
**UNIVERSITÀ DI GENOVA
SCUOLA DI SCIENZE SOCIALI
DIPARTIMENTO DI ECONOMIA**



Tesi di laurea magistrale in
Amministrazione Finanza e Controllo

Il debito pubblico in Italia tra presente, passato e futuro

Relatore: Marco Doria

Candidato: Martina Mudu

**Anno accademico
2022/2023**

ABSTRACT (Italiano)

Il debito pubblico italiano è una questione cruciale che ha suscitato l'interesse di economisti, politici e cittadini per decenni. Il presente elaborato si propone di analizzare nel dettaglio il fenomeno del debito pubblico in Italia, esaminando le sue cause, il suo impatto sull'economia, la sua sostenibilità e le possibili soluzioni.

In particolare, vengono inizialmente analizzati alcuni concetti e variabili economiche fondamentali utili alla comprensione dell'analisi del debito trattata nei capitoli successivi.

A seguire, nel primo e nel secondo capitolo, viene fatta un'analisi dell'andamento del debito pubblico a partire dal 1861, anno dell'unificazione dell'Italia, e con essa anche dei debiti degli stati preunitari, fino ai giorni nostri.

Infine, nel terzo capitolo vengono analizzate le possibili soluzioni al problema riprese dal libro "Il Macigno" di Carlo Cottarelli.

ABSTRACT (Inglese)

Italian public debt is a crucial issue that has aroused the interest of economists, politicians and citizens for decades. This paper aims to analyze in detail the phenomenon of public debt in Italy, examining its causes, its impact on the economy, its sustainability and possible solutions.

In particular, some fundamental economic concepts and variables useful for understanding the analysis of debt treated in the following chapters are initially analyzed.

Then, in the first and in the second chapter, an analysis is made of the development of public debt from 1861, the year of the unification of Italy and with it also of the debts of the pre-unification states, to the present day.

Finally, in the third chapter are analyzed the possible solutions to this problem taken from the book "Il Macigno" by Carlo Cottarelli.

INDICE

Introduzione.....	7
-------------------	---

DEFINIZIONI.....	9
-------------------------	----------

- Il debito pubblico
- Il PIL
- Il Rating

Capitolo I

STORIA DEL DEBITO PUBBLICO DALL'UNIFICAZIONE DELL'ITALIA AGLI ANNI '80 DEL NOVECENTO.....	13
--	-----------

1.1 Il Gran Libro del debito pubblico.....	13
1.2 L'Italia tra le due guerre.....	15
1.3 Gli anni del dopo guerra.....	17
1.4 Gli anni del miracolo economico.....	17
1.5 Gli anni della crescita economica.....	22

Capitolo II

ESPLOSIONE DEL DEBITO PUBBLICO DAGLI ANNI '80 DEL NOVECENTO FINO AI 2022.....	25
--	-----------

2.1 La separazione tra lo Stato e la Banca d'Italia.....	25
2.2 Dal 1980 verso Maastricht.....	26
2.3 Gli anni di Maastricht.....	29
2.4 La crisi del 2008.....	35
2.5 Dalla crisi alla pandemia.....	43

Capitolo III

LE POSSIBILI SOLUZIONI.....	48
------------------------------------	-----------

3.1 Prima soluzione: Basta euro!.....	48
---------------------------------------	----

3.2 Seconda soluzione: Non si paga!.....	50
3.3 Terza soluzione: Mutualizzazione del debito.....	52
3.4 Quarta soluzione: I gioielli della Corona.....	56
3.5 Quinta soluzione: Austerità.....	57
3.6 Sesta soluzione: L'effetto della crescita economica sul debito.....	59
Conclusioni.....	62
Bibliografia.....	64
Sitografia.....	66

INTRODUZIONE

Il debito pubblico è sempre stato un grosso problema per l'Italia a partire dal 1861, anno in cui è avvenuta l'unificazione del Paese e, con essa, anche dei debiti dei singoli stati preunitari. Sono numerosi i problemi che ne conseguono e per questo negli anni è sempre stato oggetto di studio e di discussione da parte di numerosi economisti e politici. In questo lavoro verrà analizzato l'andamento del debito a partire dal 1861 fino ai giorni nostri.

Verranno utilizzate diverse fonti per condurre tale analisi. In particolare, il libro *“Storia del debito pubblico in Italia. Dall'unità a oggi”* di Tedoldi Leonida e Volpi Alessandro e *“La politica economica in Italia dal 1968 a oggi”* di Rossi Salvatore per quanto riguarda l'analisi dell'andamento del debito negli anni, integrato dalla consultazione delle relazioni annuali della Banca d'Italia, nello specifico per gli anni 1992, 2008, 2020, 2021, 2022 e inoltre un'analisi più tecnica sarà condotta prendendo come riferimento la serie storica pubblicata dall'Osservatorio dei Conti Pubblici Italiani.

In particolare, il lavoro sarà suddiviso in tre capitoli. Partendo da un'analisi di alcuni importanti concetti e variabili economiche, che verranno riprese nei capitoli successivi, necessarie per capire l'analisi dei fenomeni trattati. Successivamente, attraverso un excursus storico verrà analizzato il debito rapportandolo con l'andamento del PIL, al fine di comprendere la sua sostenibilità nel tempo, e ricercando le principali cause e avvenimenti che hanno originato tali aumenti. Nel terzo capitolo verranno invece analizzate le possibili soluzioni a questo problema. In particolare, sono state selezionate sei soluzioni tra quelle sostenute più di recente, riprese dal libro *“Il macigno”* di Carlo Cottarelli. Partendo dall'uscita dall'euro, una soluzione che potrebbe facilitare il finanziamento del debito, seguita dal ripudio del debito stesso per poter eliminare il problema in tempi più rapidi; passando poi alla mutualizzazione del debito, una soluzione che richiede l'aiuto degli stati membri dell'Unione Europea e alla quarta soluzione che presenta l'idea di una privatizzazione o valorizzazione delle attività pubbliche. Infine, si tratteranno due soluzioni più convenzionali, ovvero l'austerità, partendo dall'analisi del suo significato e andando a ricercare i punti di forza e di debolezza che tale soluzione comporta e, l'ultimo, ma non in ordine di importanza, l'analisi della crescita economica,

i suoi effetti sul debito pubblico e l'esame delle riforme attuabili per incentivare tale crescita.

Gli interrogativi che guidano tale ricerca sono diversi, iniziando dal cos'è il debito pubblico? Qual è l'andamento e la sua sostenibilità nel corso degli anni? Quali sono i fattori principali che hanno contribuito alla sua crescita? Quando il debito pubblico è un problema? E infine, quali sono le possibili soluzioni? Queste domande costituiscono il nucleo dell'analisi sul debito pubblico e forniscono un quadro completo per approfondire tale tema.

