

Mario Baldassarri

Università «La Sapienza», Roma

Voglio subito esprimere un giudizio complessivo molto positivo su questo *Rapporto* sia per i temi inseriti nei vari capitoli, sia per un approccio fermo, ma abbastanza pacato con il quale si propongono le più rilevanti tematiche.

Ho cercato in qualche misura di individuare i «messaggi» più rilevanti che il Centro Studi ha inserito nel rapporto.

Non credo di aver finito quest'opera totale di «metabolizzazione», propongo quindi, in questa sede le prime sensazioni, collegandole a quella ormai nota sequenza che normalmente comincia sul piano più politico con la *Relazione* del Presidente d'assemblea generale della Confindustria, seguita sul piano del rigore quasi scientifico dalla *Relazione* del Governatore della Banca d'Italia e, entro i suoi limiti ma a mio parere con altrettanto interesse, dai *Rapporto sull'industria* del Centro Studi.

Questo mio breve intervento è organizzato nel seguente modo. A mio parere ci sono tre punti di riferimento fondamentali, tre parametri di scenario; sui quali si collocano tre problemi italiani di fondo. E su questi tre problemi italiani di fondo vorrei concludere poi con alcuni cenni riferiti a quattro aspetti di carattere micro, non micro aziendali, ma micro nel senso dei comparti del nostro apparato economico e produttivo.

Credo infatti che senza rilevare i tre temi di fondo, sia difficile cogliere la logica del *Rapporto*.

Primo parametro di fondo: è cambiato il processo di unificazione europea. Da anni parlavano di mercato unico avendo in mente un schema, un modello diventato abbastanza familiare per tutti. Questo modello è radicalmente cambiato nell'ultimo anno. Quindi il mercato

unico prima che si realizzasse ha cambiato in parte la sua stessa natura.

Qual'era il modello al quale noi facevamo riferimento? Lo abbiamo ripetuto quasi fino alla noia in tutti questi anni; il problema cioè del riequilibrio tra le tre grandi aree Stati Uniti, Europa, Giappone, e d'interno dell'Europa il riequilibrio tra Germania e gli altri paesi. Soluzione che tutti noi abbiamo sostenuto ma che oggi è ormai superata. La soluzione proposta negli anni scorsi era infatti che la Germania sospingesse un pò di più la sua domanda, facesse cioè da locomotiva. Ci si chiedeva infatti perchè l'Italia, così in difficoltà, doveva svolgere quel ruolo, finanziando l'occupazione tedesca.

Questo schema è saltato nell'89 con i fatti dell'Est e con l'unificazione tedesca. A mio parere dovremmo ora tornare, forse, a ricordarci alcuni vecchi teoremi dell'analisi economica quale quello sulla specializzazione produttiva, che banalmente si sintetizza nel fatto che ciascuno fa di più quello che sa fare meglio. Sul piano europeo è indubbio che il problema centrale al quale si collegano molti degli argomenti affrontati nel *Rapporto*, e in particolare la proposta di Alberto Giovannini, che è poi la proposta di Ezio Tarantelli dell'84, ed in un certa misura riprende quello schema che Tarantelli non ha potuto completare. Su questa base, si può dire che la Germania è certamente il paese più efficiente, e più capace a produrre quel particolare bene che è la moneta o meglio la stabilità della moneta.

Allora il problema è quello di non continuare ad andare alla ricerca di *escamotage* su come agganciare i cambi e come costringere le autorità monetarie nazionali, a controllare la loro moneta. Il problema, a mio parere, è tagliare i ponti con questi *escamotages*, con queste sempre più evidenti piccole mistificazioni, ed andare alla moneta unica assegnando il compito al paese che è più efficace, più credibile nel fare questo.

È chiaro che a questo punto molti potrebbero porre il problema della sovranità monetaria nazionale. A mio parere la sovranità monetaria nazionale non ce l'abbiamo più e quindi è inutile nascondersi dietro un dito facendo finta di avere una sovranità monetaria nazionale, per poi dover seguire giustamente l'ipotesi, ad esempio di Giovannini in un comparto specifico come quello dei salari, richiamando la

politica dei redditi e proponendo di denominarli in scudi o in Ecu, o in qualche altra cosa. Questo è il primo parametro di riferimento.

