldo delle partite correnti della Germania, pari a 215 miliardi nel 2014, rappresenta l'87% della somma totale degli avanzi e disavanzi dei paesi dell'Unione Europea, e analogamente il 67% dei paesi dell'Euro Zona. Nel corso della crisi, tuttavia, il contributo della Germania è stato più contenuto: l'aumento del saldo attivo delle partite correnti nell'UE(28), pari a 250 miliardi nel periodo 2010-2014, proviene per il 35% dall'Italia, il 28% dalla Germania e il 21% dalla Spagna, più che bilanciando il contributo negativo del -26% della Gran Bretagna.

Il fatto nuovo è che nel 2014, e ancor di più nel 2015, il saldo delle partite correnti di un numero crescente di paesi in deficit è diventato attivo, sia come risultato di una maggior penetrazione delle loro esportazioni, sia come conseguenza della riduzione delle importazioni causata dalle politiche di austerità e la riduzione dei consumi. Il 1° semestre del 2015 registra un netto miglioramento della Francia rispetto al 1° semestre 2014, mentre il saldo positivo dell'Italia diminuisce. Ancora più rilevante è che i cosiddetti paesi GIIPS (Grecia, Italia, Irlanda, Portogallo e Spagna) registrano un saldo attivo crescente nel 2013 e nel 2014: nell'ambito dell'Unione Europea il paese con il maggior valore di deficit delle partite correnti è la Gran Bretagna. (cfr. figura 11)

Poiché il saldo attivo in Italia, e in misura analoga in Spagna, dipende dalla contrazione dei consumi delle famiglie, è cruciale comprendere se l'aggiustamento realizzato sia una posizione di equilibrio e, più precisamente, ci possiamo domandare quale sia il tasso di disoccupazione in corrispondenza del quale il saldo delle partite correnti è pari a zero. Una stima econometrica (VEC) del saldo delle partite correnti (in % del Pil), in funzione del tasso di disoccupazione, fornisce risultati significativi: nel caso dell'Italia il

tasso di disoccupazione di lungo periodo, compatibile con l'equilibrio delle partite correnti è elevato, e pari al 10,8%<sup>15</sup>. Esiste quindi, per l'Italia, il problema di un trade-off fra il saldo in pareggio delle partite correnti e il tasso di disoccupazione, che non può essere corretto, come in passato, con modificazioni o variazioni del tasso di cambio. Rimane perciò aperto l'individuazione di una soluzione al problema delle alterne "fortune" dei paesi sui mercati esteri, e del come possano essere finanziati i paesi in deficit, a livello europeo e mondiale, in condizioni di equilibrio rispetto alla crescita e l'occupazione.

### *6. La deflazione è la conseguenza dell'austerità*

Dall'introduzione dell'euro in poi il tasso d'inflazione in Germania è stato costantemente il più basso fra i paesi dell'Euro Zona e il più basso, insieme alla Svezia, fra i paesi dell'Unione Europea: fra il 1999 e il 2014 il tasso armonizzato d'inflazione (IPCA) è aumentato del +26% in Germania, del +38% in Italia e del +46% in Spagna, con un differenziale di 12 punti per l'Italia e 20 punti per la Spagna. Un differenziale medio così elevato implica che, anche considerando i costi di trasporto, il differenziale del livello dei prezzi che si crea per alcuni beni commerciabili, può rendere conveniente adottare meccanismi di arbitraggio: in concreto può avvenire che in Italia un produttore di arance in Sicilia decida di trasportare e vendere, con profitto il suo raccolto a Milano, così come potrebbe avvenire per altri beni durevoli acquistati a Monaco e venduti a Milano. Se l'arbitraggio è limitato o assente, e il paese è privo dello strumento del tasso di cambio, non rimane che la svalutazione interna, che tuttavia comporta il rischio di un'inflazione prossima allo zero, se non di moderata deflazione, con effetti di retroazione s salari.

La svalutazione interna, implicita nelle manovre di austerità, è stata prevalentemente realizzata con il congelamento della spesa pubblica, in particolare occupazione e redditi pagati dal settore pubblico: poiché in questa analisi abbiamo considerato come causa prossima

---

<sup>15</sup> L. Campiglio, cit.

della crisi europea la riduzione dei consumi privati, dovremmo osservare un divario fra il tasso d'inflazione dei consumi privati e l'equivalente misura per i consumi pubblici, misurati dal corrispondente deflatore. Ciò è confermato dai dati ufficiali: ad esempio nella Pubblica Amministrazione in Italia, fra il 2010 e il 2014 il numero di occupati è si ridotto del -5%: i redditi da lavoro dipendente per unità di lavoro sono marginalmente diminuiti, mentre per l'intera economia sono aumentati del +3,7%.

Per l'Italia abbiamo considerato congiuntamente tre indici: l'indice del tasso armonizzato d'inflazione, il deflatore implicito del Pil e il deflatore dei consumi pubblici. Questi tre indici, quasi uguali fino al 2009, in Italia divergono poi in modo rilevante dal 2010 al 2014: nel 2014, in Italia, il tasso d'inflazione è superiore di 5 punti rispetto al deflatore del Pil e di 10 punti rispetto al deflatore dei consumi pubblici. Il deflatore dei consumi pubblici è quindi una misura del contenimento della spesa: il differenziale è pari a 9 punti in Italia, 12 punti in Spagna e Portogallo e 16 punti in Grecia, mentre è pari a 1 in Germania e in Olanda. (cfr. figura 12)

I timori espressi dal Dipartimento del Tesoro americano nel 2013, sul rischio che, in assenza di una politica compensativa da parte della Germania, le misure di austerità dirette a “tagliare la domanda in altri paesi dell'area euro e comprimere le importazioni ... [abbiano avuto come] risultato netto una tendenza deflazionistica per l'area euro, così come per l'economia mondiale”<sup>16</sup>, è confermata dalla successiva dinamica dell'inflazione in paesi diversi come la Germania, l'Italia e gli Stati Uniti. Come ricorda Bernanke: “La deflazione è, in quasi tutti i casi, la conseguenza collaterale di un collasso della domanda aggregata ... analogamente gli effetti economici di un episodio deflazionistico sono simili a quelli di qualsiasi improvvisa diminuzione della spesa aggregata, cioè recessione, aumento della disoccupazione e crisi finanziaria”<sup>17</sup>.

---

<sup>16</sup> U.S. Department of the Treasury “Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policy”, p. 25.

<sup>17</sup> B. Bernanke, “Remarks by Governor Ben S. Bernanke”, The Federal Reserve Board, 21 novembre, 2002.

Prima della crisi, il tasso tendenziale d'inflazione in Germania era rapidamente cresciuto da un minimo dell'1% a settembre 2006 a un massimo del 3,5% nel luglio 2008, sospinto da una continua accelerazione nei prezzi delle materie prime, energia e cibo: l'inflazione in Italia ha seguito il medesimo profilo della Germania, ma con un costante differenziale, fino a un massimo del 4,2% nell'agosto del 2008. La crisi, americana prima ed europea poi, ha interrotto e rovesciato la dinamica dell'inflazione, con una tendenza costante alla diminuzione, in Germania e negli Stati Uniti dalla seconda metà del 2011 e in Italia dall'inizio del 2012: nell'ottobre del 2015 il tasso tendenziale per i tre paesi era sceso intorno allo zero. Dopo quattro anni di lenta discesa del tasso d'inflazione il clima delle aspettative dei consumatori è cambiato: l'indagine ISTAT sulla fiducia, nell'ottobre 2015, rileva che più della metà dei consumatori si aspetta ulteriori diminuzioni di prezzo nei successivi 12 mesi, mentre dal lato delle imprese le aspettative sono di prezzi stabili per le imprese manifatturiere e di prezzi in ulteriore discesa per le imprese dei servizi. (cfr. figura 13)

Il tasso d'inflazione in Germania e Italia è probabilmente sovrastimato, e quindi quello reale più basso, perché l'indice dei prezzi armonizzato tiene conto solo dei saldi stagionali, ma non delle politiche di sconto, ricorrenti e sistematiche, spesso legate a maggiori quantità, sia per beni non durevoli, come gli alimentari, sia per beni durevoli, come le automobili.

E' consuetudine distinguere fra inflazione e la "core inflation", calcolata come il tasso d'inflazione al netto delle componenti più volatili, in particolare energia e alimentari: la dinamica del mercato dei prezzi nel mercato del petrolio e delle materie prima alimentari, è attualmente caratterizzata da volatilità, ma verso il basso: la riduzione dei prezzi in questi mercati è in atto ormai da almeno quattro anni, con rilevanti implicazioni sui mercati dei beni e delle attività. E' quindi opportuno considerare l'inflazione, senza correzioni, per una stima del tenore di vita e delle tendenze di medio periodo.

Gli episodi di diminuzione del livello generale dei prezzi durante la crisi europea sono numerosi: secondo una nostra stima (VEC) – per

Italia, Germania, Spagna, Francia - la netta diminuzione de volume di consumi privati ha avuto un impatto rilevante sulla diminuzione dei prezzi, insieme alla diminuzione del prezzo del petrolio. L'ipotesi di rigidità nominale dei prezzi non è indipendente dall'entità della diminuzione della domanda: è quindi legittimo domandarsi se esista una soglia di diminuzione della domanda, superata la quale anche i prezzi di listino delle imprese, e ancora di più i prezzi effettivamente praticati, diminuiscono. La nostra stima per l'Italia indice che questa soglia è stata probabilmente superata, così come per la Spagna, mentre per Germania e Francia è ancora ampia la distanza fra la soglia che può mettere in movimento una diminuzione di prezzo<sup>18</sup>, e la diminuzione effettiva della domanda.

I canali di trasmissione di moderati processi deflattivi – come nel caso del Giappone – non sono ancora adeguatamente conosciuti, ma l'evidenza empirica suggerisce l'esistenza di un forte legame fra Europa e Stati Uniti. E' possibile che un eccesso globale di offerta nel mercato dei beni, simultaneo a una decelerazione della domanda in Cina, possa rendere sempre più difficile uscire dalla trappola dell'inflazione zero, salvo che non si intervenga rapidamente con adeguati provvedimenti che aumentino la domanda di beni, di consumo e di investimento.