DEFINIZIONI

Al fine di comprendere al meglio l'analisi dei fenomeni che verranno trattati nei capitoli successivi, è necessario partire dalla definizione di alcuni importanti concetti.

Iniziando dal debito pubblico, esso “rappresenta la consistenza delle passività finanziarie lorde afferenti al settore delle Amministrazioni pubbliche, registrate al valore nominale e consolidate tra le unità appartenenti allo stesso settore. Per il calcolo dello stesso, ci si avvale dei criteri settoriali e metodologici di cui, in primo luogo, al Regolamento del Consiglio delle Comunità Europee n.549 del 2013 relativo al Sistema europeo dei conti nazionali e regionali (SEC 2010) – che ha sostituito il Regolamento n. 2223/1996 (SEC 95) - e, più nello specifico, al Regolamento n. 479/2009 relativo alla Procedura per i Disavanzi Eccessivi – come emendato dal Regolamento n. 679/2010 e n. 220/2014.

Le passività finanziarie incluse nell'aggregato sono le seguenti:

- depositi e monete;
- titoli obbligazionari;
- prestiti.

Il settore di riferimento si articola in Amministrazione centrale, Amministrazioni locali ed enti di previdenza e assistenza sociale. Nel processo di consolidamento vengono eliminate le passività che rappresentano anche attività detenute da enti facenti parte delle Amministrazioni pubbliche.” (MEF).¹

Ogni stato finanzia il proprio deficit, ossia la differenza tra entrate e uscite, tramite il debito pubblico. Se le spese annuali superano le entrate, e quindi il budget annuale dello Stato è in deficit, allora bisogna ricorrere al debito che dunque aumenta. Le uscite dello stato sono composte non solo dalla spesa pubblica ma anche dagli interessi sul debito (sulle obbligazioni come i Bot e Btp), pertanto, un elevato debito pubblico comporta un aumento del deficit a causa degli interessi montanti e quindi fa sì che scaturisca un circolo negativo che può causare anche il default dello stato.

¹ Ministero dell'Economia e delle Finanze (2018), “*Ammontare Titoli e Debito Pubblico*”, risorsa web consultabile all'indirizzo: https://www.dt.mef.gov.it/debito_pubblico/link_rapidi/debito_pubblico.html

Il debito pubblico è fortemente influenzato anche dalla politica monetaria, in quanto un minor costo del denaro, e quindi una diminuzione degli interessi, comporta un minor debito. Nel caso dell'Italia, il costo del denaro è regolato dalla Banca Centrale Europea (Borsa Italiana, 2020).²

È pratica comune misurare il debito pubblico rispetto al PIL (Prodotto Interno Lordo) annuale in quanto esso è una delle tre variabili macroeconomiche chiave, insieme a disoccupazione e inflazione, utili per capire lo stato di salute dell'economia di un paese. Volendo definirlo precisamente, “il PIL misura il risultato finale dell'attività produttiva dei residenti di un Paese in un dato periodo. La nozione di ‘prodotto’ è riferita ai beni e servizi che hanno una valorizzazione in un processo di scambio; sono quindi escluse dal PIL le prestazioni a titolo gratuito o l'autoconsumo. Il termine ‘interno’ indica che tale variabile comprende le attività economiche svolte all'interno del Paese; sono dunque esclusi i beni e servizi prodotti dagli operatori nazionali, imprese e lavoratori all'estero, mentre sono inclusi i prodotti realizzati da operatori esteri all'interno del Paese. Escludendo la produzione all'interno del Paese da parte degli operatori esteri, e aggiungendo quella all'estero degli operatori nazionali, si ottiene il PNL (Prodotto Nazionale Lordo). Il termine ‘lordo’ indica che il valore della produzione è al lordo degli ammortamenti, ovvero del deprezzamento dello stock di capitale fisico intervenuto nel periodo; questo comporta che, per non ridurre tale grandezza a disposizione del sistema, parte del prodotto deve essere destinata al suo reintegro. Sottraendo dal PIL gli ammortamenti, si ottiene il PIN (Prodotto Interno Netto)” (Dizionario di Economia e Finanza (2012)).³

Misurare il debito pubblico rispetto al PIL è importante per capire lo stato di salute di uno Paese, oltre che per comprendere quanto è sostenibile l'ammontare del debito stesso. In altre parole, un aumento del debito pubblico frena la crescita del PIL, ma un aumento del PIL riduce il rapporto debito/PIL e rende il debito più sostenibile.

² Borsa Italiana (2020), “*Il debito Pubblico italiano*”, risorsa web consultabile all'indirizzo: <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/debito-pubblico.htm>

³ Dizionario di Economia e Finanza (2012), “*PIL*” risorsa web consultabile all'indirizzo: https://www.treccani.it/enciclopedia/pil_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/

Infine, un concetto importante, è quello di Rating, con il quale si fa riferimento alla “Valutazione (prodotta usualmente da agenzie specializzate) del grado di affidabilità e solidità finanziaria di una società o di uno Stato sovrano. Più precisamente, si intende attribuire un giudizio al cosiddetto merito di credito, cioè alla capacità di una società (in particolare, società finanziarie e banche) o di uno Stato sovrano di rimborsare tempestivamente i propri debiti. Il giudizio, espresso con lettere, è diviso in 4 macroclassi: alta affidabilità (*investment grade*), che significa rischio nullo o molto basso di insolvenza, buona affidabilità, ma non esente da un possibile rischio di insolvenza, scarsa affidabilità con probabilità di insolvenza piuttosto alta, nessuna affidabilità con insolvenza certa. All’interno di ciascuna classe, esiste una gamma di giudizi articolati che danno una percezione dinamica dell’evoluzione sul grado di fiducia” (Dizionario di Economia e Finanza, 2012).⁴

La scala standardizzata utilizzata dall’agenzia di rating americana Standard & Poor’s Corporation per valutare la capacità di credito è la seguente:

RATING S&P	DESCRIZIONE
AAA	Eccellenti capacità di onorare le obbligazioni assunte
AA+	Alta qualità, rischio molto basso, ma la suscettibilità allo stesso nel lungo periodo appare superiore a quello delle AAA
AA	Ottime capacità di onorare le obbligazioni assunte. Minime differenze rispetto al grado più alto
AA-	
A+	Buone capacità di rispettare gli obblighi finanziari, ma in qualche modo sono maggiormente suscettibili ai cambiamenti delle circostanze e delle condizioni economiche, rispetto agli obbligati con un rating migliore
A	
A-	
BBB+	Adeguate capacità di rispettare gli obblighi finanziari. Tuttavia, condizioni economiche avverse o cambiamenti delle circostanze sono più facilmente associabili ad una minore capacità di adempire agli obblighi finanziari assunti
BBB	
BBB-	
BB+	Meno vulnerabili nel breve periodo, rispetto ad obbligati con rating inferiore. Tuttavia, il dover fronteggiare condizioni di incertezza economica, finanziaria, amministrativa potrebbe interferire con le capacità di soddisfacimento degli obblighi assunti
BB	
BB-	

