



Associazione Studi e Ricerche
Interdisciplinari sul Lavoro

Working Paper n° 56/2021

**IL DOPOGUERRA POST-PANDEMICO: I PROBLEMI DEL PROSSIMO
FUTURO ED I MONITI DEL LONTANO PASSATO**

Paolo Piacentini

Anno 2021

ISSN 2280 – 6229 -Working Papers - on line

ASTRIL (Associazione Studi e Ricerche Interdisciplinari sul Lavoro)

I Working Papers di ASTRIL svolgono la funzione di divulgare tempestivamente, in forma definitiva o provvisoria, i risultati di ricerche scientifiche originali. La loro pubblicazione è soggetta all'approvazione del Comitato Scientifico.

esemplare fuori commercio
ai sensi della legge 14 aprile 2004 n.106

Per ciascuna pubblicazione vengono soddisfatti gli obblighi previsti dall'art. 1 del D.L.L. 31.8.1945, n. 660 e successive modifiche.

Comitato Scientifico

Sebastiano Fadda
Enrico Sergio Levrero
Franco Liso
Arturo Maresca
Paolo Piacentini

REDAZIONE:

ASTRIL
Università degli Studi Roma Tre
Via Silvio D'Amico, 77 - 00145 Roma
Tel. 0039-06-57335751; 06-57335723
E-mail: astril@uniroma3.it
<http://host.uniroma3.it/associazioni/astril>

IL DOPOGUERRA POST-PANDEMICO: I PROBLEMI DEL PROSSIMO FUTURO ED I MONITI DEL LONTANO PASSATO

Paolo Piacentini*

Abstract: The prospects for the present-day ‘post-pandemic’ era are metaphorically confronted with the ‘post-war’ experience of one century ago, in the years after WWI. Labour and public debt aspects are considered; for the latter, the question is posed, whether the high post-pandemic debt may sometimes evoke the catastrophic experiences of the 1920’s.

Keywords: pandemics, macroeconomy, employment, debt crisis

JEL codes: E02, E63

1. Premessa

Più di un anno fa, al termine del primo, e più rigoroso, ‘lock-down’, avevo diffuso alcune note di riflessione prospettica sugli scenari che potevano seguire allo shock pandemico, in un orizzonte di medio periodo. Nell’angosciosa navigazione nel ‘*trade-off*’ fra emergenza sanitaria e sofferenza economica, si esprimeva l’auspicio di una uscita graduale, ma consolidata, dalla prima, e di gestione consapevole e coraggiosa di politiche a livello nazionale, e ancor di più, europeo, per far fronte ai rischi emergenti della seconda.

Avevo, a quel tempo, fatto ricorso ad una metafora ‘bellica’, alludendo a similitudini e diversità, fra gli impatti della crisi pandemica, e quelli di questa, o quella, ‘grande guerra’ del secolo scorso. Riprendo questo spunto, pur nella consapevolezza di una strumentalità retorica, per l’accostamento di eventi storici incomparabili. In una metafora bellica ci troviamo, del resto, immersi, in questo, quasi terzo anno di era-Covid: la ‘campagna’ vaccinale, la mobilitazione logistica, la triste contabilità quotidiana dei caduti, gli appelli retorici ad una maggior compattezza del ‘fronte interno’ di fronte al rischio.

Riprendo dalle riflessioni di allora i due punti centrali di una comparazione fra le implicazioni (macro-) economiche dello shock pandemico e di quello bellico. Il primo punto richiama le similarità, per la necessità di una gestione ‘emergenziale’ della finanza pubblica. Regole e parametri, proposti od imposti in periodi normali come norme necessarie di gestione del bilancio per la stabilità, vengono travolti a fronte di fabbisogni

* Università di Roma La Sapienza. Email: paolo.piacentini@uniroma1.it

straordinari di una spesa corrente che deve essere mobilitata a contrasto di esiti catastrofici. Il richiamo ad una 'finanza di guerra' è del resto ritornata nella retorica politica corrente, quando si enfatizza l'eccezionalità del momento, quando è "tempo di spendere" quel che necessita e per quel che costa, seppur con aggiunta di un 'caveat', per cui regole e comportamenti prudenziali dovranno essere ristabiliti, al rientro in una situazione di normalità. Ma sui modi e tempi di un processo di rientro alla norma, in una condizione di incidenza di debiti pubblici (e privati) ampiamente dilatati, la riflessione spesso diviene vaga, o si rinvia ad un 'dopoguerra' pandemico ancora da conquistare.

Ma forse è già il momento di avanzare riflessioni che vedano al di là della situazione immediata, imposta dal 'Covid-Rule', per uno sforzo di inquadramento consapevole dei 'dilemmi' per le opzioni di 'policy', che si porranno in un tempo non lontano.

La crisi pandemica viene talvolta descritta come una crisi 'da offerta', quando il 'lock-down' ferma gli impieghi di lavoro e capitale dedicati ai fabbisogni di mercato. Tuttavia, il punto di origine della crisi va riportato piuttosto ad una 'repressione della domanda', dove i consumi finali, includibili nell'area ampia dei bisogni di socialità, mobilità, fruizione culturale ecc., vengono inibiti dalle misure di 'distanziamento sociale' e di contrasto al contagio. Si interrompe, lungo un segmento ampio del tessuto economico, il circuito di 'reddito-spesa', in cui la domanda attiva l'offerta che genera redditi che alimentano la domanda, e di seguito. Il lavoro connesso con le attività sospese è reso ridondante. Le cadute dei flussi di cassa, per i ricavi degli impresari e i redditi dei dipendenti, innescano la prima emergenza sociale, al di fuori della portata e dei circuiti degli ammortizzatori sociali 'tarati' per le situazioni di ordinaria ciclicità dell'economia. L'erogazione di liquidità, a sostegno di una sussistenza, anche al 'minimo vitale', per le fasce di una popolazione colpita, diviene primo innesco dei fabbisogni di una finanza 'straordinaria' per lo Stato. Siamo in una situazione ove non vi sono carenze di offerta di beni essenziali, come in episodi bellici o di carestia del passato lontano: non siamo, ad esempio, nelle condizioni irlandesi degli anni '30 del XIX secolo, quando cattivi raccolti delle patate portarono alla morte per inedia di un quarto della popolazione. Il contrasto a condizioni contingenti di interruzione dei flussi di reddito, e di rischio di povertà estrema, diventa la prima priorità di una funzione pubblica nella fase emergenziale, "*whatever it takes*".

