

ECONOMIA ITALIANA

Fondata da Mario Arcelli

Rethinking Debt Sustainability?

2022/2

 LUISS

CASMEF Centro Arcelli
per gli Studi Monetari e Finanziari

UNIVERSITÀ CATTOLICA del Sacro Cuore
CESPEM

Centro Studi di Politica economica
e monetaria "Mario Arcelli"

Economia Italiana

Fondata da Mario Arcelli

COMITATO SCIENTIFICO

(Editorial board)

CO-EDITORS

GIUSEPPE DE ARCANGELIS - Sapienza, Università di Roma

ALBERTO PETRUCCI - LUISS Guido Carli

PAOLA PROFETA - Università Bocconi

MEMBRI DEL COMITATO *(Associate Editors)*

CARLOTTA BERTI CERONI

Università di Bologna

LORENZO CODOGNO

London School of Economics and Political Science

GIUSEPPE DI TARANTO,

LUISS Guido Carli

STEFANO FANTACONE

Centro Europa Ricerche

EMMA GALLI

Sapienza, Università di Roma

PAOLO GIORDANI

LUISS Guido Carli

GIORGIA GIOVANNETTI

Università di Firenze

ENRICO GIOVANNINI

Università di Roma "Tor Vergata"

ANDREA MONTANINO

Cassa Depositi e Prestiti

SALVATORE NISTICÒ

Sapienza, Università di Roma

FRANCESCO NUCCI

Sapienza, Università di Roma

ANTONIO ORTOLANI

AIDC

ALESSANDRO PANDIMIGLIO

Università degli Studi "Gabriele d'Annunzio" Chieti - Pescara

BENIAMINO QUINTIERI

Università di Roma "Tor Vergata"

PIETRO REICHLIN

LUISS Guido Carli

FABIANO SCHIVARDI

LUISS Guido Carli

MARCO SPALLONE

Università degli Studi "Gabriele d'Annunzio" Chieti - Pescara

FRANCESCO TIMPANO

Università Cattolica del Sacro Cuore

MARIO TIRELLI

Università Roma Tre

GIOVANNA VALLANTI

LUISS Guido Carli

DIRETTORE RESPONSABILE *(Editor in Chief)*: GIOVANNI PARRILLO

ADVISORY BOARD

PRESIDENTE *(President)*

PAOLO GUERRIERI - Sapienza, Università di Roma e PSIA, SciencesPo

CONSIGLIO *(Members)*

FEDERICO ARCELLI, Center for International Governance Innovation

RICCARDO BARBIERI, Tesoro

CARLO COTTARELLI, Università Cattolica del Sacro Cuore

SERGIO DE NARDIS, Sep-LUISS

GIORGIO DI GIORGIO, Editrice Minerva Bancaria

ANDREA FERRARI, AIDC

RICCARDO GABRIELLI, Deloitte

EUGENIO GAIOTTI, Banca d'Italia

VLADIMIRO GIACCHÈ, Banca del Fucino

MAURO MICILLO, Intesa Sanpaolo

STEFANO MICOSI, Assonime

ROBERTO MONDUCCI, ISTAT

MARCO VALERIO MORELLI, Mercer

ROBERTA PALAZZETTI, British American Tobacco Italia

ALESSANDRO TERZULLI, SACE

CLAUDIO TORCELLAN, Oliver Wyman

ALBERTO TOSTI, Sara Assicurazioni

MARCO VULPIANI, Deloitte

Economia italiana

Fondata da Mario Arcelli



numero 2/2022

Pubblicazione quadrimestrale

Roma

ECONOMIA ITALIANA

Rivista quadrimestrale fondata nel 1979 da Mario Arcelli

DIRETTORE RESPONSABILE

Giovanni Parrillo, Editrice Minerva Bancaria

COMITATO DI REDAZIONE

Simona D'Amico (*coordinamento editoriale*)

Francesco Baldi

Nicola Borri

Stefano Marzioni

Rita Mascolo

Guido Traficante

Ugo Zannini

(*Pubblicità inferiore al 70%*)

Autorizzazione Tribunale di Roma n. 43/1991

ISSN: 0392-775X

Gli articoli firmati o siglati rispecchiano soltanto il pensiero dell'Autore e non impegnano la Direzione della Rivista.