⁴ Dizionario di Economia e Finanza (2012), “Rating”, risorsa web consultabile all’indirizzo: [https://www.treccani.it/enciclopedia/rating_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/#:~:text=Valutazione%20\(prodotta%20usualmente%20da%20agenzie,o%20di%20uno%20Stato%20sovrano](https://www.treccani.it/enciclopedia/rating_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/#:~:text=Valutazione%20(prodotta%20usualmente%20da%20agenzie,o%20di%20uno%20Stato%20sovrano)

B+	Più vulnerabili rispetto agli obbligati valutati 'BB', ma vi sono ancora le capacità per rispettare gli impegni finanziari. Condizioni economiche e/o finanziarie impreviste, ridurranno probabilmente le capacità e la volontà dell'obbligato, di adempire
B	
B-	
CCC+	Attualmente vulnerabile, e la solvibilità delle obbligazioni assunte, dipende prevalentemente da condizioni economiche e finanziarie favorevoli
CCC	
CCC-	
CC	Attualmente molto vulnerabile, e la solvibilità delle obbligazioni assunte, dipende prevalentemente da condizioni economiche e finanziarie favorevoli
C	Estremamente vulnerabile, forse in bancarotta o in ritardo nei pagamenti, che ancora vengono comunque effettuati
CI	Pagamento degli interessi non pervenuto
R	Amministrazione controllata/Liquidazione. Durante questo periodo, gli obbligati potrebbero decidere di pagare soltanto una parte dei creditori
SD	Default Selettivo. Alcune obbligazioni non sono state rimborsate
D	Default/Insolvenza di tutte o la maggior parte delle obbligazioni emesse
NR	Non valutata

Fonte: Il sole 24 ore, “Le agenzie di Rating”.⁵

Attualmente il rating dell'Italia è BBB.

⁵ Il sole 24 ore, “Le Agenzie di Rating”, risorsa web consultabile all'indirizzo: <https://confrontaconti.ilsole24ore.com/guida-rating/agenzie-di-rating.aspx>

CAPITOLO I

STORIA DEL DEBITO PUBBLICO DALL'UNIFICAZIONE DELL'ITALIA AGLI ANNI '80 DEL NOVECENTO

1.1 Il Gran Libro del Debito Pubblico

Fino agli anni Trenta del Novecento la politica economica si occupa solo di politica monetaria e gli economisti ritengono che la spesa pubblica non abbia effetti positivi sull'economia. Secondo A. Smith la spesa pubblica sottrae risorse alla spesa privata. Lo stato, per rendere i propri titoli di debito più attraenti, dovrebbe garantire un rendimento maggiore ma, in questo modo, i risparmiatori diminuirebbero le risorse a favore della spesa privata considerata più efficiente e produttiva. D. Ricardo ritiene che l'aumento del debito, oltre ad essere una causa di inflazione, sia visto dai consumatori come una tassazione differita e che quindi essi sarebbero più volti al risparmio. Entrambe le ipotesi non sono corrette. Infatti, la convinzione che il debito si trasformi in debito perpetuo esclude l'idea che esso possa trasformarsi in tasse future. La spesa pubblica, in tutto il mondo occidentale, ha una bassa incidenza nell'economia complessiva, che è fondamentalmente privata. Tuttavia, l'incidenza della spesa pubblica aumenta a fronte di episodi di carattere straordinario come la guerra o grandi progetti di investimenti pubblici.

La seconda metà dell'Ottocento è caratterizzata da numerosi conflitti interni, ma, nonostante ciò, anche da relativa stabilità economica a livello internazionale. La situazione cambia alla fine del secolo quando il peso dell'economia degli Stati Uniti aumenta sia dal punto di vista industriale che dal punto di vista finanziario comportando un aumento della forza del dollaro. Successivamente, questo nuovo modello di capitalismo nato negli Stati Uniti, trova terreno fertile anche nel Regno Unito e nell'Europa occidentale. La questione diventa sempre più complessa, infatti la Politica Economica non deve tener conto solo della sussistenza, ma anche della stabilità dei prezzi, dei profitti, del livello di occupazione e dei salari. Cominciano così a gonfiarsi i bilanci pubblici, non solo a causa dell'aumento delle spese militari, ma anche a causa dall'aumento delle infrastrutture e dei servizi richiesti dalla società. Con lo scoppio della bolla speculativa a Wall Street, nell'ottobre 1929, la FED (Federal Reserve Bank) decide di intervenire evitando di stampare moneta al fine di rallentare o frenare i fallimenti in

corso e attuando una politica monetaria restrittiva, con conseguente diminuzione dei prezzi e dei salari con la convinzione che i profitti e gli investimenti potessero aumentare. Si viene a creare così una spirale deflazionistica molto pericolosa.

Un'altra dottrina degna di nota è quella portata avanti da Keynes, che ritroviamo nel famoso libro "The End of Laissez-Faire", in cui, soprattutto in momenti di recessione dell'economia, lo stato prevede misure interventiste. (Silva, 2021)⁶

Volendo ora porre l'attenzione sull'economia italiana, con l'unificazione avvenuta nel 1861 il Paese si trova in condizioni di forte arretratezza che le permette di paragonarsi ai paesi più progrediti per quanto riguarda il territorio e il numero di abitanti, mentre gli indicatori di sviluppo economico e di benessere mostrano un quadro di forte ritardo. Si apre quindi un decennio di fuoco per l'Italia che deve far fronte ai numerosi debiti confluiti derivanti degli stati preunitari, alle numerose spese militari e alla creazione di una struttura unitaria (Ranuzzi, 1988)⁷. Tutto questo richiede un intervento da parte dello Stato che si concretizza in un importante aumento della spesa pubblica, con il debito pubblico nel giro di 10 anni dal 45% arriva fino al 95% del PIL. Fin da subito si assiste, da un lato, ad un importante aumento del disavanzo dovuto alla stabilità delle entrate e, dall'altro, al crescente ricorso all'indebitamento per far fronte al bisogno finanziario principalmente dovuto al consolidamento dell'unità dell'Italia. Tali scelte, in continuità con le politiche adottate dal Regno di Sardegna, stato preunitario con il debito pubblico più elevato e con un importante ricorso al mercato finanziario, sono dovute, probabilmente, all'ottimismo eccessivo derivato dall'unificazione dell'Italia, alla libertà e indipendenza, ma fondate tuttavia su una scarsa conoscenza delle effettive condizioni economiche dello Stato. Tutte queste ragioni impongono la necessità di creare un debito pubblico nazionale e unificato al fine di far crescere la fiducia degli investitori italiani ed esteri sull'affidabilità del Paese e di agevolare la raccolta di capitale di cui lo Stato necessita. Inoltre, in una prospettiva più ampia, permette di raggiungere un'unità politica