Nelle sezioni che seguono, aggiungo qualche illustrazione per i temi centrali introdotti: la crisi del lavoro, e le implicazioni dei fabbisogni di finanziamento monetario e di maggior debito nel medio periodo. Mi soffermo, prima, ancora su qualche analogia, o diversità, fra questa crisi, e l'esperienza delle 'grandi guerre'. Un dato comune è rappresentato dall'incertezza di fondo circa 'quando ne usciremo, come ne usciremo'. Le illusioni di un "*blitzkrieg*" vittorioso in tempi brevi sono cadute oggi come allora; ritorni aggressivi del nemico sono, ancora, comune esperienza. C'è tuttavia una differenza importante. Le guerre terminano in data certa con la resa di una parte belligerante. Per vittoriosi e vinti comincia il 'dopoguerra'; tra lutti e rovine, ma comunque nella volontà e confidenza di avvio di una fase di 'ricostruzione'. Non ci sarà, invece, un passaggio netto fra pandemia e dopo. In qualche data, sperabilmente non troppo lontana, la OMS

potrà dichiarare la fine dell'allarme pandemico. Ma prima ed ancora, la 'convivenza col virus' segnerà un passaggio in cui attenzioni e limitazioni potranno essere rimosse solo con gradualità. Nella tensione di una lotta fra successo vaccinale e allarme per le varianti, non si intravedono al momento soluzioni finali, ma solo la fondata speranza che eventuali ritorni del virus scemino, per numeri e gravità dei casi, fino a sfumare in un residuo endemico innocuo. Ma quando finalmente sarà superata la preoccupazione prioritaria di tenuta del sistema di Salute pubblica, le criticità del quadro di una gestione 'reale' e 'finanziaria' dell'economia, oggi solamente rinviate dalle misure di contrasto emergenziale, riemergeranno nella loro complessità e persistenza. Il percorso di un governo politico in questo passaggio appare come una navigazione in mare incognito, dove non ci sono mappe preconfezionate come guida; solo un'attenta navigazione 'a vista' potrà tempestivamente avvistare ed aggirare scogli fatali.

2. Il lavoro

Nei primi mesi del corrente anno si è avuta una pesante accelerazione del numero delle perdite occupazionali, per il lavoro dipendente ed autonomo (Tabella 1). La diminuzione degli occupati nell'economia italiana, che nel corso del 2020 era stata stimata a -444.000 unità (235 mila dipendenti e 209 mila autonomi), all'ultimo aggiornamento dell'indagine Istat, a fine febbraio 2021, segnava, anno su anno, una flessione di 945 mila unità (590 mila dipendenti, 355 mila autonomi). Il tasso di occupazione (su classi in età attiva 15-64 anni) risulta così inferiore del 2,8% rispetto ai massimi del 2019. La diminuzione ha coinvolto in incidenza maggiore le donne, e non si è tradotta fino ad allora in un aumento significativo del tasso di disoccupazione ufficiale. Questo perché la maggior parte di coloro che hanno perso il lavoro hanno rifluito nello status di non partecipazione (gli inattivi nelle classi 15-64 sono aumentati di 717 mila unità). Nella definizione statistica gli 'inattivi', o non cercano attivamente lavoro, o non sono immediatamente disponibili al lavoro; il numero rinvia pertanto a fattispecie di forza lavoro 'scoraggiata', oppure 'costretta', per priorità di altro impegno, a rinunciare temporaneamente al lavoro. Si tratta di donne, principalmente, ma sorprendentemente anche di molti maschi, con inattività che cresce nelle leve giovanili (15-35) a tasso doppio rispetto alle classi 'mature'.

Tabella 1 Variazioni Forze di lavoro – Febbraio 2021 su febbraio 2020

OCCUPATI TOTALI	-945.000
Dipendenti	-590.000
Permanenti	-218.000
A termine	-372.000
Indipendenti	-355.000
DISOCCUPATI	+ 22.000
INATTIVI 15-64 ANNI	+658.000

Fonte: ISTAT, "Occupati e disoccupati", Rilevazione mensile

Misure straordinarie di contenimento sociale, *in primis*, il blocco dei licenziamenti, non hanno impedito che soggetti più marginali sul mercato subissero un pesante aggiustamento verso il basso, semplicemente attraverso il mancato rinnovo alla scadenza dei contratti a tempo determinato (t.d.). Sul flusso di attivazione di nuove ‘posizioni di lavoro’ registrate dall’INPS, quelle a t.d. rappresentavano circa i tre quarti, e su queste più della metà dei contratti avevano durata inferiore ai sei mesi. La partecipazione lavorativa sotto queste o altre (es. lavoro in somministrazione, contratti di collaborazione) forme di facile risoluzione, è condizione oggi sofferta da una quota ampiamente maggioritaria dei giovani, ad ogni livello di istruzione o qualifica formale. L’elevata flessibilità ‘al margine’ si coglie anche dal dettaglio degli andamenti del “*turnover*” dall’inizio della pandemia: dal crollo in ‘lockdown’ ad un recupero nel terzo trimestre 2020, di effimera tregua estiva concessa dal virus; e ancora con saldi di nuovo negativi nelle ultime rilevazioni disponibili (a dicembre, un saldo netto sull’anno fra assunzioni e cessazioni segnava -660 mila posizioni lavorative). La stima delle perdite per il lavoro ‘autonomo’ è peggiorata, da -209 mila unità a dicembre a - 355 mila a febbraio. Dietro alle proteste, a volte scomposte, di categorie coinvolte, vi è stata di fatto la percezione dell’accelerazione della crisi. E questo ha obbligato la politica a riposizionamenti lungo il micidiale ‘*trade-off*’ fra misure di restrizione in presenza di circolazione ancora vivace del virus, e sollievo delle sofferenze occupazionali e contrasto a rischi degenerativi di un tessuto sociale, in particolare nei contesti urbani. Inoltre, ed ancora, pendono le situazioni di crisi aziendale per cui la risoluzione non potrà essere procrastinata all’infinito (es. Alitalia, Ilva, ...).