I *saggi* della parte monografica sono a invito o pervengono a seguito di call for papers e sono valutati dall'editor del numero.

I *contributi* vengono valutati anonimamente da due referee individuati dagli editor o dalla direzione e redazione con il supporto dei membri del Comitato Scientifico.

Le *rubriche* sono sottoposte al vaglio della direzione/redazione.

Finito di stampare nel mese di ottobre 2022 presso Press Up, Roma.

www.economiaitaliana.org

Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma
redazione@economiaitaliana.org

AMMINISTRAZIONE EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.
presso Pts Accounting Srl, Viale di Villa
Massimo, 29 - 00161 - Roma
amministrazione@editriceminervabancaria.it

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

Sommario

Rethinking Debt Sustainability?

EDITORIALE

- 5 Rethinking Debt Sustainability?
Lorenzo Codogno, Pietro Reichlin

SAGGI

- 25 Sovereign debt in times of crises
Carmine Di Noia
- 39 A new look at public debt sustainability
Ludger Schuknecht
- 65 Debt sustainability in emerging market economies after the
Covid-19 shock
William R. Cline
- 121 Debt sustainability analysis is back. Sudden shifts in underlying
factors may push high-debt countries into a bad equilibrium
Lorenzo Codogno, Giancarlo Corsetti
- 143 The (un)sustainability of public debt: the elusive reality of an
intuitive concept
Martin Larch

- 185 A post-Covid-scenario analysis of Italy's public debt ratio dynamics
Cecilia Gabbriellini, Gianluigi Nocella, Flavio Padrini
- 211 The future of European fiscal governance: a comprehensive approach
Marzia Romanelli, Pietro Tommasino, Emilio Vadalà
- 265 Public debt sustainability, fiscal rules and monetary policy
Angelo Baglioni, Massimo Bordignon
- 289 Reconciling fiscal and environmental sustainability in the Eurozone
Paul van den Noord

RUBRICHE

- 325 Appunti sulla stagflazione
Mariano Bella, Luciano Mauro
- 335 Come una grande banca può aiutare le medie imprese esportatrici a fare il salto dimensionale
Fabrizio Guelpa

Appunti sulla stagflazione

Mariano Bella *

Luciano Mauro *

1. Un approccio empirico alla stagflazione

Il termine stagflazione, nel dibattito pubblico spesso innescato dalla vulgata giornalistica, indica una condizione di stagnazione del sistema economico associata a consistenti fenomeni inflazionistici¹. Poiché, sostanzialmente, il significato “stagflazione” non ha una connotazione quantitativa, se vogliamo in modo non ambiguo identificare empiricamente episodi che si possano classificare come “stagflazionistici”, sarà opportuno definire numericamente il concetto. In altre parole, bisogna stabilire quanto alta debba essere l’inflazione e quanto bassa debba essere la crescita (o quanto intensa la decrescita). Non ci sono criteri univoci sul piano teorico che soddisfino queste necessità.

* Ufficio Studi Confcommercio; m.bella@confcommercio.it; l.mauro@confcommercio.it

1 Sembra che il termine *stagflation* sia stato utilizzato per la prima volta nel 1965 dal politico inglese Iain Macleod per descrivere quello che egli pensava essere «...il peggio di entrambi i mondi: non solo inflazione da un lato o stagnazione dall’altro, ma entrambi insieme. Abbiamo una sorta di “stagflazione”». <https://www.theguardian.com/business/2007/apr/12/businessglossary126>. Si trattò, con tutta evidenza, di una buona intuizione: per nulla supportata, però, da alcuna evidenza empirica.

In questa nota proponiamo una visione puramente quantitativa del fenomeno nel lunghissimo periodo della realtà italiana. Proviamo a identificare con criteri assolutamente semplici eventuali periodi che si possano ragionevolmente connotare come “stagflazionistici” per concludere con qualche riflessione sulle caratteristiche dello scenario attuale, anche in una prospettiva che guardi ai prossimi anni.