Secondo parametro di riferimento: riprendo lo slogan proposto da Stefano Micossi, che riguarda un pò tutto l'apparato economico produttivo, ma **più specificatamente** riguarda il settore industriale manifatturiero. Micossi nella sua *Introduzione*, ha sostanzialmente detto che «la musica è finita». Ma che cosa significa la musica è finita anche in collegamento con alcuni passaggi dell'intervento di Alberto Giovannini?

A mio parere ciò significa, per quanto riguarda l'apparato industriale ripercorre le esperienze degli anni '80 e capire i mutamenti, avvenuti. Qual è stato il modello di base delle esperienze degli anni '80? Rientravamo da una grande spinta **inflazionistica**, con una forte innovazione tecnologica, diffusione dell'innovazione, miglioramento della produttività, contenimento dei costi unitari per unità di prodotto, contenimento dell'inflazione. A questo punto dovrebbe scattare l'ultimo anello logico di questo schema, che è la riduzione delle stesse aspettative inflazionistiche.

Ebbene, i paesi che fanno **più rapidamente** adattare le aspettative al nuovo meccanismo che spiega la dinamica dell'inflazione, sono anche **quelli** che non hanno bisogno di ulteriori aggiustamenti. Ed è qui la chiave, per quello che ho capito, dell'intervento di Alberto Giovannini. Se l'Italia non vuole fare quest'ultimo passaggio logico, anche se ha fatto tutti gli altri, in misura **più** o meno diversa come Heimler dimostra nel *Rapporto*, bisogna trovare **un** meccanismo **alla** Giovannini, cambiando cioè i «numeri nei conti», in qualche misura, agganciandoci **all'Ecu**, ecc. Un accademico rigoroso non può non proporre di mobilitare la contrattazione **sulla** parte «reale» dei salari, indicando un problema di «linea dei contratti», *à la Edgeworth* lasciando «**sulle linee**» esprimere le forze contrattuali delle parti.

Terzo aspetto di fondo: questo aspetto è ben presente nel *Rapporto* anche se è stato meno sottolineato dagli interventi precedenti, e proprio per questo vorrei riprenderlo. In tutti questi mutamenti c'è un mutamento radicale, a mio parere epocale, che **avviene** a cavallo tra gli anni '70 e gli anni '80 e cioè l'esaurirsi della leva fiscale vista come elemento, da un lato, di controllo e **gestione** della domanda aggregata e, dall'altro come elemento di **redistribuzione** del reddito. Questo

significa il passaggio del testimone verso un fisco come strumento di sviluppo economico che pone il problema del rapporto fisco-struttura produttiva.

Ma quanto **avviene** questo passaggio? Quando, da un lato, lo stadio di sviluppo realizzato negli ultimi trent'anni, insieme **alla** diffusione dei sistemi di sicurezza sociale, attenua le esigenze di redistribuzione, che erano evidentemente molto **più** forti in Europa neii'immediato dopoguerra, e soprattutto, dali'altro lato, quando la leve deiia politica **sulla** domanda si è dimostrata quanto meno progressivamente inefficace.

Per queste ragioni in gran parte dei paesi europei, ed anche negli Stati Uniti si realizza tale «passaggio». In Italia invece non solo non è ancora stato fatto, ma non ne è neanche stata compresa la necessità. La leva fiscale viene continuamente utilizzata nel vecchio modo, seguendo il vecchio approccio, *e*, al di là dei giudizi specifici sui singoli provvedimenti, Heimler giustamente ha sostenuto che essa è utilizzata solo per fare «raccolta fiscale».

Questi sono i tre punti di riferimento rispetto **ai** quali si debbono valutare tre problemi specifici del nostro paese.

Primo probema specifico: il *Rapporto* è chiarissimo nel mettere in evidenza il sovrapporsi del circolo vizioso che riguarda il bilancio pubblico, (oneri **finanziari/debito**) con un altro ciclo che sta cominciando e che diventerà sempre **più** forte nei prossimi anni, il disavanzo delle partite correnti e quindi l'indebitamento con l'estero.