E’ necessario tuttavia andare oltre i numeri aggregati, data la caratteristica fortemente ‘asimmetrica’ dell’impatto della crisi. Anche se rimangono da temere aggiustamenti solo ritardati dai sostegni straordinari (blocco licenziamenti e cassa integrazione Covid), ci sono anche motivi di relativo conforto, come la tenuta della manifattura italiana (l’indice della produzione industriale segnava a febbraio 2021 un calo marginale dello 0,9 % in ragione di anno). Il calo di occupazione industriale sull’anno 2020 si è fermato al -0,6%, a fronte della perdita di dipendenti del -2,85% per l’insieme dei servizi di mercato, con punta di -16,1 % per servizi alberghieri e di ristorazione. La sofferenza ha colpito, con netta prevalenza, settori di ‘servizi al consumo’, attivati dai bisogni di mobilità, socialità, convivialità, fruizione culturale per spettacoli, attività sportiva. Il peso di queste componenti sull’attivazione complessiva del lavoro nel nostro paese non è trascurabile. Nell’area ‘alberghi e ristorazione’ risultavano al lavoro, prima della pandemia, circa 1.600.000 addetti. Sommando altre attività di servizio fortemente dipendenti dai flussi turistici si stimano approssimativamente 3 milioni di lavoratori coinvolti, ossia circa il 13% del numero complessivo dei lavoratori del paese. Per confronti, ricordiamo che gli occupati nella industria in senso stretto erano circa 4.700.000, e nelle ‘costruzioni’, 1.300.000.

Al di là dei numeri, bisogna riflettere sui ruoli di queste attività nel quadro dei ‘*patterns*’ di crescita più recente dell’Italia (e di altri paesi, in un ‘Sud’ dell’Europa). Le attività di consumi legati principalmente ai flussi turistici sono cresciute a tassi più che

proporzionali rispetto alla dinamica complessiva dell'economia, e hanno di fatto fornito una funzione di 'spugna occupazionale' a fronte delle cadute, o stagnazione, della domanda di lavoro in altri grandi comparti: per la 'deindustrializzazione', in parte fisiologica per le economie 'mature' nel contesto della nuova concorrenza globale, a cui si è aggiunta la limitazione crescente per gli sbocchi nei comparti del pubblico impiego, per i blocchi del *turn-over* legati alle restrizioni di bilancio. Il contesto sociale, nelle 'città di arte' del belpaese, si è avvicinato a situazioni di una 'monocoltura del turismo'. Si sono liberalizzate le concessioni di licenze per servizi di ristorazione, cura della persona, ecc., favorendo incrementi occupazionale divenuti quasi il solo apporto compensativo negli anni segnati da austerità e stagnazione.

Le interazioni fra cambiamenti strutturali della composizione della domanda finale, tendenze alla specializzazione delle economie territoriali e gli impatti sulle dinamiche differenziali della domanda di lavoro, in questo inizio del XXI secolo, meriterebbero di essere ripresi da approcci integrati di un'analisi socio-economica, che superi le compartimentalizzazioni del '*mainstream*' e ponga attenzione soprattutto agli aspetti qualitativi delle nuove forme delle stratificazioni e ineguaglianze sociali. Vi è uno iato evidente, fra le fattispecie del lavoro che oggi manifestano più rumorosamente la loro sofferenza, e le narrazioni 'tecnologiste', di nuovi contenuti e competenze del lavoro nell'era della rivoluzione digitale. Le visioni che suppongono la correlazione positiva fra sviluppo esponenziale delle applicazioni delle tecnologie digitali ed "*upgrading*" della domanda di lavoro verso gli impieghi più qualificati mostrano limiti controfattuali proprio negli sviluppi critici della pandemia. La 'traslabilità' digitale della sede di applicazione del lavoro ha tracciato una nuova linea di demarcazione fra lavori e lavoratori, fra quelli suscettibili, o meno, di applicazione dello "*smart-working*" (s.w.). Si è osservata un'ampia variabilità fra i settori e le tipologie del lavoro per la diffusione di questa, con le attività di servizi di comunicazione, professionali (ma anche di istruzione) sopra soglie di due terzi di addetti in "s.w.", mentre la quota è rimasta irrisoria per altri (praticamente nullo, nei servizi di alloggio e ristorazione). Nelle attività industriali in senso stretto, non si è superata la soglia del 15-20%. Nel complesso, e nel momento di massima diffusione nel pieno del primo 'lockdown' il lavoro da casa ha coinvolto poco meno del 30% della forza lavoro. Le dicotomie tradizionali per i lavori (operaio/impiegato; "unskilled/skilled", ecc.) sembrano oggi riconfigurarsi in quella fra 'dislocabili' e 'non dislocabili'. Questi ultimi sono, alla fine, quelli che richiedono in ogni caso l'applicazione "in loco" del lavoro sull'oggetto del lavoro, o da 'persona' a 'persona', con erogazioni e fruizioni che devono necessariamente coincidere nel tempo e nello spazio.

A fronte di delocalizzazione di filiere manifatturiere e di razionamenti degli impieghi in servizi di pubblica utilità, la tenuta dei tassi di occupazione e delle fonti di reddito negli anni più recenti si è appoggiata sempre più al servizio al consumo. Non si esprime, con questo, un giudizio qualitativo necessariamente negativo su questo modello di specializzazione e crescita. Lavori connessi alla 'produzione di consumi' implicano a volte competenze di elevata qualità e lunghi percorsi formativi. Quello che si sottolinea

è piuttosto la fragilità del modello di specializzazione, che si è rivelata fatalmente vulnerabile di fronte alla pandemia, con i contesti urbani maggiormente colpiti ridotti ad ‘economie di sussidio’.

Le caratteristiche asimmetriche della crisi pongono ancora qualche preoccupazione per le aspettative di recupero associate alle spese di investimento e all’accompagnamento di una transizione ‘verde e digitale’, per cui sono state attivate le nuove fonti di finanziamento per un debito ‘buono’. Non si vuole negare la centralità di queste transizioni, e del fatto politico della prima occasione di un consistente finanziamento mutuale a livello di Unione Europea. I vincoli di scopo, specificati nell’articolato della “N.G.E.U.” e le condizionalità di erogazione vincolate a stadi di realizzazione dei progetti, sono opportuni per stimolare il superamento delle vischiosità amministrative e scoraggiare la disinvoltura, nella deviazione fra obiettivi iniziali ed impieghi ex-post di fondi, che hanno contribuito alla cattiva fama del nostro paese. Tuttavia, vincoli e tempi mettono sotto stress un’amministrazione pubblica ancora pesantemente impegnata al contrasto di emergenze sanitarie e sociali, in una situazione di non cessato allarme. I vincoli di scopo (37% per la transizione “green”, 21 % per il digitale) andrebbero forse interpretati con sensibilità inclusive, a comprendere esigenze di adeguamento e funzionalità di servizi collettivi, per la gestione del territorio, dei rifiuti, ecc., e per gli impieghi di una “ICT” al servizio della salute e della formazione.