Consideriamo i dati annuali per l’Italia dal 1861 al 2021 sulla variazione percentuale reale del prodotto interno lordo e sulla variazione percentuale del deflatore della spesa privata (famiglie residenti + ISP al servizio delle famiglie)². Togliamo a ciascuna osservazione temporale la media relativa all’intero periodo e produciamo lo scatter i cui punti associano in ciascuna osservazione temporale le due variazioni percentuali nette delle rispettive medie. La figura 1 fornisce la disposizione delle osservazioni per l’Italia.

Siamo interessati ad analizzare i punti che si addensano nel quarto quadrante, quello in basso a destra, cioè gli anni della nostra storia economica in cui si sono osservate assieme variazioni del PIL sotto la media e variazioni dell’inflazione sopra la media. Prima di farlo sgomberiamo il campo da alcuni possibili equivoci.

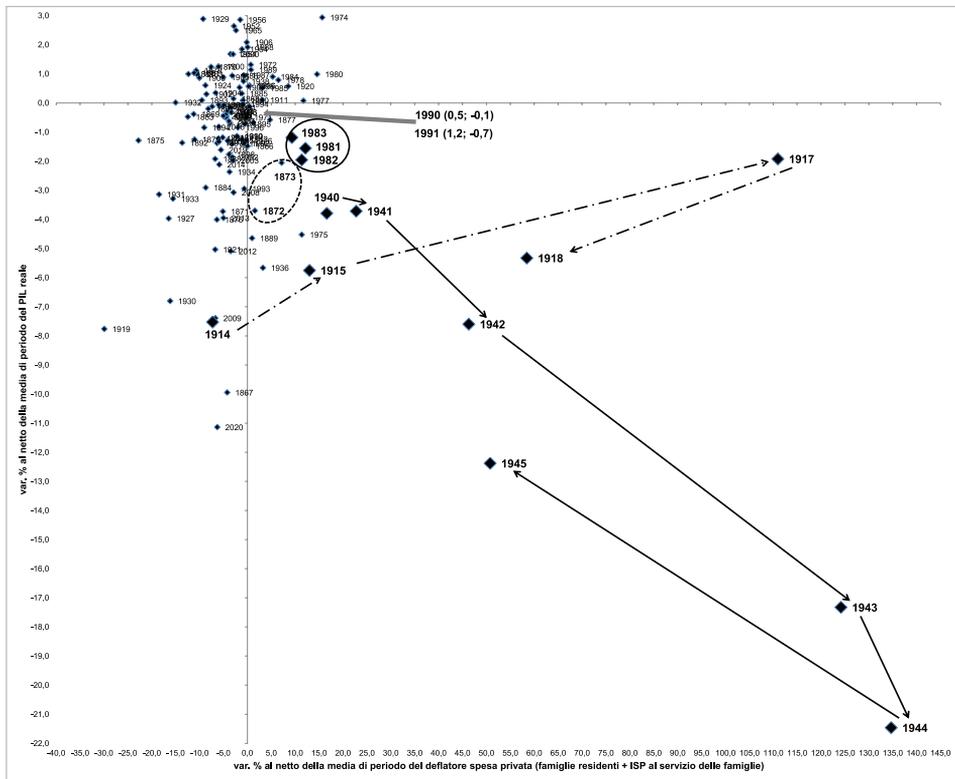
Naturalmente, ogni punto meriterebbe la sua specifica analisi, ma noi non siamo interessati ai singoli eventi. Piuttosto, cerchiamo di isolare un tipo particolare di performance e cerchiamo di capire se si possano formare alcuni raggruppamenti, cioè degli insiemi di osservazioni, che presentino caratteristiche comuni per definire un periodo storico più o meno esteso.