### *7. Meriti e bisogni: mercato e Stato sociale*

Un problema centrale di ogni società è il rapporto fra meriti e bisogni: il mercato può essere il meccanismo che remunera i meriti, e solo in modo subordinato i bisogni, mentre lo Stato dovrebbe essere un centrale meccanismo di risposta al bisogno. Vi sono bisogni senza merito, come nel caso dei molto giovani o dei più deboli, o bisogni legittimati da meriti passati, come nel caso dei pensionati, che hanno a loro volta contribuito nel corso della loro vita lavorativa. La distribuzione primaria del reddito dovrebbe rispondere a criteri di merito, mentre la distribuzione secondaria del reddito, attraverso il meccanismo redistributivo d'imposte e spesa pubblica, dovrebbe

---

<sup>18</sup> L. Campiglio, cit.

rispondere alle ragioni del bisogno delle persone e lo Stato dovrebbe avere il ruolo di garante, sia della libertà dal bisogno sia della tutela della sfera di libertà privata. Ciò non sempre accade: la distribuzione del reddito primario può essere distorta da privilegi e posizioni di rendita, mentre la distribuzione secondaria può essere inefficace, perché l'interesse privato prevale su quello collettivo. Ciò dovrebbe essere uno stimolo a innovare sul piano organizzativo, rafforzando il principio di responsabilità decisionale, privata e pubblica e valorizzando gli enti intermedi più vicini ai cittadini. Il rapporto fra pubblico e privato non è immutabile nelle forme e nella grandezza, e non esiste un modello unico di rapporti, valido per tutti i paesi e in ogni situazione.

La riduzione della spesa pubblica, con l'obiettivo del pareggio di bilancio, modifica questi rapporti, con un prevedibile impatto sulla sfera dei bisogni, oltre che su tutte le principali grandezze reali dell'economia e implica quindi un ridisegno degli equilibri fra merito e bisogni: in questo senso la razionalizzazione e l'efficienza della spesa pubblica, intesa come riduzione degli sprechi, è un valore etico, perché consente una maggiore disponibilità di risorse per chi ha più bisogno.

Il merito, a sua volta, è un concetto elusivo, perché si intreccia in modo inestricabile con il caso del codice genetico e la fortuna: non esiste alcun merito per il colore degli occhi o nel nascere, vivere e crescere in una famiglia ricca di risorse e di stimoli educativi. Il criterio del merito sottende un'idea di eguaglianza ai nastri di partenza della vita: ma poiché non si nasce con la maggiore età, il nastro va posto almeno alla nascita, dove domina in assoluto il criterio del bisogno. La responsabilità è l'altra faccia del merito: ma i mercati assicurativi esistono proprio perché accadono eventi legati al caso, di cui non siamo responsabili, come accade per un tamponamento. Tuttavia non tutti gli eventi sono assicurabili nel mercato privato, come nel caso della disoccupazione e allora diventano necessari altri meccanismi di mutualità.

L'impatto della crisi europea ha profondamente modificato, in pochi anni, la struttura della spesa pubblica in Italia: la spesa pubblica in termini reali è diminuita per tutte le categorie funzionali di spesa

(COGOF), utilizzando come deflatore l'indice armonizzato dei prezzi al consumo. In particolare le diminuzioni più rilevanti riguardano le spese per la salute (-10%) e per istruzione (-13%). (cfr. tabella 2)

E' altresì possibile analizzare la spesa per la protezione sociale, il cui valore nel 2013 era pari a 478,4 miliardi di euro (senza includere la spesa per l'istruzione), cioè quasi il 60% della spesa pubblica totale. L'analisi dei benefici della protezione sociale per i paesi dell'Unione Europea(28) nel 2012, (l'ultimo anno disponibile con dati completi) consente di comprendere meglio le cause sottostanti le differenze fra paesi e, plausibilmente, della crescita nel tempo delle differenti funzioni. Nel 2012 la spesa pubblica per i benefici della protezione sociale in Italia era circa il 28,9% del Pil, minore della Francia con il 32,1% e maggiore della Germania con il 28,3%.

La spesa pubblica per salute, malattie e disabilità a livello europeo è spiegata, non sorprendentemente, dalla struttura demografica dei due gruppi sociali che maggiormente possono avere bisogno di cure sanitarie, e cioè giovani (0-14 anni) e anziani (80+ anni): i due paesi in cui è maggiore sia la quota di spesa per la sanità che la quota di popolazione giovane (0-14 anni) sono l'Irlanda (21,6%) e la Francia (18,6%): l'Italia è il paese con la maggiore quota di popolazione con 80 anni e più, ed è altresì il paese con la minore quota di giovani, insieme a Germania e Bulgaria. La quota di spesa pubblica per la sanità in Italia è pari all'8,6%, inferiore alla Germania, con l'11,8%. (cfr. figura 14)

La quota di spesa pubblica destinata alla sanità influenza altresì il livello di disuguaglianza perché è plausibile ipotizzare che alla diminuzione della quota di spesa pubblica destinata alla sanità corrisponda un effetto di sostituzione verso la sanità e le cure private per le famiglie con sufficiente reddito disponibile. Il caso limite è quello degli Stati Uniti, dove, nel 2013, l'indice di Gini è 48,2 e la quota di spesa privata per la sanità è pari all'8,5%: poiché la quota di spesa pubblica per la sanità è pari al 7,9%, il totale delle spese per la salute è pari al 16,4%. Dato che, sulla base delle evidenze quantitative disponibili, il livello di salute dei cittadini americani non è superiore a quello dei cittadini dei paesi europei, il meccanismo di

mercato non fornisce, da solo, risultati sociali desiderabili, sul piano dell'efficienza e dell'equità. Un recente gruppo interdisciplinare di studiosi, inclusi economisti come Arrow, Fuchs, McFadden, hanno formulato otto raccomandazioni per migliorare il sistema sanitario americano e, fra queste, vi sono raccomandazioni per un sistema di copertura universale e meccanismi che incentivino l'innovazione sul piano della qualità nel fornire cure e assistenza sanitaria<sup>19</sup>. (cfr. figura 15)

La struttura demografica ha un ruolo dominante anche nel determinare la quota di spesa pubblica destinata alle pensioni di vecchiaia e dei superstiti: l'Italia è il paese con la quota più elevata di persone con più di 65 anni (20%), a cui si associa – non sorprendentemente – anche la più elevata quota di spesa pubblica (dopo la Grecia). Il paese in cui la quota di spesa pubblica per le pensioni è più bassa è invece l'Irlanda, dove la quota di popolazione – 11,9% - con più di 65 anni è quasi la metà di quella italiana. In Germania la percentuale di pensione pubblica rispetto al Pil è più bassa di quella in Italia, tuttavia appare più diffuso il modello volontario a più pilastri. (cfr. figura 16)

Infine, esiste una relazione positiva fra la quota del Pil destinata come spesa pubblica a famiglia e figli e tasso di fecondità, ma con una evidente differenza fra un gruppo di cinque paesi europei vicini, in particolare Germania ed Austria, per i quali l'effetto del sostegno al reddito delle famiglie appare più debole, rispetto alla maggioranza degli altri paesi europei. E' invece interessante osservare come in Germania la natalità, e il tasso di fecondità, siano in aumento negli anni recenti, in associazione con la diminuzione del tasso di disoccupazione. (cfr. figura 17)

---

<sup>19</sup> AA.VV. "Toward a 21-st Century Health Care System: Recommendations for Health Care Reform", in "Annals of Internal Medicine", 150(7), 2009, p. 493-495, 7 aprile. Le raccomandazioni sono una sintesi che emerge dal workshop del FRESH-Thinking Project ([www.fresh-thinking.org](http://www.fresh-thinking.org)).

## *Conclusioni*

La crisi economica europea è ormai durata troppo a lungo, ed è urgente porre un termine al processo di erosione sociale ormai diffuso in Italia come in Europa: nel frattempo le “fortune” economiche ruotano, e grandi processi di cambiamento sono in corso, e in questo quadro, segnato da molteplici livelli d’incertezza, è comunque un punto fermo che l’Italia, per la sua posizione economica e geografica, avrà comunque un ruolo chiave nel futuro dell’Europa e dell’area mediterranea. La monocorde politica economica fin qui adottata, avendo al centro esclusivo il consolidamento fiscale, non ha portato a risultati all’altezza delle attese promesse, ma è stata causa di perdite irreversibili sul piano delle risorse umane e del potenziale di crescita. La politica economica europea è segnata da un intreccio inestricabile fra regole e discrezionalità, che nei fatti ha prodotto regole flessibili dai risultati limitati, anziché una consapevole discrezionalità fondata su obiettivi comuni

L’investimento sulla qualità delle risorse umane e, quindi, dei beni e servizi, è la priorità per la ripresa della crescita e del tenore di vita in Italia, in particolare sui giovani adulti, la cui contrazione quantitativa, circa un quarto nel giro degli ultimi vent’anni, è stata accentuata dalla contrazione dei consumi e degli investimenti. La crescita della produttività è in realtà la crescita del valore aggiunto per ora lavorata, il che implica un equilibrato aumento dei salari e dei profitti: all’aumento del valore aggiunto per ora lavorata corrisponde un premio aggiuntivo di prezzo che i consumatori sono disponibili a pagare se il premio corrisponde a una maggiore qualità dei beni. La Germania, che ha registrato un’analogia contrazione dei giovani adulti negli ultimi vent’anni, ha riempito il vuoto della qualità del lavoro con investimenti sull’istruzione e il vuoto di domanda con un’eccezionale espansione delle esportazioni, in rapporto del Pil. Al successo si associa anche una maggiore vulnerabilità a impreviste crisi della domanda estera e potenziali squilibri all’interno dell’area europea, in particolare con l’Italia: se tutti i paesi esteri sono reciprocamente esterni, senza alcuna forma di condivisione delle

alterne “fortune”, è ancora più difficile immaginare una comune politica estera.