Tuttavia , anche il miglior sforzo progettuale, e lo slancio realizzativo, per gli impieghi dei fondi non potranno alleviare nell’immediato le situazioni di sofferenze occupazionali e continuità dei flussi di reddito. Le prospettive di ripresa occupazionale possono legarsi solo per una parte minore e localizzata ad attivazioni dirette da parte degli impieghi dei fondi “N.G.E.U.”; anche con una elasticità occupazionale alla ripresa elevata, si resterebbe nei margini di un effetto incrementale sul PIL di qui al 2026, che non sono elevati. Gli effetti moltiplicativi della spesa primaria potranno, sperabilmente, essere più consistenti delle stime prudenziali, soprattutto se saranno capaci di innescare aspettative di ripresa che favoriscano le propensioni alla spesa delle componenti private. Chi evoca ‘distruzioni creative’ dove imprese ed attività decotte vengano sostituite da soggetti e comparti innovativi, deve essere anche consapevole delle difficoltà e sofferenze che accompagnano ogni processo di transizione. Le specializzazioni di lavoro, le competenze accumulate, molto spesso non sono fungibili fra settori, applicazioni, territori. ‘*Chefs*’ di cucina, addetti alla ‘*reception*’ in un albergo, artisti, allenatori sportivi, ecc., che soffrono la situazione di oggi, non potranno, e non vorranno, trasformarsi in qualcosa d’altro.

Le prospettive di una ripresa con livelli di attività che supportino adeguatamente il tessuto sociale, in particolare nelle nostre città, si legano necessariamente al recupero dei consumi legati alla socialità, cultura, mobilità. Si tratta di consumi che rientrano in una categoria di bisogni ‘superiori’, ad elevata elasticità di domanda al reddito; bisogni repressi da restrizioni sanitarie e da vincoli di reddito, ma che non sono spenti, per cui è forte l’ansia di ripartenza. Una conferma in questo senso si è già vista nell’estate 2020,

quando si era diffusa l'illusione di 'esserne fuori', e spiagge e ritrovi erano tornati a riempirsi, pur in assenza di turismo estero.

L'esperienza del '*Covid-rule*', da cui non siamo ancora fuori, dovrebbe tuttavia suggerire modalità di una ripresa futura che si diversifichi dall'esperienza del decennio trascorso. Sono emerse in modo chiaro le carenze di dotazioni, infrastrutturali, strumentali, e ancor più, carenze di risorse umane dedicate a servizi di pubblica utilità. Si sono rivelate le conseguenze negative del depotenziamento delle attività di ricerca e di applicazioni innovative negli anni della 'austerità'. Dall'altra parte, si è evidenziata la dipendenza di ampie aree di economie locali da attività operanti in condizioni di mera sussistenza, nel terziario di consumo, ma anche nelle piccolissime unità manifatturiere. Un terziario 'spugna', che assorbe segmenti di un'offerta di lavoro meno qualificata in un contesto di economia stagnante, era stato già segnalato in altri periodi dello sviluppo economico italiano; oggi riappare sotto diverse fattispecie.

Non appaiono perseguibili, nelle condizioni attuali di stress sociale, soluzioni drastiche, e le gradualità e le protezioni degli ammortizzatori sociali andranno assicurate. Un'applicazione letterale di regole nuove di una gestione bancaria più rigorosa, fortemente spinte dalla Commissione europea, rischierebbe di dilatare i numeri sui registri dei cattivi pagatori. I fabbisogni di un "welfare" di supporto non si esauriranno semplicemente con la ritirata del virus. Un recupero di consumi non potrà mancare, ma i tempi e gradienti di una ripresa rimangono incerti.

In queste condizioni, i fabbisogni di liquidità a sostegno dei redditi e delle attività non devono essere considerati 'sostitutivi', in competizione con le allocazioni per i piani di 'resilienza e ripresa'. Le linee di spesa sono in realtà complementari: da una parte, il "welfare" può supportare il reddito al minimo vitale in situazioni di carenza ma non può, alla fine, garantire che i lavori, dipendente o autonomo, 'serviranno ancora' o avranno un mercato; solo le spese capaci di generare crescita possono generare, nel tempo, un ampliamento degli impieghi del lavoro. Dall'altra parte, bisogna essere consapevoli dei limiti di un'attivazione occupazionale diretta attraverso investimenti pubblici; il parametro cruciale per la ripresa è quello del 'moltiplicatore' e dell'attivazione 'indiretta', delle spese indotte per servizi e per consumi. Ma il valore del moltiplicatore non potrà essere elevato, e i circuiti di interazione reddito-spesa risulteranno frenati, se persistono restrizioni alla domanda, strozzature di offerta, ampie aree di povertà con incapacità per la spesa. Appare difficile, in conclusione, distinguere nettamente una spesa (e debito) 'buona' e una 'cattiva', secondo la convenzionale linea di ripartizione fra spese 'assistenziali' e di 'sviluppo'. I fabbisogni di una finanza straordinaria non rientreranno completamente e rapidamente.

Diventa cruciale, a questo punto, riprendere la riflessione sulle condizioni di sostenibilità del deficit, e di persistenza del debito a livello elevato, date le evoluzioni del quadro economico reale, dei 'sentimenti' dei mercati finanziari, dei livelli di solidità, e solidarietà, di/fra i soggetti di una "*governance*" a livello nazionale ed europeo. Brevi considerazioni su questi punti seguono nella sezione successiva.

3. Il debito

Dalle statistiche comparative del FMI (“Fiscal Monitor”, aprile 2021), il nostro paese si posiziona al secondo posto fra i maggiori paesi avanzati per il rapporto debito pubblico/PIL , stimato al 157,1 % a fine 2020, dopo il Giappone, al 256,2 %, e prima degli Stati Uniti, 127,1 % (Tabella 2). La media dell’area Euro (97 %) è di fatto contenuta da un’eccezione tedesca (69 %) , mentre Francia e Spagna navigano su valori intorno al 115 per cento. Rispetto al 2019, il rapporto debito/PIL è cresciuto intorno ai 20 punti in quasi tutti i contesti nazionali (ancora, con l’eccezione della Germania); questo, per effetto di deficit correnti di bilancio al -11,7 % per la media dei paesi ad economia avanzata (Italia -8,8 %, il massimo negli USA al -15,8%).