Forse un eccesso di attenzione sul dibattito sul debito pubblico, ha messo finora in secondo piano il problema dei nostri conti con l'estero e **dell'indebitamento** esterno. Il fatto che in qualche misura si ha un equilibrio globale nella bilancia dei pagamenti, sta nascondendo lo spiazzamento **dell'apparato** produttivo italiano. Riusciamo infatti a far quadrare i conti semplicemente mantenendo un tasso di crescita agganciato agli altri paesi, ma **«dentro»** il quale c'è un crescente contenuto di importazioni. È questo un fenomeno che il *Cenro* studi ha evidenziato da tempo, ma che in qualche misura nel *Rapporto* di quest'anno è ancora **più** accentratato, e ripropone un effetto di spiazzamento **sull'occupazione** nascosto da un equilibrio globale che in **realtà** pesa nella stessa misura un disavanzo corrente coperto con indebitamento verso l'estero. Ovviamente qui si pone il problema deiie

relazioni tra **finanziamento** del debito pubblico e possibilità di finanziare il **deficit** di partite correnti con introiti di capitali; elevati tassi interni ci permettono certo questo doppio risultato, ma questo si collega proprio con il primo problema.

Stefano Micossi, e forse anche Alberto Giovannini, hanno sollevato il problema del **premium** che l'Italia deve pagare in termini di tassi reali. Perché l'Italia deve pagare questo **premium**? Perché, pur se la Banca d'Italia negli **anni** '80 ha prodotto una eccellente **performance** ancora oggi l'Italia non è credibile per cui, a parità di condizioni i capitali si spostano in Italia solo se c'è un margine di interesse in **più** rispetto ad esempio a Germania. Ecco **allora** che il primo punto di riferimento, quello dello sfondo europeo con la **Bundesbank**, banca centrale europea, ci farebbe quanto meno risparmiare quel punto e mezzo o quei due punti di differenza. Ciò corrisponderebbe **alla** via che indicava Alberto Giovannini quando immaginava una **indicizzazione** dei salari in Ecu.

Secondo problema specifico: deficit pubblico/debito pubblico. Non voglio riproporre qui discorsi noti ma soltanto far notare un aspetto specifico. Nelle prove con il modello che Alberto Heimler ha illustrato in precedenza mi pare ci sia anche una ipotesi di **lump-sum**. In un libro dell'anno scorso Oivier Blanchard e Stanley Fischer, c'è un accenno **sull'efficienza** della tassazione. E dal punto di vista degli accademici che si divertono nel fare questo tipo di modelli, Blanchard e Fischer lanciano l'idea che la **lump-sum** è la **più** efficiente delle imposte, per il semplice motivo che non entrando nelle aspettative, non **distorce** l'**allocazione** delle risorse che e poi il tema degli interventi precedenti.

A ben vedere questa è proprio la via italiana ai fisco. Una via italiana **alla lump-sum** con in **più** un vantaggio se si percorre la strada del bilancio pubblico italiano dal 1972-1973 ad oggi si può notare che si è di fatto applicata spesso la **lump-sum** che nella esperienza italiana è rappresentata dai condoni e dagli anticipi di imposta. E ciò comporta anche un vantaggio importante: mentre le **lump-sum** teorica di Blanchard e altri non entra nelle aspettative, la **lump-sum** italiana entra nelle aspettative e vi gioca in modo positivo **ex post**, nel senso che questo è un paese dove tutti **sanno** che si può fare evasione e che ci sarà un condono ogni quattro o cinque **anni**. Quindi si paga «dopo»

e per di **più** il condono mette al riparo da qualunque rischio. La dimostrazione palese è proprio il **fallimento dell'ultimo** condono, **fdimento** dovuto proprio al fatto che esso non aveva queste caratteristiche, e non avendo queste caratteristiche, molto razionalmente, il contribuente italiano non l'ha fatto, mentre aveva in precedenza fatto tutti gli altri condoni.

Qual è il difetto di questa via italiana d'efficienza fiscale e **alla lump-sum**? Il difetto è che l'aggiustamento avviene con uno squilibrio temporale tra dinamica di entrata e dinamica di spesa. E cioè **finché** facevamo negli anni '70, per esempio dal 1975 al 1980, l'anticipo di imposta, il problema in qualche misura è stato corretto; quanto invece si tratta di un condono, che avviene *ex post*, si determinano tre o quattro anni di spesa che cresce con le entrate che risalgono «soltantodopo» a livello della spesa, si recupera per tanto la dinamica di crescita della spesa, ma ci si trova con uno stock di debito accumulato! In un lavoro recente con Gabriella Briotti, ho cercato di valutare cosa sarebbe successo se la dinamica della spesa fosse stata quella che storicamente si è realizzata in questi venti anni ma le entrate avessero anticipato, o comunque seguito in modo **più** omogeneo dal punto di vista temporale, la dinamica della spesa realizzando comunque la pressione fiscale «storica». Il risultato è che avremo oggi un debito pubblico tra i 500 e i 600 mila miliardi di lire, cioè circa la metà di quello effettivo di oggi e forse avremmo problemi di debito pubblico, ben **più** gestibile.