Una politica di investimenti è centrale per la ripresa europea: in particolare l’investimento ambientale è una linea economica che può essere perseguita con successo, diventando un obiettivo di politica monetaria, perché anche nei paesi emergenti si è sempre più diffusa la consapevolezza che la crescita “verde” è una necessità, ancor prima che una scelta. In Italia il problema è ancora più accentuato perché il deterioramento del territorio è sempre di più un freno alle potenzialità di crescita e di nuove forme di sviluppo.

Allo stesso modo va ricordato che l’Italia e la Germania (insieme al Giappone), sono paesi pionieri, loro malgrado, degli squilibri generazionali che accompagnano il successo sociale di una durata della vita fra le più elevate al mondo: è un fatto storico del tutto nuovo, e i paesi più coinvolti stanno affrontando in ordine sparso un medesimo problema, che ha profonde implicazioni sociali e potenzialità di innovazioni radicali, sul piano della prevenzione e della cura, di modo che il privilegio di vivere più a lungo e in buona salute sia un anch’esso l’aspetto di un nuovo modello di sviluppo in Italia e in Germania, in cui i giovani adulti possano esprimere, anche in questo ambito, la loro capacità di innovazione.

## Bibliografia

AA.VV. “Toward a 21-st Century Health Care System: Recommendations for Health Care Reform”, in “Annals of Internal Medicine”, 150(7), 2009, p. 493-495, 7 aprile. Le raccomandazioni sono una sintesi che emerge dal lavoro del FRESH-Thinking Project ([www.fresh-thinking.org](http://www.fresh-thinking.org)).

A. Alesina, O. Barbiero, C. Favero, F. Giavazzi e M. Paradisi, *Austerity in 2009-2013*, in “Economic Policy”, 38, 2015, July, pp. 383-437, CEPR, CESifo, Science Po, printed in Great Britain.

R. Baldwin, T. Beck, A. Bénassy-Quéré, O. Blanchard, G. Corsetti, P. de Grauwe, W. Den Haan, F. Giavazzi, D. Gros, S. Kalemli-Ozcan, S. Micossi, E. Papaioannou, P. Pesenti, C. Pissarides, G. Tabellini e B. Weder di Mauro *Rebooting the Eurozone: Step I – agreeing a crisis narrative*, CEPR, Policy Insight, novembre, 2015.

B. Bernanke, “Remarks by Governor Ben S. Bernanke”, The Federal Reserve Board, 21 novembre, 2002.

M. Blyth, *Austerity*, Oxford, Oxford University Press.

L. Campiglio, *Employment and the “Investment Gap”: An Econometric Model of European Imbalances*, Quaderno n. 71, aprile 2005, Istituto di Politica Economica, Università Cattolica, Milano, Vita e Pensiero.

Center on Budget and Policy Priorities and Economic Policy Institute “Nobel Laureates and Leading Economists Oppose Constitutional Balanced Budget Amendment”, 28 luglio 2011, Washington.

European Central Bank. Directorate General Communication. Interview with Libération. Interview with Jean-Claude Trichet, President of the ECB, and Libération, conducted by Jean Quatremer on Thursday 8 July 2010.

European Central Bank. Directorate General Communication. Interview with La Repubblica. Interview with Jean-Claude Trichet, President of the ECB, and Libération, conducted by Elena Polidori on Wednesday 16 June 2010.

European Central Bank. Directorate General Communication Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London 26 July 2012.

C.A.E. Goodhart, *The two concepts of money: implication for the analysis of optimal currency areas*, in “European Journal of Political Economy, 14, 1998, pp. 407-432

D. Gros, *Investment as the key to recovery in the euro area ?*, CEPS Policy Brief, n. 326, novembre 2014.

S. Klinger E T. Rothe *The impact of labour market reforms and economic performances on the matching of short-term and long-term unemployed*, Institute for Employment Research, The Research Institute of the Federal Employment Agency, IAB-Discussion Paper 13, 2010, Regensburg.

F. Schui, *Austerity. The Great Failure*, Oxford, Oxford University Press.

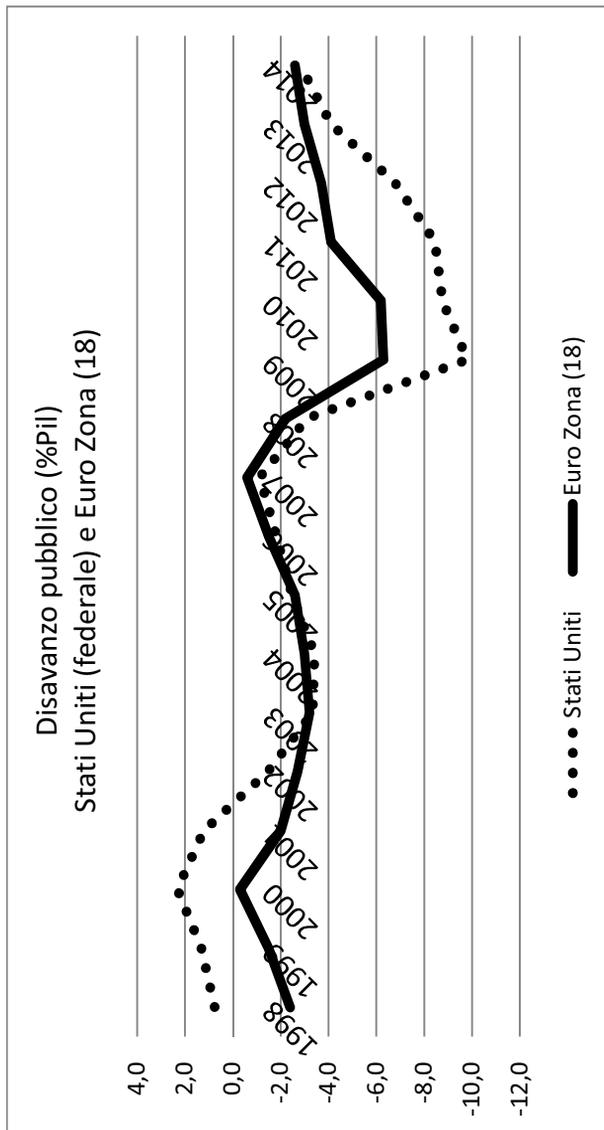
A. Somma, *L'altra faccia della Germania*, Roma, DeriveApprodi, 2015.

U.S. Department of the Treasury “Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policy”, p. 25.