La stessa fonte fornisce proiezioni sul quinquennio a venire, che riflettono tuttavia margini di incertezza associati a residua virulenza pandemica ed intensità asimmetriche dei percorsi di recupero dei diversi paesi; la robustezza degli esercizi di previsione sembra affidata ad un ‘atto di fede’. Vi si osserva tuttavia che le stime per l’anno corrente 2021 descrivono la persistenza di una situazione di finanza eccezionale: per gli Stati Uniti, in forza del programma straordinario di sostegno dei redditi familiari intrapreso dall’amministrazione Biden per quasi 2 trilioni di dollari, e altri programmi di spesa a più lungo termine, il rapporto debito/PIL è previsto ancora in salita nell’anno corrente (fino al 132,8 %) con una persistenza su questi livelli fino al 2026. Anche se l’ipotesi è quella di una ‘normalizzazione’ dei saldi correnti fino a rientrare nel ‘range’ 3-4 % dal 2023, anche Italia, Francia e Spagna rimarrebbero nel quinquennio vicino ai livelli di picco.

Tabella 2 Rapporto debito pubblico/PIL

	2020	2021 (proiezione)	2026 (proiezione)
Euro Area	96,9	98,2	93,1
Francia	113,5	115,2	116,9
Germania	68,9	70,3	57,1
Italia	155,6	157,1	151,0
Spagna	117,1	118,4	118,4
Giappone	256,2	256,5	254,7
Regno Unito	103,7	107,1	113,0
Stati Uniti	127,1	132,8	134,5

Fonte: IMF, “Fiscal Monitor”

Un ‘salto’ verso l’alto del debito e la sua persistenza nel tempo è un fenomeno per cui risulta pregnante l’accostamento fra questa crisi pandemica ed eventi osservati durante e dopo i grandi conflitti mondiali. Torniamo allora indietro di un secolo, agli anni immediatamente successivi alla Prima Guerra mondiale, in Italia ed altri paesi belligeranti

d'Europa (Tabella 3). Si tratta di una sommaria evocazione, che non sostituisce una ripresa di ricerche storiche, che avrebbero oggi rinnovato interesse.

Tabella 3 Alcune stime storiche del rapporto debito pubblico/PIL

	Francia	Germania*	Italia	Regno Unito
1913	66,35	27,9	77,24	27,9
1920	169,57		159,72***	137,79
Max	237,03**			195,54****
1930	143,84	14,4	106,63	171,0

*Dati non disponibili 1914-1929;**Massimo 1921; ***Massimo 1920; **** Massimo 1923

Fonte: IMF, “Historical Public Debt Database”

In Italia, il rapporto debito/PIL raggiunse un massimo nel 1921, con una stima al 160% circa (molto vicino a quanto previsto ad un secolo di distanza, nel 2021), partendo da una quota di circa 80 % del 1914. Altri indicatori segnalano la criticità estrema delle condizioni della finanza nazionale di allora: ad esempio, il tasso di cambio della Lira segnò, sull'intervallo 1913-1921, una svalutazione del 279% rispetto alla Sterlina, la valuta di riferimento dell'epoca. Per il finanziamento dello sforzo bellico si era fatto ricorso a successive emissioni straordinarie di titoli di stato ('Prestiti Nazionali') per cifre crescenti (dal miliardo di lire del 1914 agli oltre 6 miliardi del 1918); i titoli non avevano scadenza fissa e, per l'ultima emissione, la redimibilità era ammessa solo dopo il 1931; l'interesse sul nominale era fissato al 5%. Si tratta evidentemente di un esempio di 'prestito forzoso', supportato principalmente dal sistema bancario nazionale, con l'incidenza sugli attivi nominali e loro svalutazioni che avrebbero rappresentato una causa della crisi che avrebbe travolto le banche negli anni '30. Al 'Prestito Nazionale' si aggiungevano le emissioni di Buoni a breve termine, veicoli di una monetizzazione della spesa attraverso l'intervento della Banca d'Italia (e in piccola misura, del Banco di Napoli e Banco di Sicilia, che ancora marginalmente conservavano titolarità di emissione). “*Last but not least*”, l'Italia fu sostenuta nello sforzo bellico da prestiti esteri, per la maggior parte dagli Stati Uniti d'America. Al 1920, gli incassi dell'export italiano non arrivavano al 40% del valore del debito nei confronti dell'estero.

Il seguito della storia rinvia alle politiche di stabilizzazione perseguite dal regime fascista, dalla forzata rivalutazione della Lira ('Quota novanta' sulla sterlina), al 'Consolidamento', di fatto default parziale, del Debito nel 1926 (conversione in 'Prestiti del Littorio'), fino alla sostanziale nazionalizzazione ('Irrizzazione') delle maggiori banche di interesse nazionale nel 1936.

Altre sedi e competenze sono richieste, per ripercorrere tempi, dettagli e ripercussioni sulle condizioni dell'economia reale e del lavoro degli avvenimenti di quel periodo. Riportiamo soltanto che il 'salto' del debito pubblico presenta numeri comparabili in altri paesi belligeranti d'Europa (fra quelli che ebbero continuità di assetti territoriali ed

istituzionali). Al termine della guerra, nel 1919, il debito era salito anche in Francia a oltre 180 punti del PIL, con deficit di bilancio che avevano raggiunto il -50% negli anni di guerra. Con la monetizzazione come opzione di fatto, l'indice dei prezzi, con base 100 al 1915, era salito fino a 350 nella media del 1919. La catastrofe di Weimar, con l'iperinflazione che accelerò progressivamente fino a portare, nel 1923, al completo annichilimento della moneta nazionale, è ancora viva nella memoria e nella sensibilità del popolo tedesco. Il collasso del '23 fu solo il punto terminale di un processo inevitabile innescato dagli oneri imposti dal trattato di Versailles per i danni di guerra (fissati inizialmente in 132 miliardi di marchi-oro, divenuti poi equivalenti a 524 miliardi di miliardi di marchi correnti alla loro ultima quotazione). Anche nel Regno Unito il rapporto debito pubblico/Pil, da un rapporto di meno di 40 punti prima del conflitto, raggiunse quota 150 alla sua fine; diversamente dal contesto dei paesi continentali dove l'inflazione avrebbe abbattuto l'incidenza del debito, questa si mantenne elevata di fatto lungo tutto il periodo interbellico, con valori compresi nell'intervallo 160-180 durante gli anni '20 e '30, a fronte delle ciclicità dell'economia reale e le alterne vicende della politiche monetarie, ossessivamente focalizzate sul ritorno al "Gold Standard" (con la 'parità aurea' ristabilita nel 1925 e mostratasi effimera, ed abbandonata dopo sei anni).