Terzo problema interno: se **alla** fine degli anni '70, e nel corso degli anni '80, l'innovazione tecnologica ha permesso di abbassare i costi, e quindi di frenare l'inflazione, qualunque paese che non traduce questo in un nuovo meccanismo di aspettative d'inizio di questi anni '90, si ritrova con un problema di costo del lavoro per unità di prodotto. Mi rendo conto che ciò può apparire ripetitivo e noioso, ma questa è la realtà. **All'inizio** degli anni '90 in un paese come l'**Italia** si ripropone il problema del costo del lavoro per unità del prodotto proprio perchè non c'è stato un aggiustamento abbastanza rapido sulle aspettative. E qui voglio dare atto al Rapporto di non aver avuto «vergogna» di **riproporre** al centro del dibattito questo argomento, proprio perchè mi pare che sia doveroso sottolineare l'incoerenza di questo mancato aggiustamento finale in termini di aspettative inflazionistiche dell'economia italiana.

Vengo ora ai problemi più specifici. Il primo è il problema fisco, visto da un punto di vista micro economico. Abbiamo notato che in tutti i paesi europei, e forse in parte anche negli Usa, la politica fiscale è stata guidata da tre perni: minore pressione; minore progressività nella struttura fiscale; maggiore base imponibile e **globalità**, laddove è possibile, della tassazione.

Se il sistema fiscale italiano dovesse muoversi verso questi tre criteri a mio parere bisognerebbe ridisegnarlo quasi totalmente. Ma questo mi preoccuperebbe molto perchè in Italia se si comincia a parlare un'altra volta di riforma fiscale dovremmo forse aspettare il 2010, o **giù** di lì! Sta di fatto però che il nostro sistema fiscale tassa sostanzialmente il lavoro, non il lavoratore, ma il «lavoro». Quindi l'effetto che si può ottenere anche con **mille** simulazioni **econometriche** non può che essere **quello** di penalizzare i livelli di occupazione. Ecco l'altra anormalità, la disoccupazione italiana si mantiene a livelli elevati, superiore all'11% e qualunque **switch** di peso fiscale, dal lavoro ad altre fonti, non può che dare effetti di maggior benessere, proprio perché questo modifica i rapporti e quindi il sistema di allocazione delle risorse.

Secondo aspetto specifico: L'industria italiana ha avuto una profonda ristrutturazione tecnologica, e questa è stata la chiave per tenere il passo con gli altri paesi, Gros Pietro e Alberto Giovannini, hanno però sottolineato la debolezza della ristrutturazione tecnologica italiana. Spesso le analisi riportano la composizione per settori del nostro commercio estero dalla quale si rileva che siamo forti nei settori tradizionali (meccanica, ma nella meccanica che produce macchine utensili per i settori tradizionali, legno, mobili, calzature, abbigliamento e così via) e si arriva alla fine a dire che il problema centrale è che abbiamo insufficienti e basse spese di ricerca e sviluppo.

Vorrei qui offrire una riflessione. Credo che nel passato l'Italia (non so se volontariamente, di fatto o per ragioni di furbizia nazionale) ha seguito un pò quello che il resto dell'Europa ha fatto in questo dopoguerra nei confronti degli Stati Uniti per quanto riguarda le spese della difesa. L'Europa cioè aveva sostanzialmente un terzo che pagava per le sue spese di difesa. Ciò ha liberato risorse europee interne e quindi noi europei ci siamo potuti **tranquillamente** impegnare ad investire nei settori civili. Tanto è **verso** che l'entusiasmo iniziale

sull'unificazione della Germania, e quindi sullo sbriciolamento dei blocchi è stato seguito da maggiori cautele. La presenza americana infatti ci fa comodo, in primo luogo, perchè può essere preoccupante una Germania troppo forte, e in secondo luogo, perchè qualcuno potrebbe anche chiederci una partecipazione al costo della difesa.

Ebbene, per la ricerca e sviluppo l'Italia ha fatto una cosa del genere, nel senso che si è messa dietro l'angolo, ha lasciato che gli altri facessero innovazione, ricerca e sviluppo e poi ha saputo rapidamente adottare ed adattare quei risultati: senza i costi e con i vantaggi della ricerca.