2 I dati sono tratti dalla ricostruzione effettuata da Banca d’Italia e Istat su un certo numero di variabili nominali e reali della contabilità nazionale a partire dal 1861. L’ultimo aggiornamento riporta le informazioni fino al 2017. Partendo, tuttavia, dall’ultimo rilascio dei dati di contabilità nazionale dell’Istat aggiornato al 2021, è possibile retroproiettare - sfruttando gli anni di sovrapposizione delle serie espresse in termini reali ai prezzi di anni base differenti - le serie del PIL reale e della spesa privata (delle famiglie residenti sommate a quella delle ISP al servizio delle famiglie), in modo da generare le variazioni percentuali annuali del PIL in volume e una *proxy* dell’inflazione attraverso le variazioni percentuali del deflatore della spesa privata.

È abbastanza ovvio, poi, che i punti che si dispongono ai confini di un quadrante possono essere considerati più simili a quelli adiacenti ma appartenenti a un altro quadrante piuttosto che consimili a quelli sempre nel medesimo quadrante, ma ben lontani da essi. Si capisce, però, che considerare - pur legittimamente - raggruppamenti di osservazioni temporali appartenenti a quadranti diversi vorrebbe dire negare il principio di classificazione che stiamo adottando. Quindi, escluderemo questa strategia di analisi.

Figura 1 - Crescita e inflazione in Italia: anni 1861-2021

Var. % del PIL reale e del deflatore della spesa privata (famiglie residenti + ISP al servizio delle famiglie) al netto delle rispettive medie (2,11% e 6,09%) calcolate sull'intero periodo.



Elaborazioni degli autori su dati Banca d'Italia e Istat.

Cosa dicono, dunque, i dati del quarto quadrante della figura 1? Almeno una cosa, e la esprimono con grande chiarezza: i periodi di stagflazione in Italia - almeno per come li abbiamo identificati - sono conseguenza di shock esogeni al sistema, aventi, in particolare, diretto collegamento con eventi bellici³.

In ordine cronologico, il quarto quadrante evidenzia un primo periodo 1872-1873 collegato alla guerra franco-prussiana e, presumibilmente, agli effetti dei risarcimenti a carico della Francia. La riduzione dell'attività produttiva francese potrebbe aver innescato prezzi maggiori dei beni esportati e minore domanda di importazioni, anche dal Regno d'Italia. Ciò non fu compensato dalle maggiori risorse fluite nell'impero prussiano, che furono utilizzate per costruire prevalentemente infrastrutture, cioè opere a bassa domanda di importazioni (e quindi di esportazioni dall'estero). Nel 1873 si sovrappose a questi shock, almeno in Italia, una crisi immobiliare e, quindi, finanziaria.

Più netto appare il collegamento con il periodo 1915-1917-1918 (il 1916 ricade ancora nel primo quadrante della figura) che comincia con l'anno della partecipazione al primo conflitto mondiale e termina con la fine dello stesso.

Isolato, ma significativo, anche l'evento relativo al 1936, la Guerra d'Etiopia (che comincia nell'ultimo quarto del 1935 e che in termini economici dispiega i suoi effetti l'anno successivo).

A seguire, compare il periodo 1940-1945, esattamente l'intera durata della seconda guerra mondiale, almeno per quanto riguarda la partecipazione formale del nostro paese.

Avvicinandosi ai nostri giorni, compare l'osservazione, isolata, del 1975.

3 Per ragioni di mera intellegibilità dei dati rappresentati nella figura - considerando che situazioni di stagflazione possono verificarsi solo nel quarto quadrante (inflazione sul semiasse positivo orizzontale e crescita sul semiasse negativo verticale) - si è scelto di fissare opportunamente il valore minimo e massimo degli assi, in modo da generare un effetto *zoom* sul quarto quadrante che rendesse più agevole l'individuazione dei periodi di stagflazione.

Nei mesi successivi alla crisi geopolitica innescata dalla guerra del kippur (ottobre 1973), la produzione giornaliera di greggio da parte degli esportatori OPEC si ridusse significativamente, prima del 4% circa nel 1974 e poi di un ulteriore 9% nel 1975.

Bisogna rilevare che la figura 1 smentirebbe il racconto oggi diffuso che la stagflazione in Italia abbia riguardato gli anni '70: larghissima parte del decennio che inizia nel 1970 è contraddistinto da una crescita del prodotto lordo ben superiore alla media di lungo periodo. Ciò escluderebbe la stagflazione, semplicemente per assenza di stagnazione.