## **FIGURE E TABELLE**

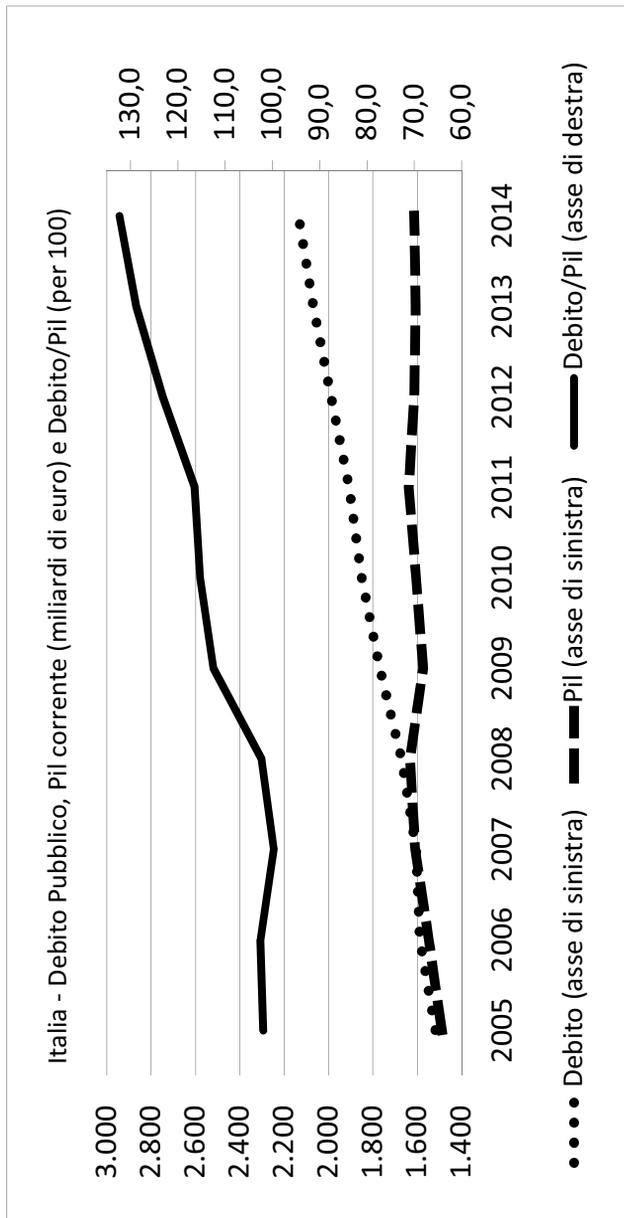


Figura 1



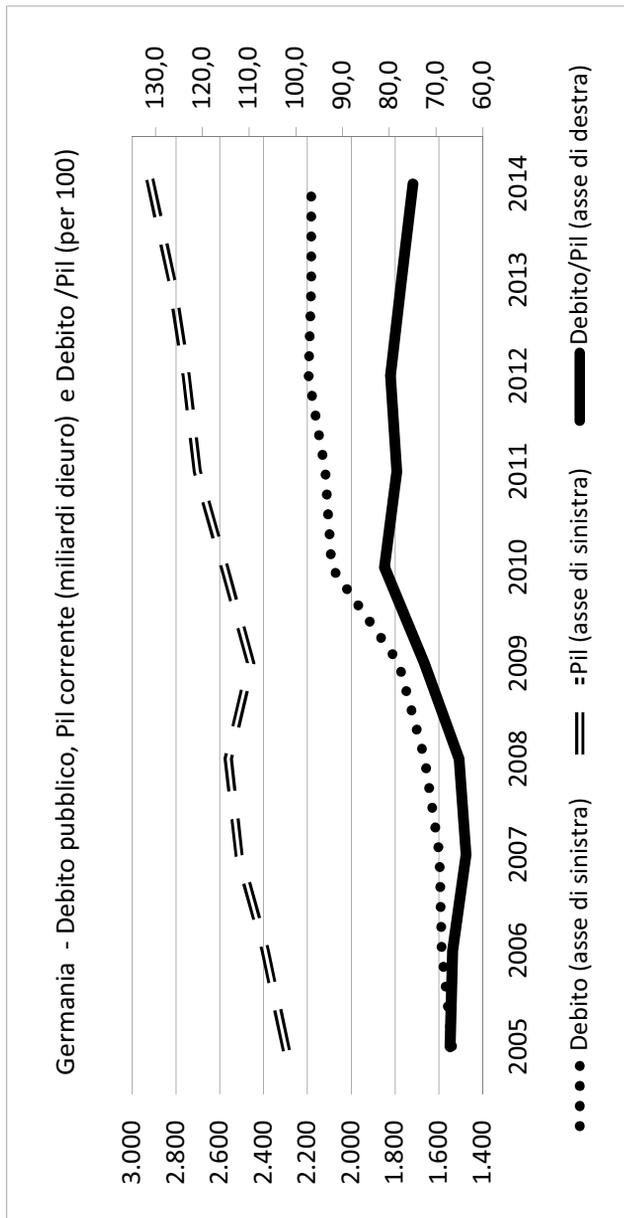
Fonte: Federal reserve per gli Stati Uniti e Eurostat per l'Euro Zona

Figura 2



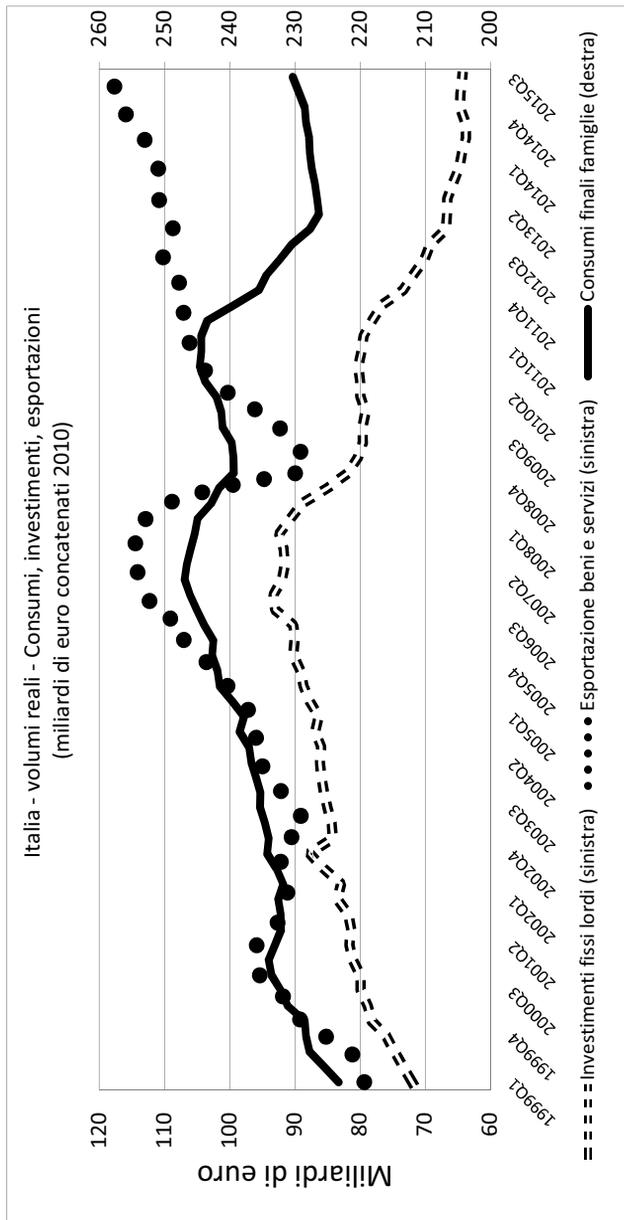
Fonte: nostra elaborazione su dati Eurostat

Figura 3



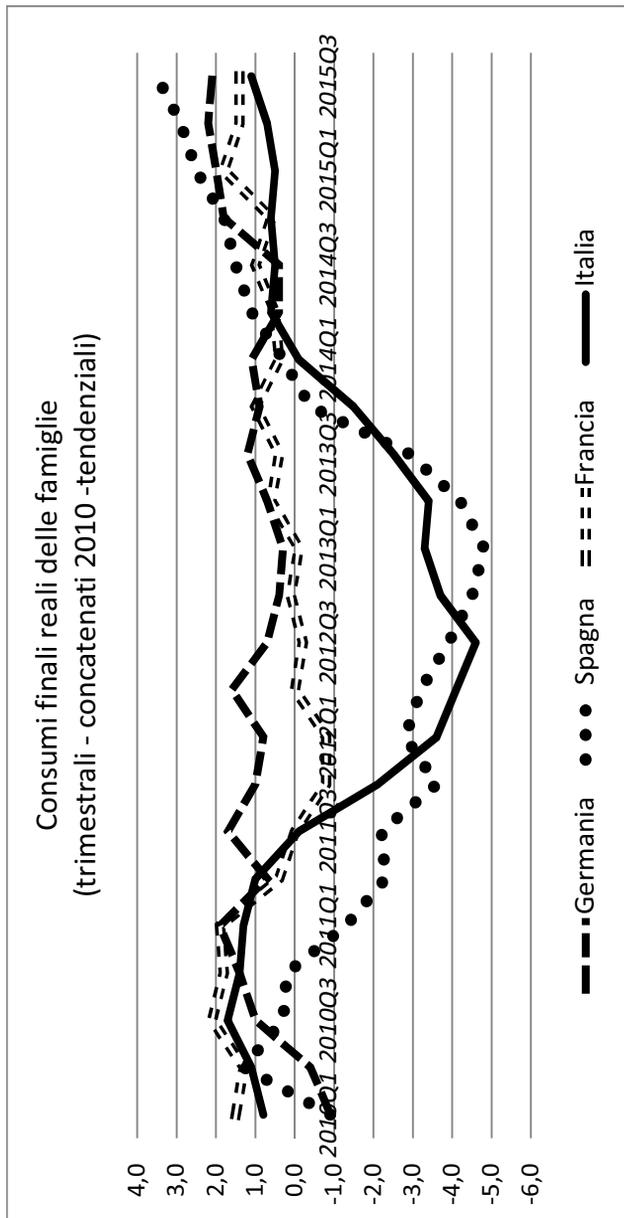
Fonte: nostra elaborazione su dati Eurostat

Figura 4



Fonte: nostra elaborazione su dati Eurostat

Figura 5



Fonte: nostra elaborazione su dati Eurostat

Figura 6

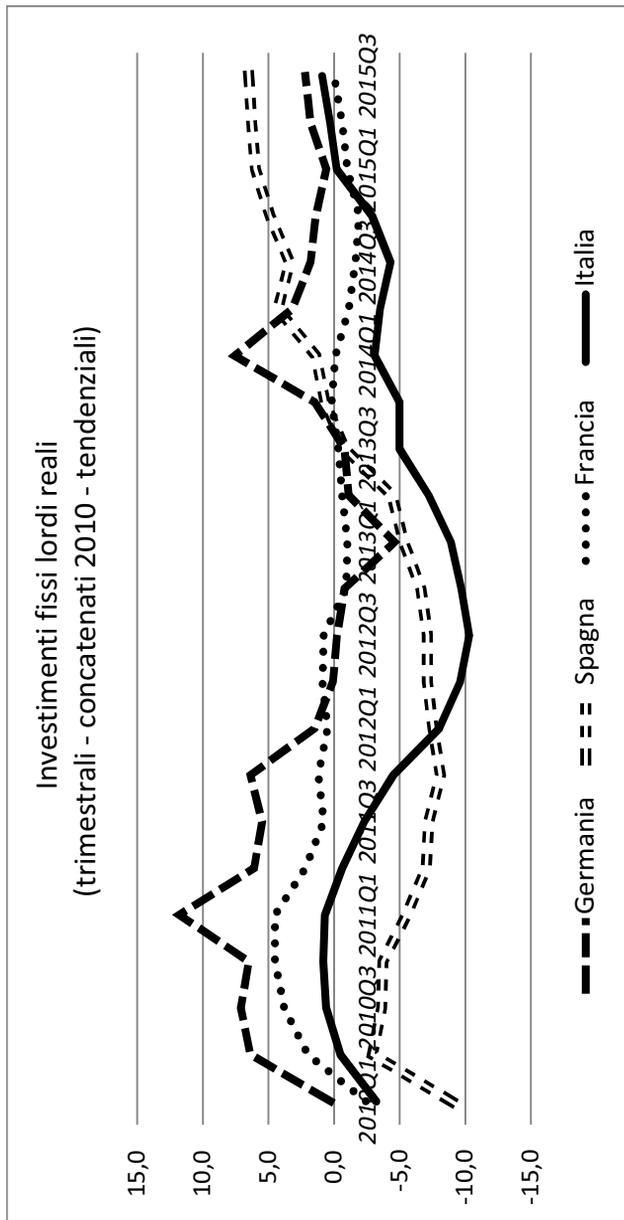
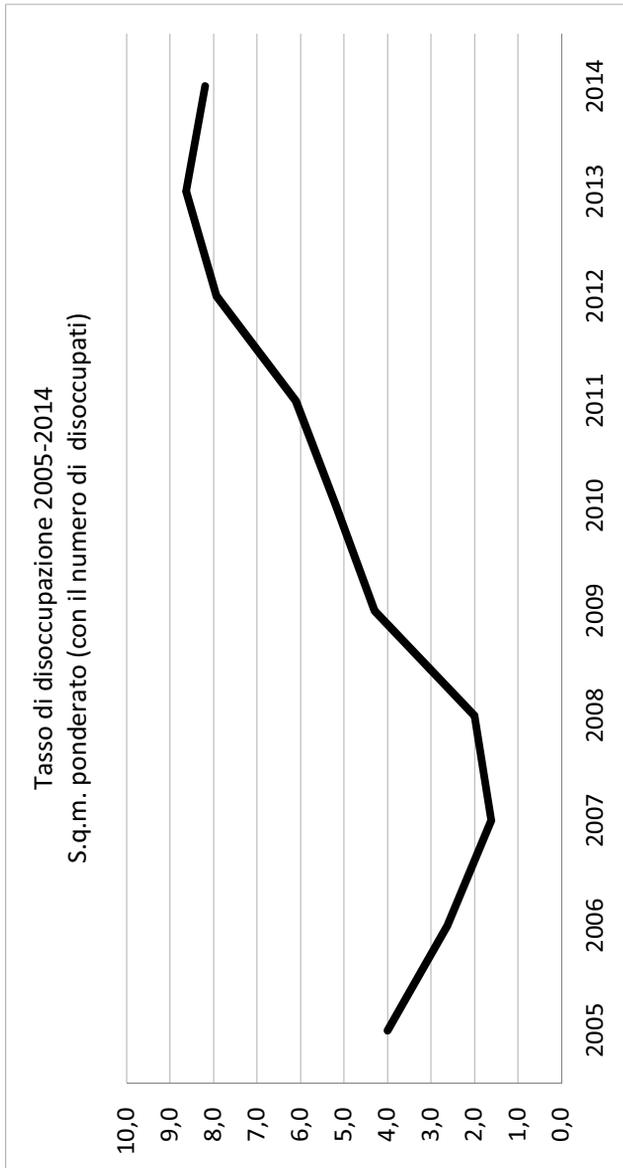