⁶ Silva Francesco (2021), "Moneta e debito pubblico. Il governo dell'economia tra teoria e pratica", terza parte, risorsa web consultabile all'indirizzo: <https://www.acecitalia.it/2021/05/01/moneta-e-debito-pubblico-il-governo-delleconomia-fra-teoria-e-pratica-terza-parte/>

⁷ Ranuzzi Paolo (1988), "Il debito pubblico in Italia 1861-1987", Relazione del Direttore generale alla commissione parlamentare di vigilanza.

riconosciuta dalle grandi potenze europee. Anche Bettino Ricasoli, Presidente del Consiglio dopo Cavour, conferma la politica del deficit e afferma la necessità del Governo di richiedere un prestito per far fronte alle necessità del momento poiché le imposte non sono sufficienti. Viene così emanata la cosiddetta legge “fondamentale” sui prestiti dello stato, la prima legge in materia finanziaria riguardante tutto il paese ad essere discussa in parlamento, che permette la costituzione del Gran Libro del debito pubblico italiano. Viene così autorizzato il governo a procedere con la richiesta di un prestito che generi un’entrata netta di 500 milioni di lire e vengono successivamente riconosciuti e unificati i debiti degli stati preesistenti che risultano essere di circa 3.100 milioni di lire, con un’incidenza sul PIL di circa il 40%. Tuttavia, tale importo non è equamente suddiviso tra i vari Stati preunitari, ma circa il 60% deriva dal Regno di Sardegna e il restante 30% dal Regno delle Due Sicilie. Con l’unificazione viene a gravare equamente su tutta la popolazione italiana.

Si apre così una lunga fase di crescita del debito pubblico, sia in rapporto al PIL che in valore assoluto, dimostrato dal fatto che nel 1870 (a distanza di solo 10 anni) arriva a 8.100 milioni di lire e con un’incidenza debito/PIL all’80%, oltre due volte e mezzo rispetto al 1861.(Rinaldi, 2021)⁸ Gli anni che vanno dal 1894 al 1914 (anno in cui scoppia la Prima guerra mondiale) sono caratterizzati da un forte aumento del PIL nominale che passa da 6,1 milioni di euro (a prezzi correnti) ai 12,7 milioni di euro del 1913.

1.2 L’Italia tra le due guerre

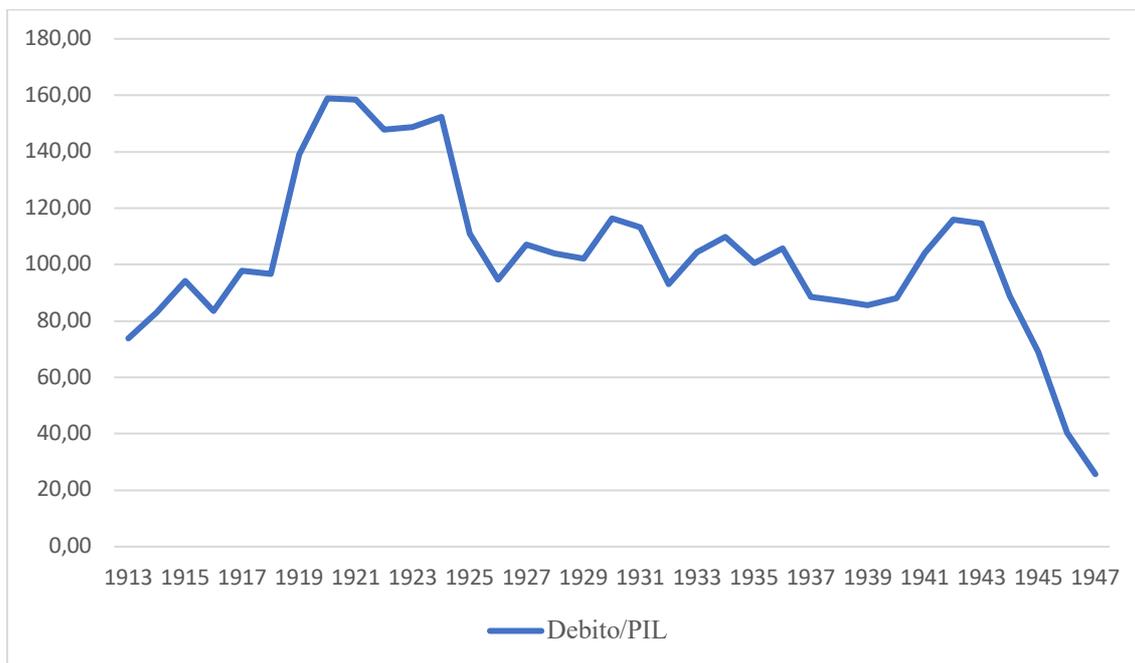
Lo scoppio della Prima guerra mondiale coglie l’Italia impreparata dal punto di vista della politica finanziaria. L’idea che il conflitto sarebbe durato poco, permette di attuare una politica di finanziamento basata principalmente sull’indebitamento sia interno che estero. I livelli di deficit/PIL negli anni dal 1915 al 1918 passano dal -24,48% al -26,73% successivamente al -26,22% fino ad arrivare al -21,55% e diminuiscono solamente dal 1919 arrivando -5,62% nel 1920.

⁸ Rinaldi Giovanni (2021), “*Sul Gran Libro del debito pubblico nell’Italia unita*”, rivista di storia giuridica dell’età medievale e moderna, paper 7

Nel 1919 i debiti contratti con l'estero cessano e così viene contratto un nuovo prestito nazionale che fa sì che il debito pubblico aumenti di 34,5 milioni (in prezzi correnti) nel 1920. Tuttavia, nel 1921 il fabbisogno continua ad aumentare e per fronteggiarlo si ricorre nuovamente all'indebitamento a breve con un aumento di circa 11 miliardi ma con una diminuzione dei debiti contratti con istituti di emissione di circa 3,1 miliardi. Il PIL reale, in seguito alla contrazione registrata negli anni dal 1918 al 1921, nei cinque anni successivi registra un +5,62 di media, seguito da un miglioramento anche dell'inflazione che torna al 3,8%. Pertanto, per l'Italia, gli anni '20 sono caratterizzati da un miglioramento economico che dura fino al 1929. Con l'arrivo della Grande Depressione e, successivamente, della Seconda guerra mondiale, il PIL fa registrare una frenata facendo nuovamente aumentare l'inflazione e il deficit. Il PIL nominale da 81,4 milioni di euro nel 1929 arriva ai 54,9 milioni di euro nel 1934 con un conseguente aumento del rapporto debito/PIL che passa da 102,1% a 109,8%. Negli anni che seguono la crisi, tale rapporto diminuisce fino ad arrivare all'85,6% nel 1939, anno in cui scoppia la guerra e questo provoca un crollo del Pil reale del 44% negli anni 1939-1945. Anche l'inflazione raggiunge livelli mai visti in precedenza. Il rapporto debito/PIL raggiunge il suo picco nel 1942 con il 115,9% per poi raggiungere il minimo nel 1947, con il 25,7%. Tale drastica riduzione è principalmente dovuta all'elevata inflazione (Salvemini et al.,1993)⁹.