L'altro raggruppamento temporale, forse il più interessante per le potenziali analogie con gli shock sulle materie prime energetiche che stiamo osservando in questi mesi di complicata attualità, è il triennio 1981-1983. Anche in questo caso il collegamento è diretto e si deve fare riferimento alla rivoluzione khomeynista (1979) e ai suoi riflessi sulle restrizioni all'estrazione e alla commercializzazione del greggio iraniano. Il brusco calo della produzione iraniana dagli oltre 5 milioni di barili giornalieri nel 1978 a meno di 1,5 milioni nel 1980 generò non poche difficoltà di approvvigionamento energetico, con conseguente elevato incremento delle quotazioni petrolifere.

Infine, l'ultimo periodo che si nota nel quarto quadrante della figura 1 è il biennio 1990-1991, riferito all'invasione irachena del Kuwait e al successivo conflitto. L'invasione scattò nell'agosto del 1990 e in settembre si verificò uno shock sulle quotazioni del greggio, rispetto a giugno dello stesso anno assunto come riferimento pre-crisi, del 127% circa. Le quotazioni ritornarono gradualmente intorno ai 40 dollari per barile nel mese di febbraio del 1991, con una durata della crisi dei prezzi energetici di circa 6 mesi.

È importante notare che il nostro criterio identifica solo periodi di conflitto bellico o di crisi internazionali tali da determinare pesanti restrizioni negli

scambi del commercio mondiale. Nessuna osservazione, sulle centosessanta considerate, cade per errore nel quarto quadrante.

2. Un criterio diverso per identificare la stagflazione

Approfondiamo marginalmente l'analisi introducendo, adesso, il ruolo dell'output gap, da sempre centrale nella determinazione della relazione tra produzione, occupazione e inflazione. Replichiamo, quindi, la figura 1 sostituendo alle ordinate lo scarto percentuale del PIL (reale) rispetto al suo trend di lungo periodo, identificando quest'ultima grandezza con il risultato del filtro Hodrick-Prescott, calcolato, anche per il nostro paese, dalla Commissione Europea nell'ambito delle proprie analisi macro-econometriche⁴. L'associazione tra un'inflazione al consumo più alta della media con una situazione di output gap⁵ definisce una nuova metrica per identificare i periodi di stagflazione.

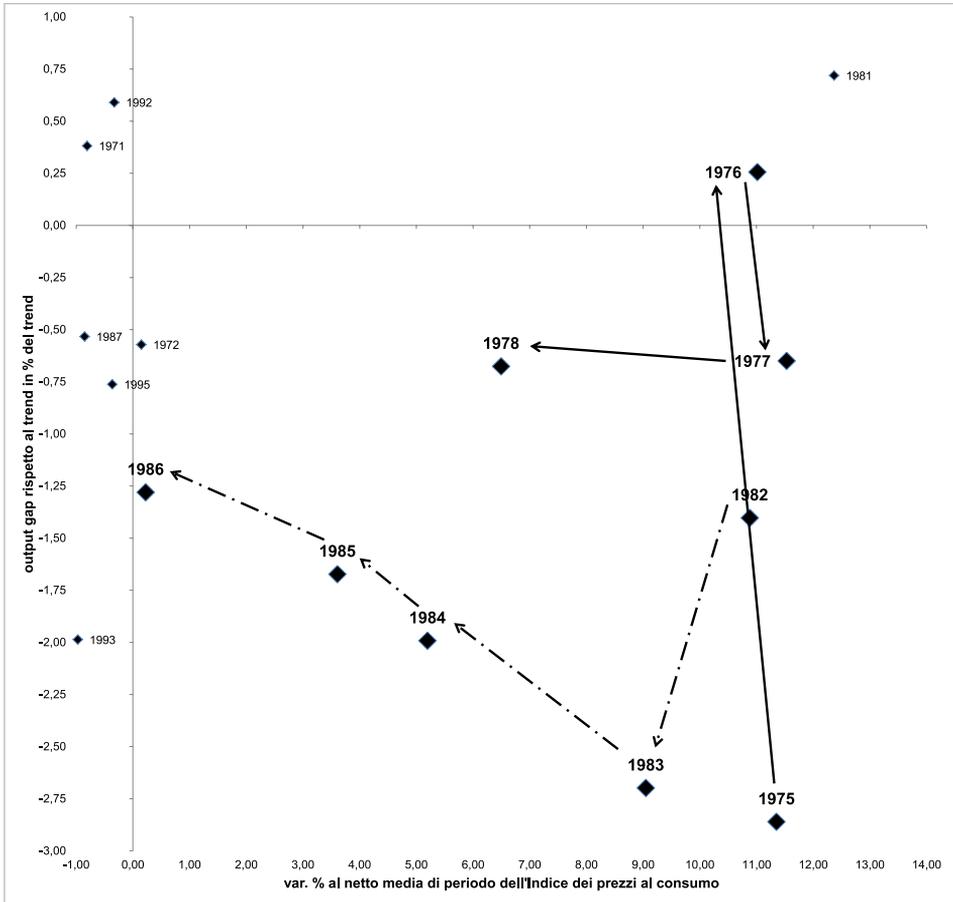
Le serie storiche utilizzate per questo secondo esercizio, i cui risultati sono sintetizzati nella figura 2, hanno un'ampiezza minore, in quanto partono dal primo anno disponibile per l'output gap, cioè il 1965. Così appare chiaro come, per l'Italia, il doppio shock sulle quotazioni del greggio, del 1973-74 e del 1979-80, riverberandosi sul livello generale dei prezzi, abbia generato corrispondenti fenomeni di stagflazione.