La storia qui ci interessa nella misura dei moniti che ci propone per le riflessioni sul presente. La finanza straordinaria appare come ineludibile collaterale nelle situazioni di grande crisi, pandemia o guerra. Il 'salto' del debito diviene un lascito per il dopoguerra. La sua gestione nelle esperienze degli anni '20/'30 segnò esperienze nazionali idiosincratiche con risoluzioni diverse, ma sempre con elevati costi sociali, per i processi di inflazione (e di deflazione) innescati. Non furono le 'generazioni future' a 'pagare il debito', come vuole la banale filastrocca di una divulgazione economica ignorante, ma, nella gran parte, la stessa generazione sopravvissuta alla guerra (e alla penultima, grande pandemia) che vide falcidiati redditi e risparmi divenendo, nei casi peggiori, massa di manovra dei regimi che presto l'avrebbero trascinata alla successiva, immane catastrofe. Si spera che, ad un secolo di distanza, fra le nazioni di un'Europa non più in conflitto, ma unite nei vincoli di una Unione politica ed economica, processi destabilizzanti, in questa o quella direzione, possano essere scongiurati.

Chi ancora ieri predicava regole rigorose di bilancio, oggi esprime convintamente le priorità di una spesa pubblica di contrasto di uno 'shock' di massima gravità e non 'assorbibile' dai meccanismi di mercato. Biden, che pure è un decano di un "establishment" democratico che con Clinton nel 1998-99 aveva salutato un bilancio federale finalmente in 'surplus' come traguardo storico, nell'annunciare il programma di 'welfare' straordinario per un controvalore di 1,9 trilioni di dollari, rigettava le critiche dei più prudenti affermando che: " *this whole idea of concern about the Federal budget it is a kind of amazing*". A livello di studi accademici, hanno guadagnato notorietà e consenso teorie, già marginalizzate in "campus" periferici, quale il rinnovato radicalismo post-keynesiano della "Modern Monetary Theory".

Chi scrive non crede ad una necessità a-storica delle c.d. leggi di funzionamento dell'economia. Il monetarismo reazionario, per cui gli incrementi di una spesa pubblica

semplicemente ‘spiazzano’ la spesa privata e il loro eventuale finanziamento ‘monetario’ genera alla fine solo inflazione, trova il suo rovesciamento in una narrazione ‘progressiva’ per cui vincoli e limiti alla spesa in deficit non si pongono oggettivamente, ma sono solo imposti da politiche a tutela degli interessi finanziari dominanti. Nell’intervallo fra le due stilizzazioni estreme si situano, a mio avviso, i casi reali, condizionati dalle contingenze del contesto storico.

Ritorniamo ancora brevemente alle esperienze del passato. Se spese straordinarie e incrementi del debito furono ineludibili necessità per tutti in occasione delle guerre, le vie nazionali di un dopoguerra si divaricarono anche drammaticamente. Le vie terminali di un’uscita dal debito ritenuto ormai ‘insostenibile’ sono, tradizionalmente, indicate in : a) “inflazionare via il debito”; b) “ripudiare il debito”; c) “repressione finanziaria” (conversioni forzose, eventuali imposte patrimoniali, ecc.). La Germania di Weimar fu esempio estremo per la prima opzione; per la Francia si potrebbe parlare forse di un ‘mix’ fra la prima e la terza opzione, per l’Italia fra la seconda e la terza. La repressione finanziaria, nel nostro caso, assunse la fattispecie di due ‘round’ di conversioni forzose, nel 1926 e nel 1934; nell’ultimo caso, titoli a nove anni con interesse nominale del 5% furono convertiti in prestiti ‘consolidati’ con scadenza a quaranta anni ed interesse al 3,5%. Il Regno Unito sfuggì invece a situazioni estreme, pur mantenendo quote del debito elevate, grazie al “*power of money market to absorb floating Debt*”. Non mancò mai, quindi, un flusso di liquidità ben disponibile a coprire il “*roll-over*” del debito, e i “*Bonds*” britannici intermediati nella City rappresentarono allora il principale ‘porto sicuro’ di appoggio della ricchezza finanziaria, con la Sterlina che conservava il suo status di principale valuta di riserva.

L’esperienza degli anni ’20 ci insegna allora che la ‘sovranità monetaria’ è condizione, forse necessaria, ma non sufficiente, per evitare esiti infausti di crisi del debito, dopo una sua dilatazione seguita a periodi di finanza straordinaria. Solo quando uno status di ‘riserva di valore’ (“*safe asset*”) viene riconosciuto, da parte della comunità finanziaria mondiale, al debito di un’autorità sovrana che lo emette, questa è autorizzata ad un “*benign neglect*” per le dimensioni del debito. Altrove, sempre in base all’esperienza degli anni ’20, invece, quando titoli di uno stato entrarono nei portafogli finanziari come opzioni speculative, ‘*beliefs*’ ed aspettative negative sul ‘rischio-paese’ finirono con l’autorealizzarsi, compromettendo alla fine il “*roll-over*”, nonostante le maggiorazioni offerte sui tassi d’interesse. A quel punto, anche in regime di sovranità della moneta nazionale, restavano le opzioni di ‘monetizzazione’, ‘default’, o ‘consolidamento repressivo’ del debito. La soluzione finale dipese dai contesti istituzionali contingenti dei casi nazionali, e in ogni caso fu fortemente condizionata dall’incidenza degli operatori esteri sulle titolarità al debito.

Ad un secolo di distanza, con livelli comparabili di incidenza del debito, situazione ed opzioni sono diverse? Nazionalismi e protezionismi sembrano in fase di ritorno d’attualità, ma le dimensioni dei mercati finanziari globali ed interconnessi di oggi non sono comparabili a quelle di allora, e i poteri regolatori dei singoli stati sono limitati. Vi è una massa immensa di una liquidità che deve essere gestita, e continuamente ‘piazzata’,

e la controparte di offerta per questa è rappresentata precisamente dalle emissioni del debito, pubblico e privato. In questo interscambio, vi è una domanda sempre presente, ma particolarmente pressante nei periodi di maggior incertezza, per ‘porti sicuri’ ove ormeggiare le riserve di valore. I titoli pubblici rimangono il principale sbocco a questo fine. Il mercato è potenzialmente ‘largo’, ed in grado di accomodare una quota crescente di questo debito.