Questo meccanismo può aver funzionato benissimo nel passato, anche per le grandi capacità di modificare questi risultati della ricerca, di adattarli a e varie realtà produttive, quindi anche per le capacità di «innovare l'innovazione». Ma oggi questo meccanismo è un giocattolo che non funziona più? Se così fosse ci dovremmo allora porre seriamente il problema di come modificare l'intero apparato della politica industriale italiana per fare sul serio ricerca e sviluppo.

Ultimo aspetto specifico: la struttura finanziaria delle imprese italiane. Si è sempre detto che la struttura finanziaria italiana è debole perchè le imprese erano indebitate.

Su questo aspetto vedo due elementi. Il primo riguarda la parte di capitale fisso rispetto alla quale si pongono due valutazioni; una negativa e una positiva. Quella positiva è che tutte le analisi sui bilanci, soprattutto quando si fanno confronti internazionali, non possono tener conto di una reale, maggiore solidità finanziaria e patrimoniale delle imprese italiane, perchè in tutto il comparto delle medie e piccole imprese il bilancio vero cui fare riferimento dovrebbe essere quello consolidato tra l'impresa e chi sta intorno d'impresa o più spesso il proprietario. Con un sistema bancario che in realtà segue rigidamente il criterio delle garanzie patrimoniali, per cui apre canali di finanziamento solo a chi deposita libretti al portatore o Bot o possiede immobili.

Il comportamento da parte degli imprenditori italiani, soprattutto piccoli e medi, appare saggio. Essi hanno infatti di fronte un sistema bancario che è fatto in questo modo e l'unico *escamotage* che hanno per potere in qualche misura accedere ai finanziamenti delle banche è

quello di costituire un patrimonio personale per permettere l'indebitamento dell'impresa.

L'aspetto negativo invece è un altro. È che il ricorso al capitale di rischio per un paese come l'Italia che ha maggiore quota di piccole e medie imprese, è un ricorso quasi impossibile. E nell'ambito di questo schema, dove si vede che la Borsa di Milano è una piccola Borsa di provincia, è chiaro che le possibilità di riequilibrare sul serio la struttura patrimoniale e finanziaria delle imprese italiane, è molto più limitata di quanto non possa avvenire d'estero, in particolare in Europa.

Per quanto riguarda il capitale circolante mi pare di poter cogliere un cosiddetto «effetto stadio». Gros Pietro l'ha già sottolineato quanto ha rilevato che in fondo le imprese italiane si sono abituate a «fare da banca». E questo è profondamente vero. C'è quindi l'effetto stadio nel senso che una impresa cerca di allungare i tempi dei pagamenti e accorciare i tempi di riscossione. Ma questo può funzionare a livello individuale. Se si fa il consolidato, l'effetto complessivo è che il consolidato delle imprese italiane è più indebitato e chi ci guadagna nel consolidato è il sistema bancario.

La cosa che mi sorprende è che dal punto di vista del consolidato delle imprese, non sia abbastanza forte l'opera di contenimento complessivo. E questo porta a confondere le analisi sui risultati di questi ultimi anni. In molti comparti dell'industria, e ovviamente molto di più nel commercio, in realtà il risultato vero non è determinato dal commercio dei beni che vengono posti nelle vetrine, ma è prodotto solo dal gioco dei ritardati pagamenti e ritardati incassi. Pensate solo all'organizzazione strutturale dei supermercati italiani che giocano molto su questo aspetto. Fanno *cash flow* e utili sulla funzione finanziaria piuttosto che sulla funzione commerciale. E qualche volta questo può capitare anche a qualche impresa industriale.

Vorrei chiudere con una nota ed una risposta ad Alberto Giovannini in riferimento alla sua proposta di una contrattazione in Ecu. L'idea è senz'altro brillante, ma è in parte un *escarnotage* per superare quel noto problema delle aspettative. La mia opinione è che andrebbe posto con più forza il problema della moneta unica in Europa, e quindi il problema della sovranità monetaria in questo continente, e non più in questo paese.