⁹ Salvemini Giancarlo e Zamagni Vera (1993) *“Finanza pubblica e indebitamento tra le due guerre mondiali: il finanziamento del settore statale”*, Ricerche per la storia della Banca d'Italia Vol. II, Laterza, Roma-Bari.

Grafico 1.1: L'andamento del rapporto Debito/PIL in % in Italia dal 1913 al 1947



Fonte: Elaborazione personale dati Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani (OCPI)

1.3 Gli anni del dopo guerra

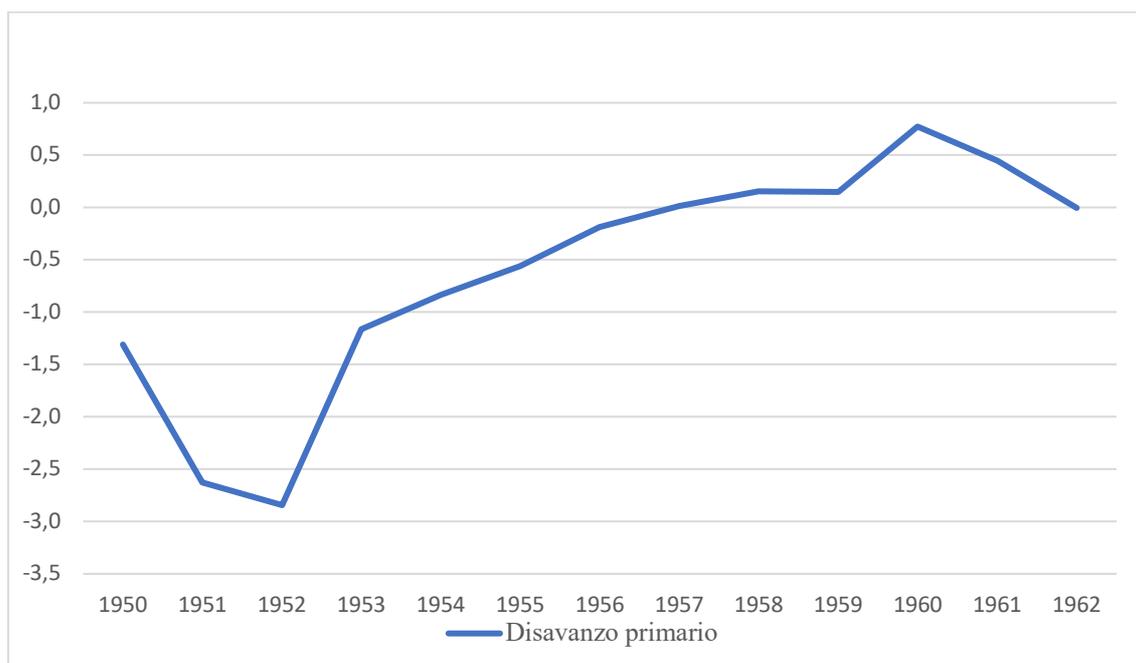
All'indomani dalla guerra, lo Stato italiano riparte dal debito. Negli anni che vanno dal 1945 al 1950, nonostante il miglioramento del rapporto debito pubblico/PIL, per far fronte all'aumento significativo della spesa, il Tesoro lancia quattro nuovi prestiti a lungo termine. Lo scopo principale di questi prestiti è quello di sostenere l'Italia dal punto di vista finanziario nella transizione da un'economia di guerra ad un'economia di costruzione. Tuttavia, nonostante il successo del primo prestito del 1945, nel 1946 l'inadeguatezza della struttura produttiva dello Stato nel sostenere la crescita economica internazionale e nazionale portano a un nuovo aumento dell'inflazione.

1.4 Gli anni del miracolo economico

Gli anni il 1950 e il 1970 sono caratterizzati da un forte cambiamento economico per l'Italia. Infatti, viene intensificato il processo di industrializzazione e viene avviato un processo di integrazione con i paesi esteri. L'aumento della spesa pubblica, a favore dello sviluppo dell'economia del paese e della crescita industriale, determina un iniziale

disavanzo, con conseguente peggioramento del bilancio dello stato. Però, negli anni che vanno dal 1950 al 1962, la necessità di ridurre il disavanzo viene gestita attraverso aumenti di spesa proporzionali al reddito e alla crescita dell'imposizione fiscale che, come si può notare nel grafico n.1.2, ne comporta una diminuzione.

Grafico 1.2: L'andamento del disavanzo primario in % in Italia dal 1950 al 1962



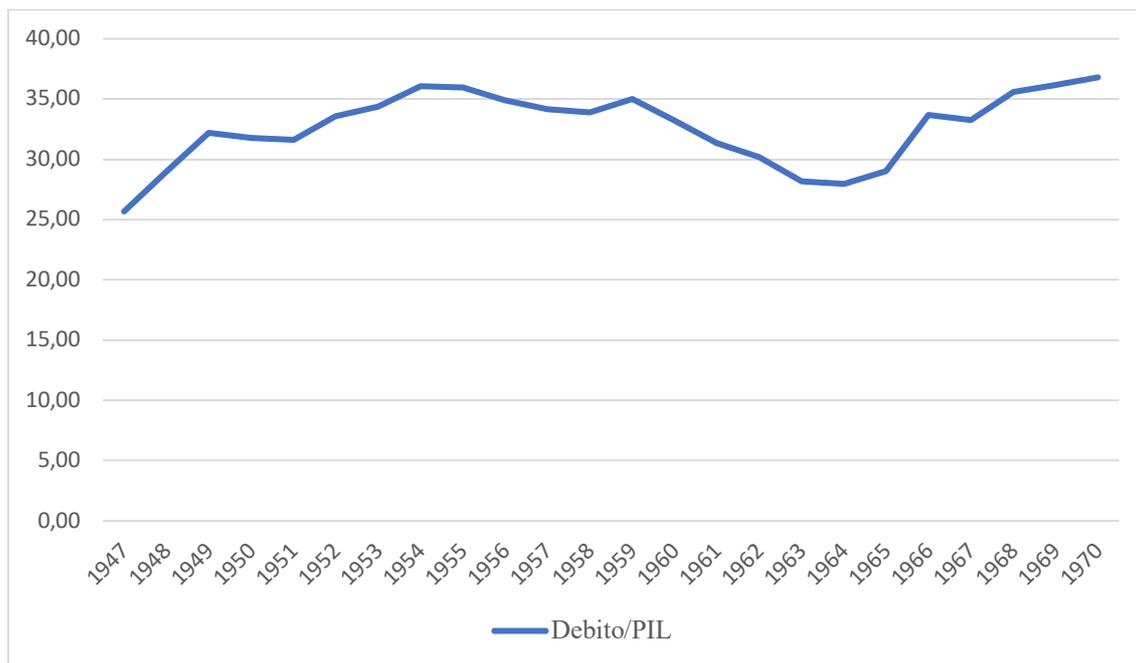
Fonte: Elaborazione personale dati Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani (OCPI).