⁴ Nel data base AMECO della Direzione generale degli Affari economici e finanziari della Commissione Europea.

⁵ Sulla sostanziale somiglianza empirica delle misure di output gap nel contesto italiano e per un'estensione temporale sufficientemente lunga si veda Alberto Baffigi, Maria Elena Bontempi e Roberto Golinelli, 2013, Output potenziale, gap e inflazione in Italia nel lungo periodo (1861-2010): un'analisi econometrica, Quaderni di Storia Economica, febbraio, numero 29.

Figura 2 - Il caso dell'Italia: anni 1965 - 2021

Output gap e var. % dell'indice dei prezzi al consumo al netto della media calcolata sull'intero periodo considerato (5,6%) - solo quarto quadrante dei dati.



Elaborazioni degli autori su dati Commissione Europea - AMECO

Riguardo all'indicazione specifica sull'inflazione, l'elaborazione si presenta sostanzialmente simile a quella utilizzata per la figura 1, con la sola differenza di aver sostituito al deflatore della spesa privata (famiglie residenti + ISP al servizio delle famiglie), come *proxy* del livello generale dei prezzi, l'indicatore

più corretto corrispondente all'indice generale dei prezzi al consumo (NIC)⁶.

Per l'Italia si conferma, quindi, in modo piuttosto netto una fase di stagflazione innescata dal primo shock petrolifero, che si è protratta dal 1975 al 1978, anni nei quali il prodotto effettivo è rimasto sempre inferiore al suo livello naturale o di pieno impiego delle risorse⁷.

A sua volta, il secondo shock petrolifero, ha innescato una nuova fase di stagflazione, protrattasi dal 1982 al 1986, con un ritorno del prodotto effettivo sul suo livello di pieno impiego a partire dal 1987 che, fino al 1989, ha rappresentato il periodo di maggiore espansione ciclica dell'economia, con tassi di crescita del PIL reale tra il 3 e il 4%, mai più sperimentati successivamente, con la sola eccezione dell'anno 2000 (+3,8%), probabilmente da collegare con l'effetto-Giubileo.