Per quanto riguarda invece la tassazione, e quindi problemi di omogeneizzazione fiscale e tassazione di redditi da capitale nell'esempio specifico di Giovannini, sono totalmente d'accordo con lui. È abbastanza ridicolo innescare (dopo aver sperimentato la guerra dei tassi nei primi anni '80 nei confronti dei paesi petroliferi, rischiando di pagare tre volte il petrolio in quegli anni) ora una guerra al ribasso, allo sconto fiscale tra i vari paesi europei. Sono totalmente d'accordo con questa posizione, quindi anche con l'esigenza di andare invece più decisamente verso una omogeneizzazione, una razionalizzazione concordata della fiscalità in ambito europeo.

Però ho due appunti da muovere all'idea, o quanto meno due precondizioni per poter esprimere il mio totale consenso all'idea. La prima precondizione è legata alla scarsa credibilità con cui l'Italia affronta il semestre di presidenza europea andando a fare un ragionamento corretto e razionale sui piano del fisco, senza aver mai messo in ordine il proprio bilancio pubblico e parallelamente dovendo spingere in modo molto più preciso verso il problema della moneta unica.

La seconda precondizione, ancora più rilevante, è che può anche essere auspicabile che l'Europa omogeneizzi la tassazione e magari non la riduca. Però a questo punto si deve mettere in discussione la politica economica europea, in particolare la politica agricola europea e la non politica delle grandi reti strutturali europee. Se dobbiamo fare una omogeneizzazione delle politiche fiscali, a me pare che bisogna mettere sul piatto della bilancia dell'Europa la rifondazione della politica della spesa in Europa, altrimenti come cittadino contribuente non posso esprimere un consenso. Preferirei allora la strada delle riduzioni competitive di imposta, così alla fine di questo processo il cittadino individuo-micro, pagherà comunque meno imposte e quindi darà meno gettito sia allo stato nazionale, sia all'organizzazione centrale europea.

Con queste due precondizioni mi troverei d'accordo sulla strada suggerita da Giovannini che è poi una strada razionale. Ma senza queste due precondizioni ho paura che ci trasferiamo dal *mis-management* italiano al *mis-management* europeo, che sarà anche meno grave di quello italiano ma da questo punto di vista non così radicalmente diverso.

Vorrei infine chiudere con una brevissima replica al punto soile-

vato da **Giovannini** che è un punto legittimo evidentemente, che mi aspettavo che venisse fuori. E cioè l'idea di che cosa succede poi nelle zone deboli, il mezzogiorno, ecc. di fronte a una moneta unica. In parte ha già risposto Stefano **Micossi** quando ha detto chiaramente le esperienze passate ci dimostrano che non è che tra le piaghe dell'inflazione si riesce a trovare quella elasticità per affrontare i problemi del mezzogiorno. Ci vogliono politiche regionali, e allora diciamole e chiamiamole col proprio nome.

Io volevo aggiungere un ulteriore elemento di risposta. Ci abbiamo messo parecchi anni per far capire che certi meccanismi di indicizzazione, in particolare la scala mobile, che erano nati per proteggere il potere d'acquisto dei salari e i livelli di occupazione, provocavano effetti perversi in termini di salari e di occupazione.

Siamo di fronte a una situazione analoga perchè ricordo soltanto che oggi per mantenere questo velo di autonomia monetaria, noi dobbiamo pagare il 5% in **più all'anno**, rispetto ai tassi tedeschi. Il calcolo va fatto in termini di differenziali nominali a questo punto, non **più reali**; perchè se unificassimo la moneta dovremmo unificare l'inflazione. Quindi cinque punti per cento **vuol** dire che in queste condizioni l'Italia nel suo complesso paga qualcosa di più di 50 mila miliardi **all'anno** e forse quei 50 mila miliardi risparmiati potremmo discutere sul serio come utilizzarli per fare ler politiche regionali. Quindi la situazione non è tanto il *trade-off* tra scelgo la stabilità monetaria, affidando **alla** Bundesbank. Il rischio semmai è proprio quello, che se glielo vai a dire, trovano subito il modo di spenderli in un altro modo. Però la mia risposta è che non esiste un *trade-off* tra stabilità monetaria e politiche regionali, ma c'è un gioco a somma positiva. La somma positiva è data dal differenziale di tassi nominali che calcolati solo in termini, parlo di debito pubblico, potremmo calcolarli in termini di debito estero; e quindi anche da quella via trovare risorse. Per cui non vedo la contraddizione.

Ritengo legittima l'obiezione, ma credo che bisognerebbe diffondere questa contabilità, non vorrei dire questa analisi, ma questa contabilità del problema.