Una seconda differenza fra ora ed allora: nel ‘dopoguerra’ erano rilevanti le scarsità di offerta, per beni primari agricoli ed energetici, e vi era scarsità di valuta accettata per i loro acquisti, per i paesi non ‘centrali’. I vincoli sono oggi molto allentati, in un contesto di interscambio globale e bassi costi di transazione e trasporto. Il potenziale inflazionistico di una crescita della massa monetaria a seguito dei fabbisogni di finanziamento non è immanente ed imminente, anche se qualche accelerazione non può essere esclusa, in particolare per alcuni beni ‘critici’ nei momenti di attrito politico a livello internazionale. Per un paese sovrano, i cui titoli pubblici e la moneta in cui sono espressi sono considerati ‘*safe harbour*’ nel turbinio della finanza, piazzamenti, rifinanziamenti e monetizzazione di parte di un debito più elevato non dovrebbero quindi rappresentare un problema. Il “*No concern*” di Biden appare giustificato. Si consideri, ancora, il caso di un paese che riesca a gestire al suo ‘interno’ emissioni ed assorbimenti del debito, con ruoli marginali per creditori esteri ed operatori speculativi. In Giappone, i livelli record di emissioni del debito sono assorbiti, anche esaustivamente in caso di necessità, dalla Banca centrale, dal gestore del risparmio postale e dalle riserve assicurative: una partita di giro.

Al di fuori di una cerchia ristretta di debitori privilegiati, i controesempi sono sin troppo numerosi: paesi a moneta debole, si trovano sotto scacco dei ‘fondi avvoltoio’, per i faticosi ed onerosi piazzamenti delle loro obbligazioni.

Il caso dell’Unione monetaria europea, e dei paesi membri, pone un quadro più problematico con esiti meno scontati. Occorrerebbero riflessioni meno occasionali; non mancano, per questo, contributi recenti e validi. Ci limitiamo pertanto a poche considerazioni, ripercorrendo gli spunti dei richiami storici e delle tassonomie che sono stati proposti.

Bisogna distinguere, innanzitutto, fra le potenzialità di una ‘Unione’, e i vincoli dei singoli paesi membri. Se l’Unione europea fosse un’entità compiuta sul piano politico, con un bilancio ‘federale’ non trascurabile e un debito in parte mutualizzato, le dimensioni aggregate della sua economia, commercio e ricchezza finanziaria la imporrebbero certamente come protagonista del mercato con “*rating*” al livello più elevato. Non sarebbe necessaria la completa collazione dei debiti nazionali; basterebbe un bilancio comunitario con gestione ‘federale’ di fonti di entrata e programmi di spesa per valori significativi, a cui corrisponderebbero emissioni di obbligazioni con una titolarità ‘*in solido*’. Oggi così non è: la moneta è una sola ma bilanci e debiti restano nazionali. A debiti denominati in valuta comune sono assegnati ‘*rating*’ di rischio idiosincratici dei paesi emittenti. Nella percezione della Finanza, esistono titoli nazionali denominati in euro e non ‘euro-obbligazioni’. Tale configurazione è intrinsecamente

fragile, qualora si manifestino ‘shocks’ asimmetrici, o persistano divergenze strutturali delle capacità di crescita, fra i paesi. Restano immanenti, in assenza di intervento, difficoltà nel collocamento o di rotazione dei titoli, nelle circostanze non favorevoli. Movimenti speculativi, che scommettano ‘contro’, e risalite dello “*spread*” che spingano i tassi d’interesse nominale al di sopra del margine di crescita nominale del PIL ($i \geq g + \pi$, con g per la crescita ‘reale’ e π per il tasso di inflazione), finiranno per innescare un meccanismo di destabilizzazione autoalimentantesi.

Solo la forte affermazione di un’azione solidale di difesa, “*whatever it takes*” può allora scoraggiare movimenti speculativi e assicurare la rotazione del debito senza maggiorazioni destabilizzanti degli interessi. È il meccanismo che ha agito, e che è ancora in atto, attraverso i programmi di intervento straordinario di acquisto della banca centrale europea. Solo la persistenza della crisi pandemica ‘giustifica’, al di là delle norme, la continuità di supporto ad una ‘finanza eccezionale’. I principi iscritti nei ‘Trattati’ restano non attaccati ed incombenti, pronti a richiamare a comportamenti ‘virtuosi’ al rientro in una situazione ‘normale’. La costituzione dei Trattati e suoi sviluppi operativi di regolazione macroeconomica (“*Six-pack*”, ecc.) si sono già dimostrati veicoli delle performances stentate della ‘Euroarea’ nel recente passato, all’uscita dallo ‘shock’ finanziario. Una riproposizione letterale dei parametri e regole, in un ‘dopoguerra’ pandemico, rischierebbe di imporre un danno supplementare, dopo il virus, al tessuto economico e sociale dei paesi più esposti.

Non vi sarà un momento preciso di uscita dalla pandemia, una cesura netta fra un ‘prima’ e un ‘dopo’. Sperabilmente, avremo il graduale sollievo dall’allarme sanitario ed un allentamento delle restrizioni; una domanda ‘repressa’ verrà svincolata dando ossigeno alle attività in sofferenza. I tempi non saranno immediati, con rischi residui di ‘fuochi di ritorno’. Non mancheranno, infine, i ‘reduci’, che hanno visto compromesso il loro status e le loro prospettive, e coloro già afflitti dalle situazioni di carenza e discontinuità occupazionale rischieranno di trovare un mercato del lavoro ancora più ostile. Spese per investimenti e ripresa, certamente ‘verde’ e ‘digitale’ ma speriamo anche più inclusivi e “*labour friendly*”, e spesa di ‘welfare’ per sostegni di reddito, rimarranno ancora necessariamente complementari. Una ripresa, sostenuta da quelle, deve portare a graduali riassorbimenti di queste, ma questo avverrà solo a condizione che ‘vincoli’ e regole di ‘normalità’, per un bilancio pubblico, o bancario, non scattino in modo intempestivo e non selettivo, compromettendo il processo di ‘moltiplicazione’ dei circuiti di reddito spesa.