Figura 7



Fonte: nostra elaborazione su dati Eurostat

Figura 8

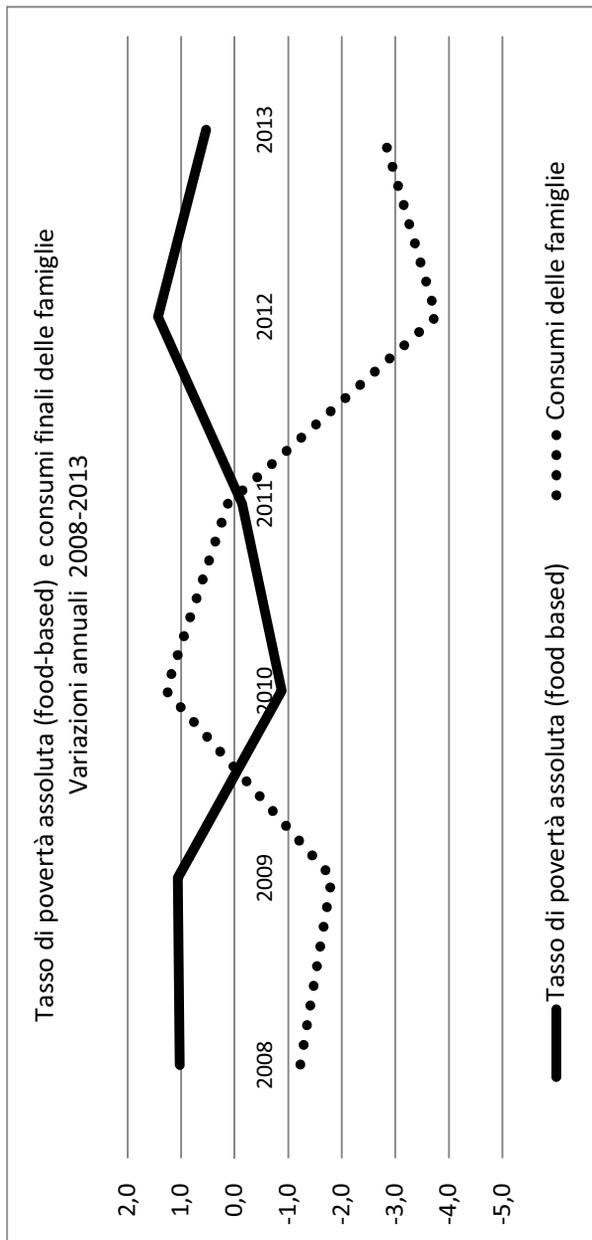
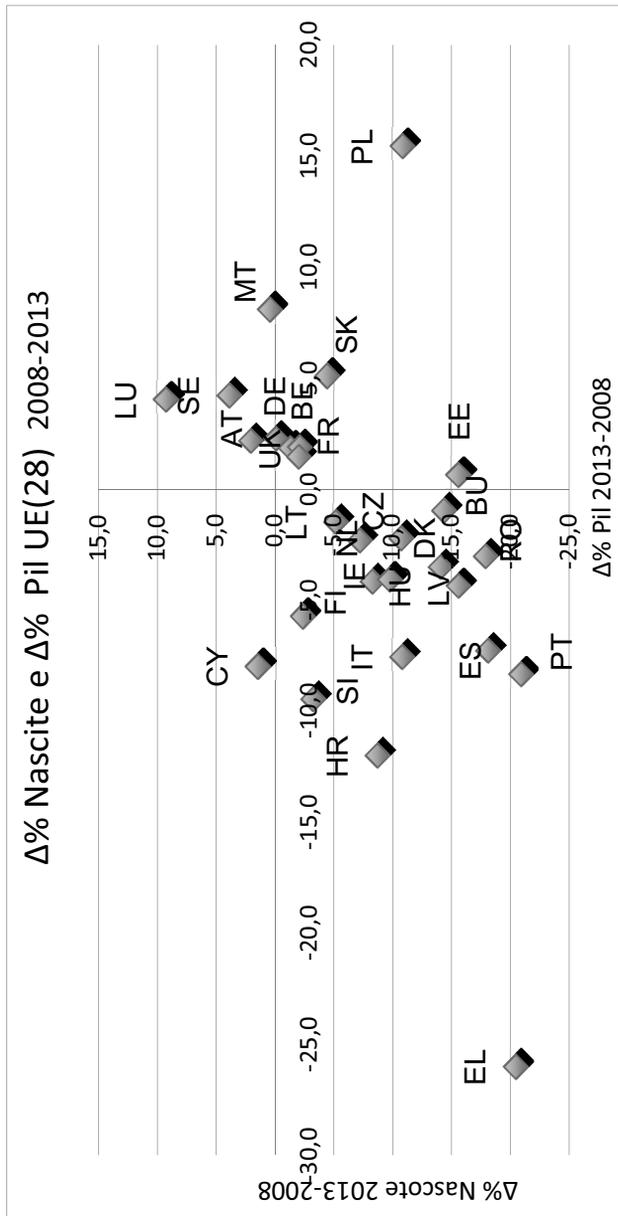
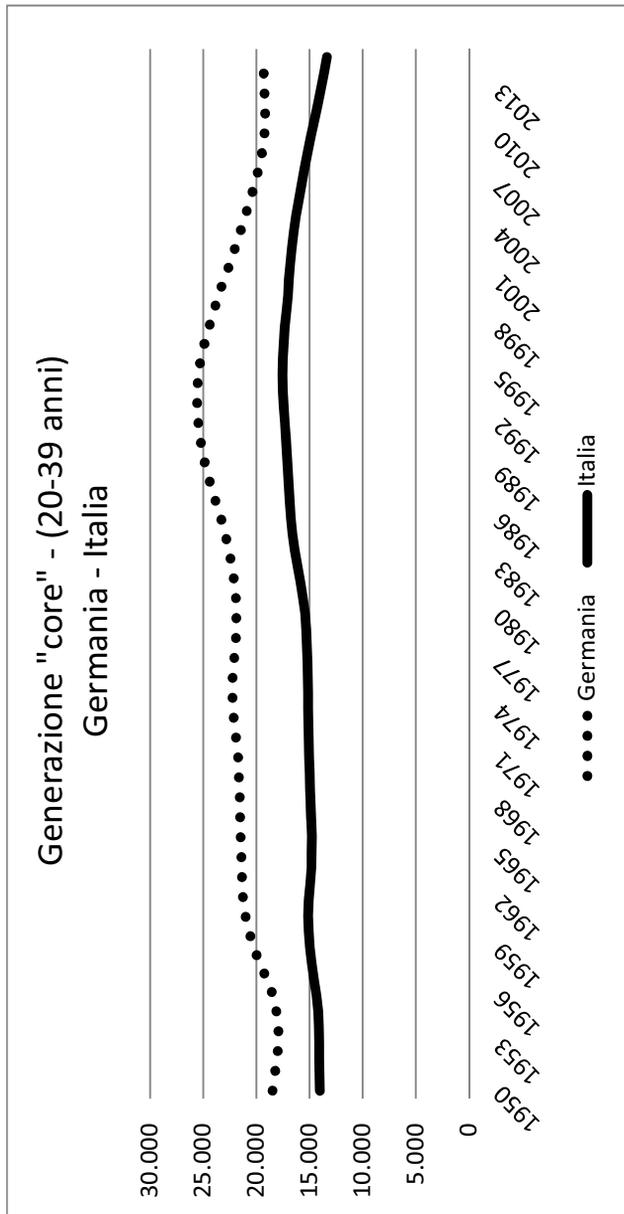