3. Cosa possiamo aspettarci per il prossimo futuro?

Le evidenze empiriche presentate sono coerenti col suggerire che la stagflazione, misurata oggettivamente con due semplici criteri di differenza da medie di lungo termine o dal trend del PIL potenziale, è originata per l'Italia da shock esogeni al sistema economico, segnatamente impulsi collegati a conflitti bellici. Il che ha implicazioni sull'interpretazione della condizione attuale, legata all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. L'anno in corso, il

6 Questa modifica rende più precisa la misura della variazione dei prezzi, per ragioni statistiche ben note. Nell'esercizio presentato al paragrafo 1 non è stato utilizzato l'indice dei prezzi al consumo perché non sono disponibili, al riguardo, serie storiche sufficientemente estese. Le differenze, nel lungo periodo, non possono essere, comunque, rilevanti.

7 Lo stesso esercizio è stato ripetuto per il caso gli Stati Uniti, ottenendo risultati molto simili a quelli rappresentati nella figura 2.

2022, potrebbe collocarsi nel quarto quadrante secondo entrambe le metriche adottate, cioè come periodo di stagflazione, oppure ai limiti del suddetto quadrante, se la crescita risultasse attorno al 2,5% (l'inflazione difficilmente risulterà sotto il 7% nella media dell'anno in corso). In ogni caso, i parametri del sistema economico italiano indicano il 2022 come anno largamente eleggibile per una condizione di stagflazione, che potrebbe estendersi al prossimo⁸.

Che la stagflazione possa tradursi o meno in prolungata e severa recessione dipende dalle scelte di *policy* delle banche centrali, a seconda degli obiettivi statutari che, come è noto, sono diversi, per esempio, per la BCE e la Fed: la prima vocata alla stabilità dei prezzi e quindi al contrasto all'inflazione, la seconda orientata invece alla crescita e al sostegno dell'occupazione.

Va però sottolineato che, in questa fase, il consistente incremento dei prezzi al consumo registrato nei paesi europei e negli USA ha origini diverse: per restrizioni dal lato dell'offerta nei primi (via shock sulle materie prime energetiche e impossibilità di una rapida rilocalizzazione di produzioni dall'Asia all'Europa); per surriscaldamento della domanda nei secondi, dopo i piani di sostegno all'economia varati dal Presidente Trump e ampliati dal Presidente Biden. Il diverso grado di dipendenza dalle materie prime energetiche - elevato per l'Europa, sostanzialmente nullo per gli Stati Uniti - supporta in modo robusto la suddetta congettura.

8 Un membro del Comitato di redazione di Economia Italiana suggerisce di includere lo shock pandemico (esogeno, naturalmente) nella discussione relativa all'eventuale posizione del 2022 nella nostra metrica di valutazione della stagflazione. Ringraziamo per il prezioso suggerimento: se fossimo in grado di svilupparlo, ciò consentirebbe di misurare l'effetto degli shock materia prime/guerra in una situazione "normale" (senza pandemia) rispetto alla condizione dell'economia piegata dallo shock pandemico. Ci dichiariamo incapaci di costruire un controfattuale attendibile per l'economia italiana nel 2022 in assenza di pandemia. Pertanto le caratteristiche quantitative dell'economia nell'anno in corso vanno interpretate alla luce delle conseguenze di tre shock che non siamo in grado di distinguere: effetti residui della pandemia, impulsi esogeni sui prezzi delle materie prime ed effetti del conflitto in Ucraina.

Quali che saranno le politiche monetarie che verranno adottate nell'eurozona e negli USA, ciò che appare certo, tuttavia, è che non sarà possibile adottare misure che riescano contemporaneamente a contrastare e ridurre l'inflazione e riportare rapidamente il prodotto effettivo al livello del suo potenziale.

Nel momento di chiudere questa nota, emerge con inedita forza la necessità di coordinare, in Europa, la politica monetaria (comune) e le politiche fiscali (decentralizzate). Tanto più che la possibilità di severa segmentazione dei premi per il rischio sui debiti sovrani dei paesi dell'Eurozona appare sempre più concreta, eventualità che depotenzierebbe radicalmente l'azione dell'autorità monetaria.

PARTNER ISTITUZIONALI



BUSINESS PARTNER



SOSTENITORI

Allianz Bank F.A.