Le dimensioni e le articolazioni di un’amministrazione pubblica degli Stati Uniti sono adeguate a queste necessità e sussistono, oltre Atlantico, i poteri di signoraggio che supportano le politiche. Non è così per l’Unione europea; evitiamo il dettaglio di un “*cahier des doléances*”. Sorvoliamo, per quanto riguarda il “*Recovery Plan*”, su osservazioni sui limiti quantitativi, o sulle condizionalità, forse eccessive, per vincoli di scopo e di tempi di implementazione. Vogliamo sottolineare il momento di innovazione positiva, della prima volta di un finanziamento rilevante coperto da emissioni di debito comune. I circoli conservatori e i paesi ‘frugali’ insistono sul carattere di eccezionalità,

e di singolarità, per l'evento 'NGEU'. La storia passata ci ammonisce, invece, circa le progressioni infauste di una crisi europea quando manchi la solidarietà e la consapevolezza di un interesse comune, e qualche Stato viene alla fine lasciato solo nel dramma finanziario e sociale. Il processo, per cui finanziamenti da debito, o mediante imposte comunitarie di scopo, supportano i programmi di sviluppo prioritari e condivisi, per la transizione ecologica ed altro, dovrebbe diventare prassi consolidata, con 'roll-over' di risorse e continuità dei programmi. Sarebbero beneficiati 'in primis' i paesi con maggior peso del debito e con fabbisogni sacrificati da ridotta capacità fiscale, ma le ripercussioni positive, per guadagni di crescita e stabilità, investirebbero il complesso della Unione. Nel frattempo, si consoliderebbe un mercato di titoli comuni, "Eurobonds", o altro nome se così si preferisce, allargando la circolazione ed appetibilità di un titolo di debito rappresentativo dell'intera area di circolazione di una moneta comune.

Abbiamo già insistito sul fatto che situazioni di alto debito sono sostenibili solo se valuta e titoli sono considerati riserve di valore. Se i fondi invece si ripartiscono, fra debiti in moneta comune ma 'rating' diversi, con una corsa verso l'*asset* più 'sicuro' al primo allarme, resta una fragilità strutturale collegata al fatto che i paesi più esposti possono entrare in un "loop" negativo, con tassi d'interesse superiori alla crescita nominale. Solo la persistenza credibile di un'azione di contrasto della Banca centrale rimane a quel punto come freno di emergenza a una situazione di insostenibilità.

Siamo sempre al "whatever it takes", ma in una situazione di 'filo del rasoio', dove errori di policy, per miopia di interessi nazionali o eccessivo ossequio alle regole, possono essere potenziale innesco di situazioni di crisi sistemica. Percorsi di uscita asimmetrici dei paesi dalla pandemia, tensioni inflazionistiche e sui tassi, anche modeste, a fronte di una ripresa più vigorosa di alcuni grandi paesi, aspettative estrapolative che sospingono speculazioni destabilizzanti sui mercati "spot" e "futures", ecc., diversi sono gli 'scogli' che richiedono la perizia di navigatori esperti e tempestivi. In primis, i gestori della politica monetaria, per i programmi di sostegno che, pur sperabilmente sollevati dalle emergenze più acute, non rispondano a sollecitazioni per richiami ad una 'normalità', intempestivi rispetto alla situazione reale. Ma varrebbe il richiamo, a questo punto, ad una politica 'alta', per visioni ed azioni, delle istituzioni di un governo europeo.

Un'Unione economica e monetaria, sia pure con maggiore complessità e processi di mediazione, dovrebbe sapere 'replicare' le condizioni operative di un grande paese 'sovrano', che emette titoli 'safe', per cui gli operatori istituzionali ben sopportano dimensioni e rotazioni a tassi d'interesse reali vicini al 'limite zero'. Il quadro normativo dei Trattati e delle Procedure, con le regole 'stupide', le decisioni all'unanimità, ecc., rimane il vincolo più ostico. Si dovrà forse spingere per flessibilità operative, con disattivazioni di fatto delle loro applicazioni più nocive o intempestive, senza intraprendere una "mission impossible" di modifiche, all'unanimità, di articolati del Trattato. Ad esempio, senza 'cancellazione' formale di (parti) del debito, attraverso una prassi 'giapponese' di riacquisto sistematico alla scadenza, se non direttamente della banca centrale, attraverso il veicolo di consorzi d'acquisto di operatori istituzionali; questo, in ipotesi di continuata resistenza, da parte di un' opposizione rigorista, ad ipotesi

di consolidamento in titoli a rendita perpetua del maggior debito 'pandemico', ed altre opzioni pur ragionevoli.

In mancanza di questa 'replicazione', delle prassi di uno Stato sovrano, i singoli stati rimangono sul filo del rasoio, esposti alle incertezze dovute alla instabilità delle aspettative, dei tassi, ecc. Solo la Germania, con il contorno dei piccoli paesi frugali, è fuori da questo rischio. Noi siamo in prima linea, ma altri, nel "Club Mediteranèe" sono nella retrovia. A livello più teorico, dobbiamo essere consapevoli che le condizioni ideali poste dalla "Modern Monetary Theory", se valgono negli USA, non sono replicabili, per un paese senza 'sovranità', non supportato dalla solidarietà, e con livelli 'post-bellici' del debito.

Fonti

Dati sugli andamenti del mercato del lavoro

ISTAT, "Nota trimestrale tendenze dell'occupazione. Periodo di riferimento: quarto trimestre 2020", Comunicato stampa, 22/3/2021. <https://www.istat.it/it/files//2021/03/NotaTrimestrale-Occupazione-IV-2020.pdf>

ISTAT, "Occupati e disoccupati (mensili)", Comunicato stampa, 6/4/2012. https://www.istat.it/it/files//2021/04/CS_Occupati_disoccupati_FEBBRAIO_2021.pdf

Dati e notizie sul debito pubblico corrente

IMF, "Fiscal Monitor" April 2012, <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/03/29/fiscal-monitor-april-2021>

Dati e notizie su debito ed inflazione nel periodo interbellico

IMF, "Debt Entanglements between the Wars" (E. Dabla-Norris ed.), November 2019. <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/03/29/fiscal-monitor-april-2021>

Serie storiche 'lunghe' sul debito pubblico

IMF, "Historical Public Debt database".

Altre fonti

"The Economist": "Why Joe Biden isn't afraid of debt any more", March 29 2021.

<https://www.apertacontrada.it/2020/06/15/uscita-dal-confinamento-e-il-non-facile-riavvio-note-di-inizio-percorso/>