Figura 9



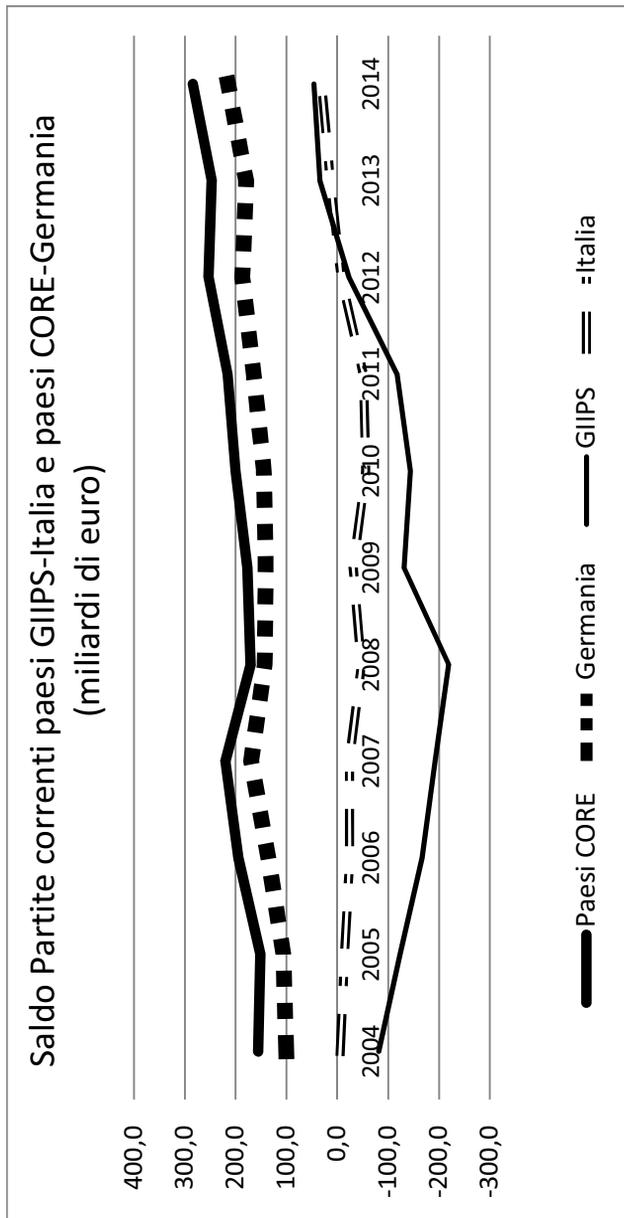
Fonte: nostra elaborazione su dati Eurostat

Figura 10



Fonte: nostra elaborazione su 2015 Revision of World Population Prospects, United Nations

Figura 11

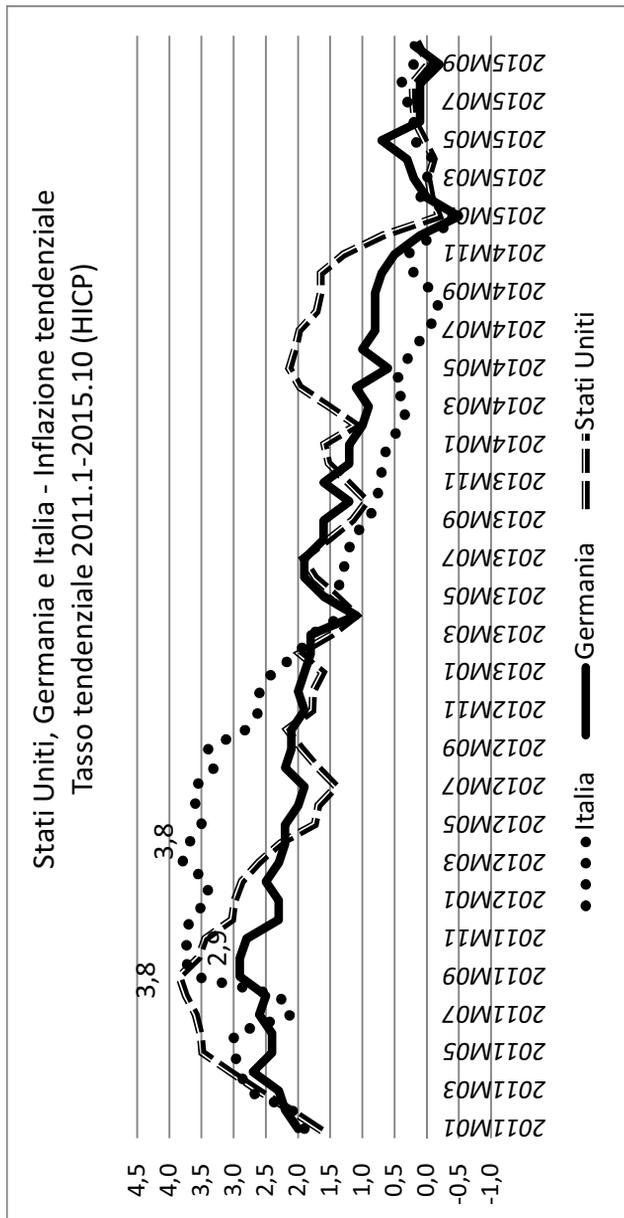


Fonte: nostra elaborazione su dati Eurostat

Legenda: GIIPS=Grecia, Italia, Irlanda, Portogallo Spagna Paesi CORE=Germania, Olanda, Finlandia, Belgio

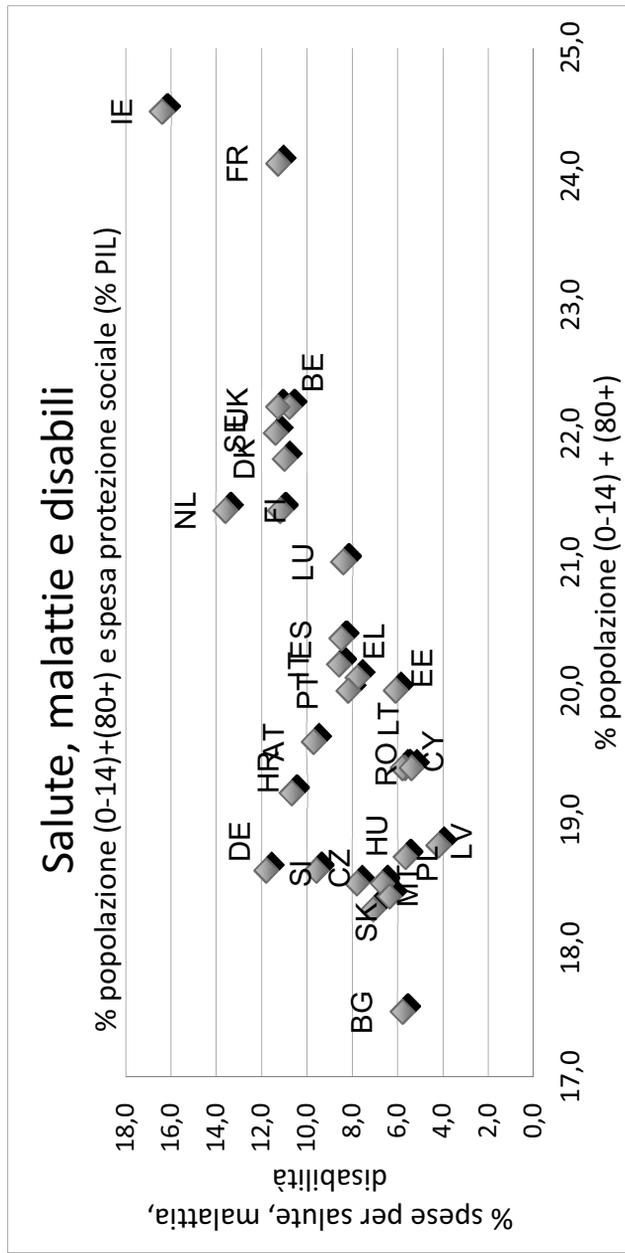


Figura 13



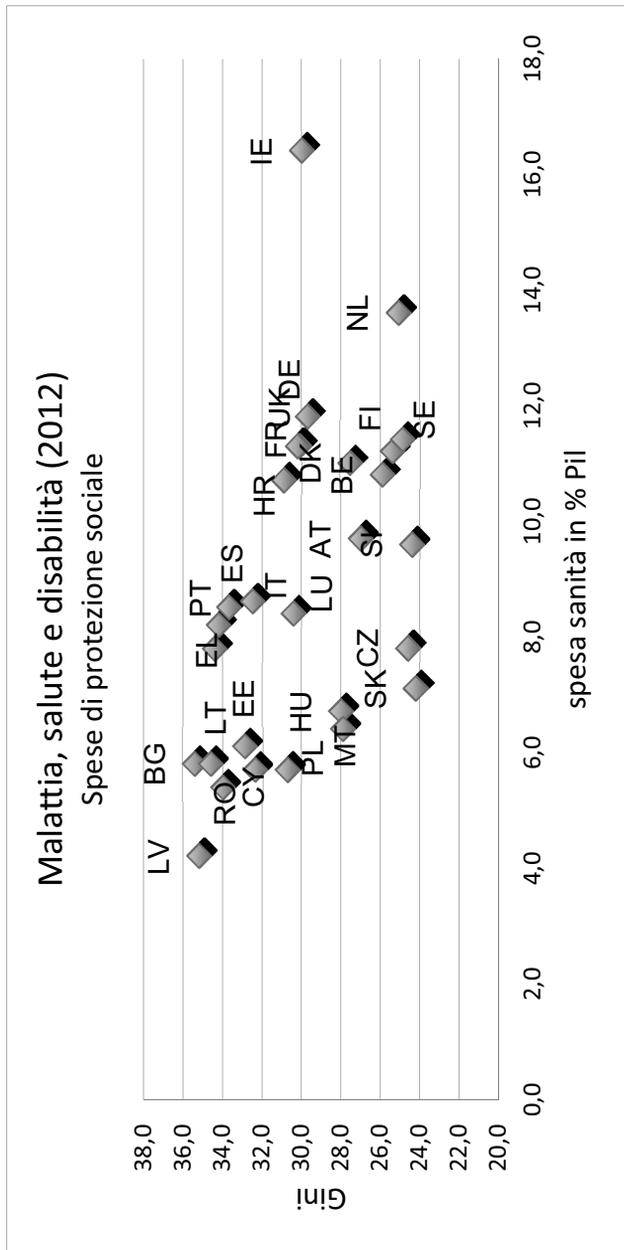
Fonte: nostra elaborazione su dati Eurostat e Fred St. Louis