Assonime

Banca Aletti

Banca d'Italia

Banca Profilo

Cassa Depositi e Prestiti

Confcommercio

Confindustria Piacenza

CONSOB

ENEL

Gentili & Partners

Investire SGR

ISTAT

Kuwait Petroleum Italia

Leonardo

Natixis IM

Oliver Wyman

P 4.0

SACE

Sisal

TIM

Unicredit

Ver Capital

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 10187 Intesa Sanpaolo
Via Vittorio Veneto 108/b - 00187 ROMA
IBAN IT92 M030 6905 0361 0000 0010 187

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

amministrazione@editriceminervabancaria.it

Condizioni di abbonamento ordinario per il 2023

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia	€ 120,00 causale: MBI23	€ 90,00 causale: EII23	€ 170,00 causale: MBEII23
Canone Annuo Estero	€ 175,00 causale: MBE23	€ 120,00 causale: EIE23	€ 250,00 causale: MBEIE23
Abbonamento WEB	€ 70,00 causale: MBW23	€ 60,00 causale: EIW23	€ 100,00 causale: MBEIW23

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'abbonamento non disdetto con lettera raccomandata entro il 1° dicembre s'intende tacitamente rinnovato.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 40,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 60,00 / € 10,00** digitale

Pubblicità

1 pagina **€ 1.000,00** - 1/2 pagina **€ 600,00**

Editrice Minerva Bancaria
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE

GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO

CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca

MARIO COMANA, Luiss Guido Carli

ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus

RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata

MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania

GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria

MARCO TOFANELLI, Assoreti

ECONOMIA ITALIANA 2022/2

Rethinking Debt Sustainability?

This issue of *Economia Italiana* – editors **Lorenzo Codogno, LSE, and Pietro Reichlin, Luiss** - deals with public debt sustainability and fiscal rules. Many beliefs about the benefits of current fiscal and monetary policies could change because of the risks associated with the energy crisis, the war in Ukraine, the return of inflation and the green transition. The volume contains several contributions by leading experts on the following questions: *Is debt sustainability a cause of concern within the Euro Area? How should we consider revising the Stability and Growth Pact in the European Union? Are the energy transition and the pandemic risks good reasons to build up EU-level fiscal capacity?* In the introduction to this monograph, we will touch upon some of these issues and discuss why they are important.

Ripensare la sostenibilità del debito?

Questo numero di *Economia Italiana* – editor **Lorenzo Codogno, LSE, e Pietro Reichlin, Luiss** - tratta della sostenibilità del debito pubblico e delle regole fiscali. Molte convinzioni sui benefici delle attuali politiche fiscali e monetarie potrebbero cambiare a causa dei rischi associati alla crisi energetica, alla guerra in Ucraina, al ritorno dell'inflazione e alla transizione verde. Il volume contiene diversi contributi dei maggiori esperti sulle seguenti questioni: *La sostenibilità del debito è fonte di preoccupazione nell'area dell'euro? Come dovremmo considerare la revisione del Patto di stabilità e crescita nell'Unione europea? La transizione energetica e i rischi di pandemia sono buone ragioni per costruire una capacità fiscale a livello europeo?* Nell'introduzione di questa monografia, gli editor trattano alcuni di questi temi e spiegano perché sono importanti.

Essays by/Saggi di: Lorenzo Codogno, and Pietro Reichlin; Carmine Di Noia; Ludger Schuknecht; William R. Cline; Lorenzo Codogno, and Giancarlo Corsetti; Martin Larch; Cecilia Gabriellini, Gianluigi Nocella, and Flavio Padrini; Marzia Romanelli, Pietro Tommasino, and Emilio Vadalà; Angelo Baglioni, and Massimo Bordignon; Paul Van den Noord.

ECONOMIA ITALIANA nasce nel 1979 per approfondire e allargare il dibattito sui nodi strutturali e i problemi dell'economia italiana, anche al fine di elaborare adeguate proposte strategiche e di *policy*. L'Editrice Minerva Bancaria si impegna a riprendere questa sfida e a fare di *Economia Italiana* il più vivace e aperto strumento di dialogo e riflessione tra accademici, *policy makers* ed esponenti di rilievo dei diversi settori produttivi del Paese.