Sono anni in cui si ha una convergenza tra Banca D'Italia e Governo, con l'obiettivo comune di incentivare la crescita economica attraverso il "sostegno diretto e indiretto degli investimenti privati" (Tedoldi et al., 2021).¹⁰

Per tutto il periodo, la crescita del debito pubblico è contenuta e il rapporto debito/PIL rimane pressoché costante, oscillando tra il 31,3% e il 36%, arrivando a toccare il 28% nel 1963. Questo rende più sostenibile il debito.

¹⁰ Tedoldi Leonida e Volpi Alessandro (2021), "Storia del debito pubblico in Italia. Dall'unità a oggi", Laterza, Roma-Bari.

Grafico 1.3: L'andamento del rapporto Debito/PIL in % in Italia dal 1947 al 1970



Fonte: Elaborazione personale dati Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani (OCPI)

Gli anni '60 possono essere divisi a metà: la prima parte che va dal 1963 al 1965, caratterizzata da un cambiamento degli equilibri politici in cui si passa da una politica liberale ad un maggior intervento dello Stato nell'economia, la seconda parte che va dal 1966 al 1970 caratterizzata da una forte crescita del disavanzo. L'aumento dei salari, superiore alla produttività del lavoro e del disavanzo, causato dal forte aumento delle importazioni dei beni di consumo, fanno rallentare la crescita economica, tanto da accentuare la paura di una crisi valutaria con conseguente svalutazione della moneta. Per evitare una diminuzione troppo drastica delle riserve, interviene l'America che collabora con la Banca d'Italia con l'intento di stabilizzare il valore della lira sui mercati dei cambi. La Banca d'Italia aumenta i tassi di interesse e avvia una stretta creditizia al fine di favorire le esportazioni, causando un riequilibrio nella bilancia dei pagamenti, ma anche un rallentamento della crescita economica e degli investimenti.

Con l'introduzione della legge n.62 del 1° marzo del 1964 si ha un importante cambiamento nella struttura del bilancio con l'introduzione della distinzione tra spese correnti, ovvero quelle di "funzionamento e mantenimento", e le spese in conto capitale,

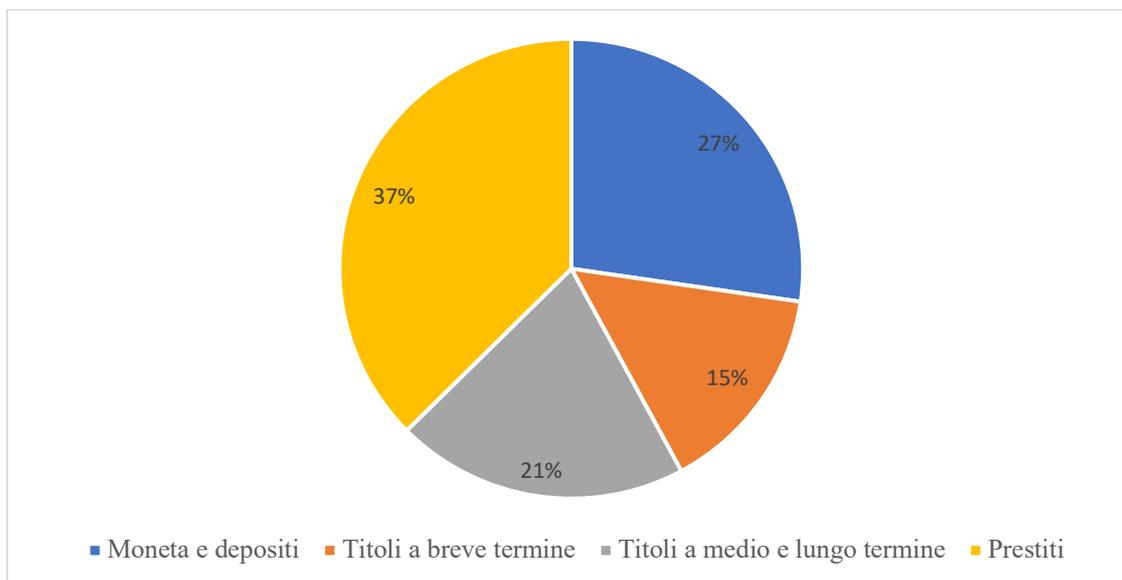
che fanno riferimento agli “investimenti”. Questo causa una crescita immediata delle spese correnti rispetto alle entrate, dovuta principalmente alle spese per il personale e per le prestazioni sociali. All’aumento del disavanzo corrisponde un aumento del debito pubblico.

La Corte costituzionale, nel 1966, riconosce la possibilità di ricorrere all’indebitamento anche per la copertura delle spese future, che prima venivano finanziate attraverso i tributi, l’accertamento di nuove entrate o la diminuzione di spese già precedentemente autorizzate. Ciononostante, non si ha una vera e propria modifica fino al 2012, ma si attua un’interpretazione diversa della legge che rafforza la politica dell’indebitamento.

In questi anni si ha un cambiamento nella composizione del debito. Se in una prima fase si ha una prevalenza della raccolta dei depositi postali rispetto ai titoli a breve e a lungo, successivamente si assiste a quel fenomeno definito “bancarizzazione” del risparmio delle famiglie, in cui la sottoscrizione dei titoli a breve e a lungo da parte loro aumenta dal 16% al 20%.

Come si può notare dal grafico 1.4, nel 1966, il 37% del debito è composto da prestiti, il 27% da moneta e depositi, il 21% da titoli a medio e lungo termine e il 15% da titoli a breve termine.

Grafico 1.4: Composizione del debito pubblico nel 1966



Fonte: Elaborazione personale dati “Il debito pubblico italiano dall’Unità a oggi. Una ricostruzione della serie storica” di Francese Maura e Pace Angelo.