Figura 14



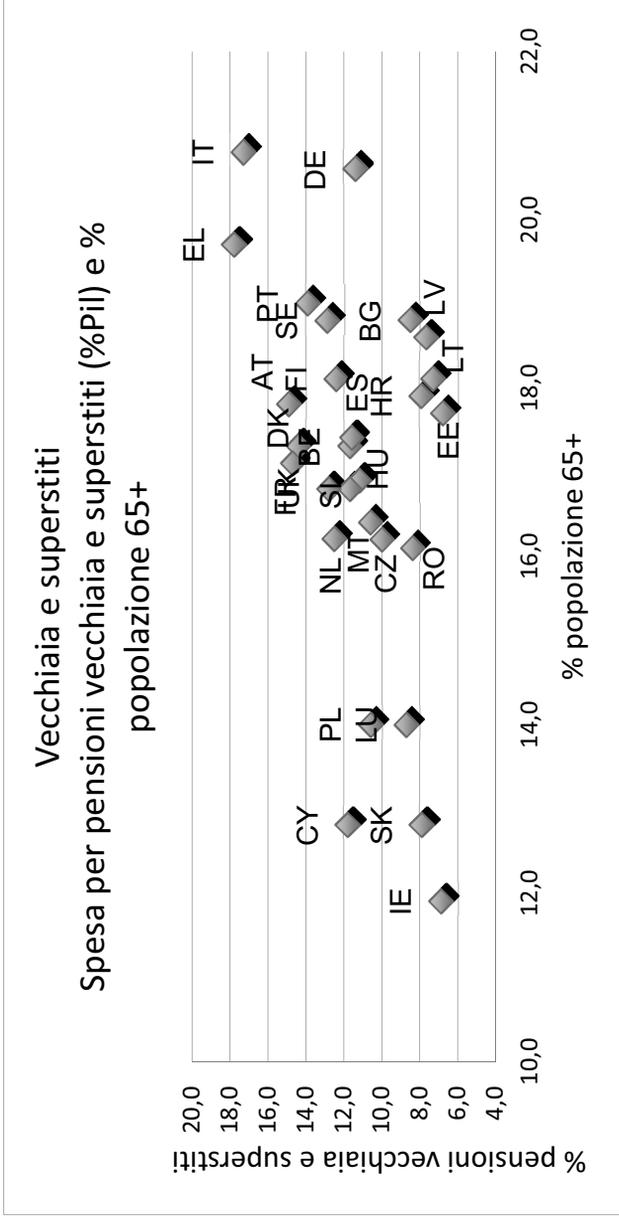
Fonte: nostra elaborazione su dati Eurostat

Figura 15



Fonte: nostra elaborazione su dati Eurostat

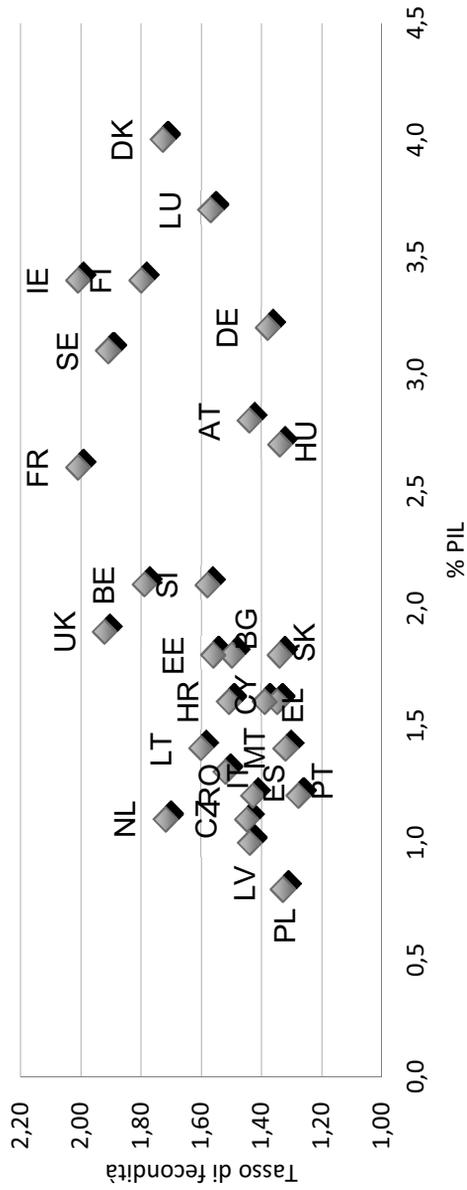
Figura 16



Fonte: nostra elaborazione su dati Eurostat

Figura 17

### Spesa per famiglia e figli (% Pil) e tasso di fecondità



Fonte: nostra elaborazione su dati Eurostat

Tabella 1

Il consumo privato pro-capite delle famiglie - graduatoria dei paesi che guadagnano e perdono durante la crisi europea

Consumi finali delle famiglie pro-capite in euro - volumi (2010) - e popolazione, in milioni e $\Delta\%$ sul 2010											
	2014	2014/10	$\Delta\%2014/10$	Pop. 2014	$\Delta\%2010$		2014	2014/10	$\Delta\%2014/10$	Pop. 2014	$\Delta\%2010$
Grecia	11.200	-2.500	-18,2	11	-1,7	Slovacchia	7.100	0	0,0	5	0,5
Italia	15.000	-1.200	-7,4	61	2,7	Rep. Ceca	7.300	100	1,4	11	0,5
Cipro	13.500	-1.200	-8,2	1	4,7	Ungheria	5.100	100	2,0	10	-1,4
Spagna	12.100	-1.000	-7,6	47	0,1	Bulgaria	3.500	300	9,4	7	-2,4
Portogallo	10.100	-800	-7,3	10	-1,4	Finlandia	17.900	300	1,7	5	1,9
Olanda	16.000	-700	-4,2	17	1,5	Malta	9.400	400	4,4	0	2,7
Slovenia	9.100	-700	-7,1	2	0,7	Polonia	6.100	400	7,0	38	0,0
Lussemb.	24.300	-400	-1,6	1	9,5	Romania	4.300	400	10,3	20	-1,7
Croazia	5.800	-300	-4,9	4	-1,3	Germania	17.700	500	2,9	81	-1,3
Francia	16.500	-200	-1,2	66	1,8	Svezia	18.300	600	3,4	10	3,3
Belgio	16.900	-100	-0,6	11	3,4	Gran Bret.	18.300	600	3,4	64	2,9
Danimarca	20.100	-100	-0,5	6	1,7	Estonia	6.600	1.000	17,9	1	-1,3
Irlanda	16.800	-100	-0,6	5	1,2	Lettonia	6.300	1.000	18,9	2	-5,6
Austria	18.200	-100	-0,5	9	1,9	Lituania	7.200	1.400	24,1	3	-6,3
				249						258	

Fonte: nostra elaborazione su dati Eurostat

Tabella 2

	Spesa pubblica		
	miliardi euro	$\Delta\%2010$	$\Delta\%2010$
	correnti 2013	nominale	reale
Servizi generali P.A.	143,2	7,1	-0,4
Difesa	19,0	-10,4	-16,8
Ordine pubblico	31,4	-3,0	-9,9
Affari economici	67,1	0,9	-6,2
Protezione ambiente	14,9	1,8	-5,4
Abitazioni e territorio	11,3	-3,9	-10,6
Salute	115,3	-3,2	-10,1
Cultura e ricreazione	11,8	-5,2	-11,9
Istruzione	65,6	-6,5	-13,1
Protezione sociale	337,9	6,1	-1,4
Totale	817,5	2,1	-5,1

*Fonte: nostra elaborazione su dati Eurostat*

## **Elenco Quaderni già pubblicati**

1. *Capitalismo senza capitale. Il capitalismo italiano delle diversità.* L. Campiglio, luglio 1993.
2. *Credibility and Populism in the Management of a Public Social Security System.* L. Bonatti, luglio 1993.
3. *Il ruolo delle Nonprofit Organizations nella produzione di servizi sanitari.* R. Creatini, dicembre 1993.
4. *Technological Change, Diffusion and Output Growth.* M. Baussola, dicembre 1993.
5. *Europe: the Trademark is Still on the Mark.* L. Campiglio, gennaio 1994.
6. *A Cointegration Approach to the Monetary Model of the Exchange Rate.* M. Arnone, febbraio 1994.
7. *Gli effetti del debito pubblico quando la ricchezza è un fine e non solo un mezzo.* V. Moramarco, maggio 1994.
8. *Emissioni inquinanti, asimmetria informativa ed efficacia delle imposte correttive.* R. Creatini, settembre 1994.
9. *La disoccupazione in Europa.* L. Campiglio, novembre 1994.
10. *The Economics of Voting and Non-Voting: Democracy and Economic Efficiency.* L. Campiglio, gennaio 1995.
11. *The Banking Law and its Influence on the Evolution of the Italian Financial System.* C. Bellavite Pellegrini, maggio 1995.
12. *Monetary Authorities, Economic Policy and Influences in the Capital Market in Italy 1960-1982.* C. Bellavite Pellegrini, giugno 1995.
13. *A General Model to Study Alternative Approaches to Economywide Models in a Transaction Values (TV) Context.* F. Timpano, giugno 1995.