A causa del continuo aumento del disavanzo e quindi del debito, sempre in tale anno, viene intrapresa una politica espansiva mirata ad incentivare gli investimenti e a evitare la fuga dei risparmi all’estero attraverso una stabilizzazione del tasso di rendimento al 6,5%. Si assiste al fenomeno dell’“allungamento” del debito, con l’aumento di sottoscrizione di titoli a lungo termine, e dello “stato finanziatore”, con il passaggio delle aziende autonome ad enti pubblici che, raggiungendo il numero di 150, comportano una consistente crescita del personale e della gestione, con conseguente peggioramento del debito, aggravato ulteriormente da un progressivo innalzamento dei mutui per la copertura dei disavanzi e da prestiti degli enti locali che successivamente causerà una crisi finanziaria dei Comuni.

Tuttavia, le riforme messe in atto e lo sviluppo economico anche attraverso il maggior contributo dello Stato nel campo sociale, contrapposte alla scarsa programmazione portano, alla fine del decennio, ad una crisi dello Stato. Eppure, negli anni Settanta si ottengono buoni risultati dovuti soprattutto ai piani di sostegno statunitensi e al buon posizionamento dell’Italia negli scambi internazionali, grazie anche alla lotta contro la disoccupazione, alla deregulation del commercio e alla stabilità

monetaria, e allo sviluppo dei sistemi infrastrutturali. Ma, alla fine del decennio, l'industria rallenta e i cambiamenti sociali creano una crisi di identità post-sessantottina. Le proteste operaie, note come "autunno caldo", contribuiscono ad aumentare il conflitto sociale. Questa fase viene colpita da quel fenomeno definitivo stagflazione, ovvero la combinazione di inflazione e disoccupazione che frammenta la classe lavoratrice, ma rafforza i quadri e l'intelligenza tecnico-amministrativa (Tedoldi et al., 2021).¹¹

1.5 Gli anni della crescita economica

Il sistema politico italiano non riesce a far fronte all'aumento dei costi neanche con l'espansione degli investimenti e così, all'inizio degli anni '70, dopo anni di benessere, ci si avvia verso un periodo di rallentamento della crescita economica. Si assiste ad un forte aumento dell'inflazione e ad una trasformazione sociale.

Per quanto riguarda la spesa pubblica in termini di incidenza con il Pil, essa è ancora contenuta rispetto agli altri paesi europei, ma il debito pubblico continua a crescere così come il disavanzo, finanziato per il 75% dalla stampa di moneta e, per la restante parte, dall'indebitamento. Tale crescita del deficit è dovuta principalmente alla dilazione di pagamento dell'imposta di fabbricazione concessa alle imprese petrolifere e all'aiuto economico fornito agli enti mutualistici in crisi.

Il debito è composto oltre che da titoli a lungo termine per circa il 37%, anche da debiti stipulati con la Cassa di depositi, da prestiti bancari, da titoli a medio termine e da una piccola parte dal debito estero. È sostenuto per circa il 30% (anche se in diminuzione rispetto agli anni passati) da privati, famiglie, imprese, da intermediari che supportano la raccolta di titoli a lungo termine e dalla Banca d'Italia che acquista i titoli non venduti. Tuttavia, la situazione inizia a preoccupare in quanto la spesa per il settore pubblico continua ad essere elevata e la copertura di tali spese da parte delle entrate tributarie diminuisce sempre di più. Il tutto è accentuato da un considerevole aumento del debito che rappresenta un trend in costante crescita fino a metà degli anni Ottanta.

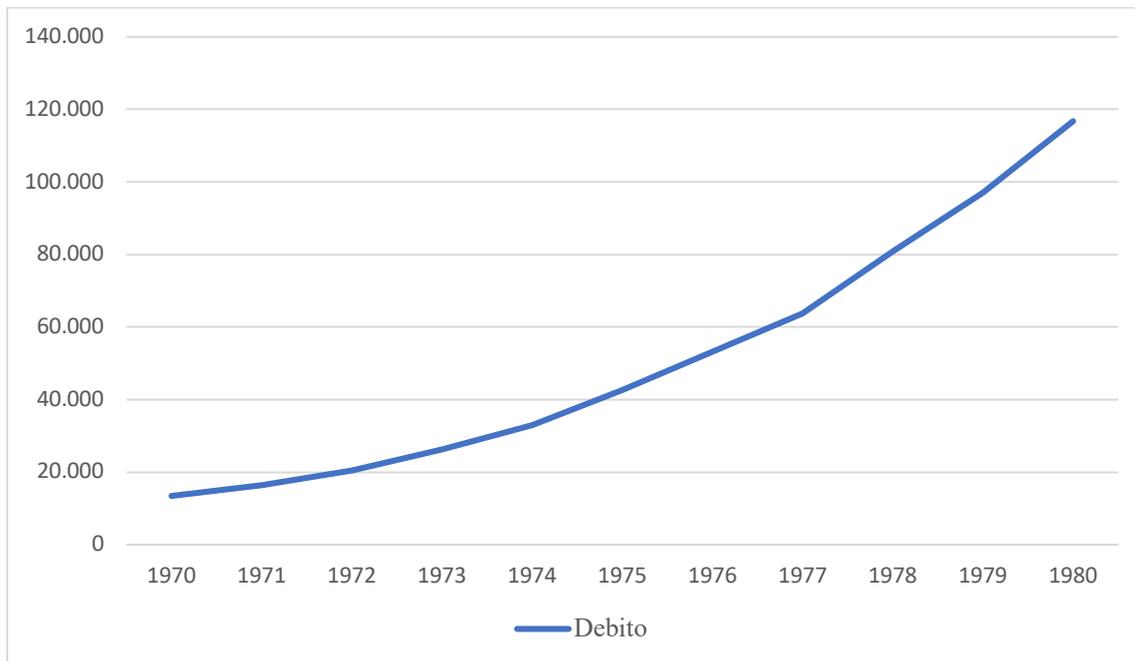
¹¹ Tedoldi Leonida e Volpi Alessandro (2021), *“Storia del debito pubblico in Italia. Dall'unità a oggi”*, Laterza, Roma-Bari.

Se fino al 1973 il quadro economico è definito sostenibile dagli esperti, successivamente all'anno sopracitato si assiste ad un importante balzo in avanti, con il debito che supera il 50% del Pil. Tale incremento è dovuto all'aumento dei salari e al nuovo sistema pensionistico mentre, a livello mondiale, l'inconvertibilità del dollaro in oro imposta da Nixon, a causa dell'inflazione generata, spinge le famiglie al risparmio. Inoltre, nel pieno della crisi dello shock petrolifero, si ha la svalutazione della lira come tentativo di sostegno verso la produzione industriale e l'occupazione, ma le politiche di stabilizzazione portano ad un ulteriore aumento della spesa pubblica accompagnato dal problema della diminuzione delle entrate tributarie. Al fine di gestire al meglio l'aumento della spesa pubblica e del disavanzo, si ricorre non solo alla stampa di moneta, ma anche all'indebitamento presso la Cassa di depositi e prestiti, aziende di credito, settore privato e mercato internazionale. La crescita del debito viene inoltre favorita dall'aumento dei tassi di interesse sul debito stesso che risultano essere il 6% della spesa totale.