14. *Economia legale ed economia illegale: schemi interpretativi della coesistenza*. D. Marino, F. Timpano, luglio 1995.
15. *Il problema del cambiamento dei coefficienti nel contesto di una matrice di contabilità sociale regionalizzata*. F. Timpano, settembre 1995.
16. *La dimensione transnazionale dell'inquinamento marino: le convenzioni internazionali tra teoria e pratica*. G. Malerba, giugno 1996.
17. *Efficienza, stabilità degli intermediari e crescita del reddito: un modello teorico*. C. Bellavite Pellegrini, novembre 1996.
18. *Innovation and the World Economy: How will our (Grand) Children Earn a Living?*, L. Campiglio, P. J. Hammond, gennaio 1997.
19. *Evaluating Private Intergenerational Transfers between Households. The Case of Italy*. F. Tartamella, febbraio 1997.
20. *Qualità e regolamentazione*. R. Creatini, maggio 1997.
21. *Wage Differentials, the Profit-Wage Relationship and the Minimum Wage*. G. Quintini, giugno 1997.
22. *Potere e rappresentatività nel Parlamento Italiano: una prospettiva economica*. L. Campiglio, luglio 1997.
23. *Exchange Rate, Herd Behaviour and Multiple Equilibria*. M. Arnone, settembre 1997.
24. *Rank, Stock, Order and Epidemic Effects in the Diffusion of New Technologies in Italian Manufacturing Industries*. E. Bartoloni, M. Baussola, dicembre 1997.
25. *Stabilità ed Efficienza del Sistema Finanziario Italiano: una Verifica Empirica*. M. Manera, C. Bellavite Pellegrini, gennaio 1998.
26. *Endogenous Uncertainty and Market Volatility*. M. Kurz, M. Motolese, aprile 1999.
27. *Famiglia, distribuzione del reddito e politiche familiari: una survey della letteratura degli anni Novanta. Parte prima: I nuovi fenomeni e i vecchi squilibri delle politiche sociali*. G. Malerba, aprile 2000.

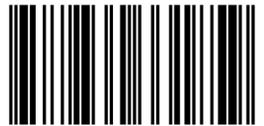
28. *Modelli di Agenzie di sviluppo regionale: analisi teorica ed evidenza empirica*. M. Arnone, C. Bellavite Pellegrini, F. Timpano, aprile 2000.
29. *Endogenous Uncertainty and the Non-neutrality of Money*. M. Motolese, maggio 2000.
30. *Growth, Persistent Regional Disparities and Monetary Policy in a Model with Imperfect Labor Markets*. L. Bonatti, maggio 2001.
31. *Two Arguments against the Effectiveness of Mandatory Reductions in the Workweek as a Job Creation Policy*. L. Bonatti, maggio 2001.
32. *Growth and Employment Differentials under Alternative Wage-Setting Institutions and Integrated Capital Markets*. L. Bonatti, maggio 2001.
33. *Attività innovativa e spillovers tecnologici: una rassegna dell'analisi teorica*. A. Guarino, maggio 2001.
34. *Famiglia, distribuzione del reddito e politiche familiari: una survey della letteratura italiana degli anni Novanta. Parte seconda: La riforma del Welfare e le sue contraddizioni*. G. Malerba, giugno 2001.
35. *Changeover e inflazione a Milano*. L. Campiglio, V. Negri, giugno 2002.
36. *Prezzi e inflazione nel mercato dell'auto in Italia*. L. Campiglio, A. Longhi, ottobre 2002.
37. *Interessi economici, potere politico e rappresentanza parlamentare in Italia nel periodo 1948-2002*. L. Campiglio, F. Lipari, maggio 2003.
38. *Dai consumi interni a quelli dei residenti: una stima preliminare a livello regionale*. C. Corea, giugno 2003.
39. *Studio delle relazioni tra spesa familiare e caratteri sociali, demografici ed economici delle famiglie italiane: un'analisi a livello sub-nazionale*. A. Coli, giugno 2003.
40. *L'utilizzo delle indagini su redditi e consumi nella derivazione di indicatori per scomporre i dati di Contabilità Nazionale. Un caso riferito all'analisi regionale*. F. Tartamella, giugno 2003.

41. *Segnali di disagio economico nel tenore di vita delle famiglie italiane: un confronto tra regioni.* G. Malerba, S. Platoni, luglio 2003.
42. *Rational Overconfidence and Excess Volatility in General Equilibrium.* C.K. Nielsen, febbraio 2004.
43. *How Ethnic Fragmentation And Cultural Distance Affect Moral Hazard in Developing Countries: a Theoretical Analysis.* T. Gabrieli, febbraio 2004.
44. *Industrial Agglomeration: Economic Geography, Technological Spillover, and Policy incentives.* E. Bracco, ottobre 2005.
45. *An Introduction to the Economics of Conflict, a Survey of Theoretical Economic Models of Conflict.* R. Caruso, ottobre 2005.
46. *A Model of Conflict with Institutional Constraint in a two-period Setting. What is a Credible Grant?.* R. Caruso, ottobre 2005.
47. *On the Concept of Administered Prices.* L. Gattini, dicembre 2005.
48. *Architecture of Financial Supervisory Authorities and the Basel Core Principles.* M. Arnone, A. Gambini, marzo 2006.
49. *Optimal Economic Institutions Under Rational Overconfidence. With applications to The Choice of Exchange Rate Regime and the Design of Social Security.* C.K. Nielsen, aprile 2006.
50. *Indicatori di vulnerabilità economica nelle regioni italiane: un'analisi dei bilanci familiari.* G. Malerba, giugno 2006.
51. *Risk Premia, Diverse Beliefs and Beauty Contests.* M. Kurz, M. Motolese, gennaio 2007.
52. *Le disuguaglianze regionali nella distribuzione del reddito. Parte prima: Un'analisi della povertà delle famiglie italiane.* G. Malerba, dicembre 2009.
53. *What do we know about the link between growth and institutions?.* M. Spreafico, maggio 2010.
54. *Economic Institutions and Economic Growth in the Former Soviet Union Economies.* M. Spreafico, maggio 2010.
55. *Famiglia, figli e sviluppo sostenibile.* L. Campiglio, settembre 2011.

56. *Le determinanti politico-economiche della distribuzione interregionale della spesa pubblica*. V. Moramarco, ottobre 2011.
57. *Le disuguaglianze regionali nella distribuzione del reddito. Parte seconda: Un'analisi delle famiglie italiane a rischio di povertà*. G. Malerba, ottobre 2011.
58. *Libertà del vivere una vita civile e deprivazione economica*. L. Campiglio, ottobre 2011.
59. *Europa, crescita e sostenibilità: "E Pluribus Unum"*. L. Campiglio, Vita e Pensiero, febbraio 2012 (ISBN 978-88-343-2215-4).
60. *Market's SINS and the European Welfare State: theory and empirical evidences*. L. Campiglio, Vita e Pensiero, settembre 2012 (ISBN 978-88-343-2323-6).
61. *Brutality of Jihadist Terrorism. A contest theory perspective and empirical evidence in the period 2002-2010*. R. Caruso, F. Schneider, Vita e Pensiero, ottobre 2012 (ISBN 978-88-343-2360-1).
62. *Hooliganism and demand for football in Italy. Evidence for the period 1962-2011*. R. Caruso, M. di Domizio, Vita e Pensiero, novembre 2012 (ISBN 978-88-343-2368-7).
63. *Why Italy's saving rate became (so) low?* L. Campiglio, Vita e Pensiero, febbraio 2013 (ISBN 978-88-343-2500-1).
64. *Institutions, the resource curse and the transition economies: further evidence*. M. Spreafico, Vita e Pensiero, aprile 2013 (ISBN 978-88-343-2551-3).
65. *Income inequality in the European Union: evidence from a panel analysis*. G. Malerba, M. Spreafico, Vita e Pensiero, aprile 2013 (ISBN 978-88-343-2553-7).
66. *Can only democracies enhance "Human Development"? Evidence from the Former Soviet Countries*. J. S L McCombie, M. Spreafico, Vita e Pensiero, aprile 2013 (ISBN 978-88-343-2554-4).
67. *Unbundling the Great European Recession (2009-2013): Unemployment, Consumption, Investment, Inflation and Current*

- Account*. L. Campiglio, Vita e Pensiero, gennaio 2014 (ISBN 978-88-343-2835-4). 43
68. *The rich and the poor in the EU and the Great Recession: Evidence from a Panel Analysis*. G. Malerba, M. Spreafico, Vita e Pensiero, aprile 2014 (ISBN 978-88-343-2843-9).
  69. *Technology and employment: The job creation effect of business R&D*. F. Bogliacino, M. Piva, M. Vivarelli, Vita e Pensiero, settembre 2014 (ISBN 978-88-343-2899-6).
  70. *How do new entrepreneurs innovate?*, G. Pellegrino, M. Piva, M. Vivarelli, Vita e Pensiero, novembre 2014 (ISBN 978-88-343-2923-8).
  71. *Employment and the "Investment Gap": An Econometric Model of European Imbalances*. L. Campiglio, Vita e Pensiero, aprile 2015 (ISBN 978-88-343-2993-1).
  72. *Identity and Incentives an Economic Interpretation of the Holocaust*. R. Caruso, Vita e Pensiero, giugno 2015 (ISBN 978-88-343-3063-0).
  73. *Behavioral differences in violence: The case of intra-group differences of Paramilitaries and Guerrillas in Colombia*. T. Bassetti, R. Caruso, D. Cortes, Vita e Pensiero, luglio 2015 (ISBN 978-88-343-3111-8).
  74. *Does One Tier Board Corporate Governance System Affect Performances? Evidences from Italian Small-Medium Unlisted Enterprises*. C. Bellavite Pellegrini, E. Sironi, Vita e Pensiero, settembre 2015 (ISBN 978-88-343-3125-5).
  75. *The Employment Impact of Innovation: Evidence from European Patenting Companies*. V. Van Roy, D. Vertesy, M. Vivarelli, Vita e Pensiero, ottobre 2015 (ISBN 978-88-343-3137-8).
  76. *Hic Sunt Leones! The role of national identity on aggressiveness between national football teams*. R. Caruso, M. Di Domizio, D.A. Savage, Vita e Pensiero, dicembre 2015 (ISBN 978-88-343-3153-8).
  77. *La teoria dell'austerità nel sistema economico europeo*. L. Campiglio, Vita e Pensiero, febbraio 2016 (ISBN 978-88-343-3185-9)

Finito di stampare da  
Gi&Gi srl - Triuggio (MB)  
Maggio 2016



9788834331859