La composizione del debito pubblico cambia e, parallelamente, cresce l'acquisto dei Bot e Btp che passa dal 10% al 28% del totale nel 1976. Il debito diventa così sempre più "corto" e debole perché composto da titoli a breve scadenza e con tassi di interesse maggiori. Inoltre, la riduzione della scadenza del debito comporta una gestione e un controllo continuo delle scadenze dei Bot. Aumenta anche l'acquisto dei titoli da parte della Banca d'Italia che in pochi anni arriva ad avere circa il 40% dei titoli totali. Questa percentuale non riesce comunque a coprire la crescita del disavanzo primario che continua ad alimentare il debito.

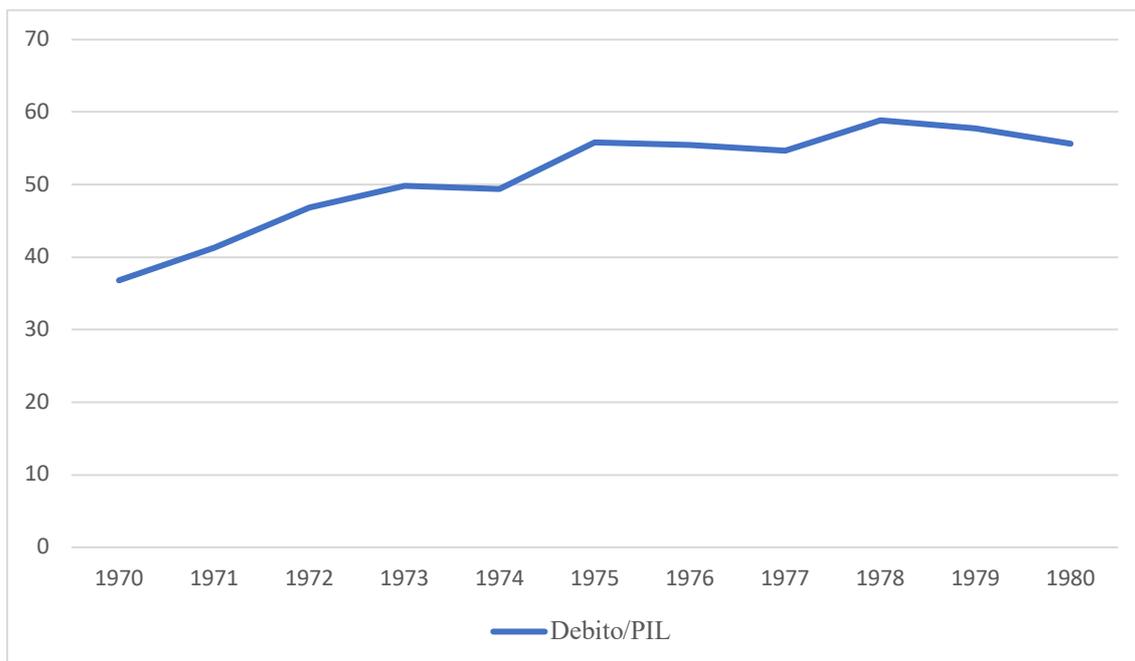
Lo Stato italiano tra il 1977 e il 1980 si trasforma da "finanziatore" a "debitore" e questo cambiamento è sostenuto dalla crescita dell'inflazione che gli consente di indebitarsi a costi reali minori. L'incidenza della spesa corrente dello Stato sulla spesa totale raggiunge il 33,9%, incidenza mai così alta, e il 55% di essa non è coperta da entrate. Il debito pubblico continua a crescere raggiungendo circa il 60% del PIL. Lo Stato debitore pensa di poter gestire la forte crescita del debito principalmente grazie al sostegno della Banca centrale, che acquista i titoli di debito e quindi finanzia le operazioni e permette allo Stato di non pagare interessi.

Grafico 1.5: L'andamento del Debito in Italia dal 1970 al 1980



Fonte: Elaborazione personale dati Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani (OCPI)

Grafico 1.6: L'andamento del rapporto Debito/PIL % in Italia dal 1970 al 1980



Fonte: Elaborazione personale dati Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani (OCPI)

CAPITOLO II

ESPLOSIONE DEL DEBITO PUBBLICO DAGLI ANNI '80 DEL NOVECENTO FINO AI 2022

2.1. La separazione tra lo Stato e la Banca d'Italia

Il problema principale di questi anni è la forte crescita della spesa del welfare, in particolare per la casa, la sanità, le pensioni e l'istruzione, che superano i due terzi della spesa totale. Volendo fare un confronto, negli anni '50 era circa la metà.

Nel 1980, con l'aumento delle esigenze delle Tesoreria generale viene duplicato l'importo consentito di emissioni e, la crescita dei rimborsi dei prestiti fa raddoppiare il disavanzo corrente.

Fino ad allora, lo Stato è responsabile della spesa mentre la Banca d'Italia del suo finanziamento attraverso la determinazione del livello dei tassi di interesse dei Bot e garantendo liquidità qualora necessario. Tuttavia, le difficoltà della gestione dell'aumento del fabbisogno richiedono politiche volte a diminuire l'inflazione, ritenuta dannosa per la crescita.

All'inizio degli anni '80, i tassi reali registrano una crescita importante. Inizialmente viene attribuita alle politiche adottate dal nuovo governatore della FED contro l'inflazione, ma, la continua crescita ricerca la risposta in altri fattori come il ridotto risparmio a livello globale, l'entrata di nuovi protagonisti sullo scenario economico a livello mondiale e i paesi emergenti in cerca di capitale per la crescita (Galli, 2018)¹².

In questa circostanza si avviano le premesse per il divorzio tra Banca d'Italia e Tesoro con l'intento di essere più trasparenti per quanto riguarda le politiche di finanziamento del deficit e ribadire la propria indipendenza. Questo comporta la fine degli acquisti dei titoli invenduti da parte della Banca d'Italia determinando una riduzione della creazione della base monetaria e quindi una diminuzione dell'offerta di moneta. In questo modo, i tassi di interesse reali crescono a fronte della diminuzione dell'inflazione, ma con essi crescono anche gli interessi passivi a fronte della riduzione dei tassi di interesse nominali. Infatti, diminuisce la parte di debito finanziata dalla moneta, ma aumenta quella

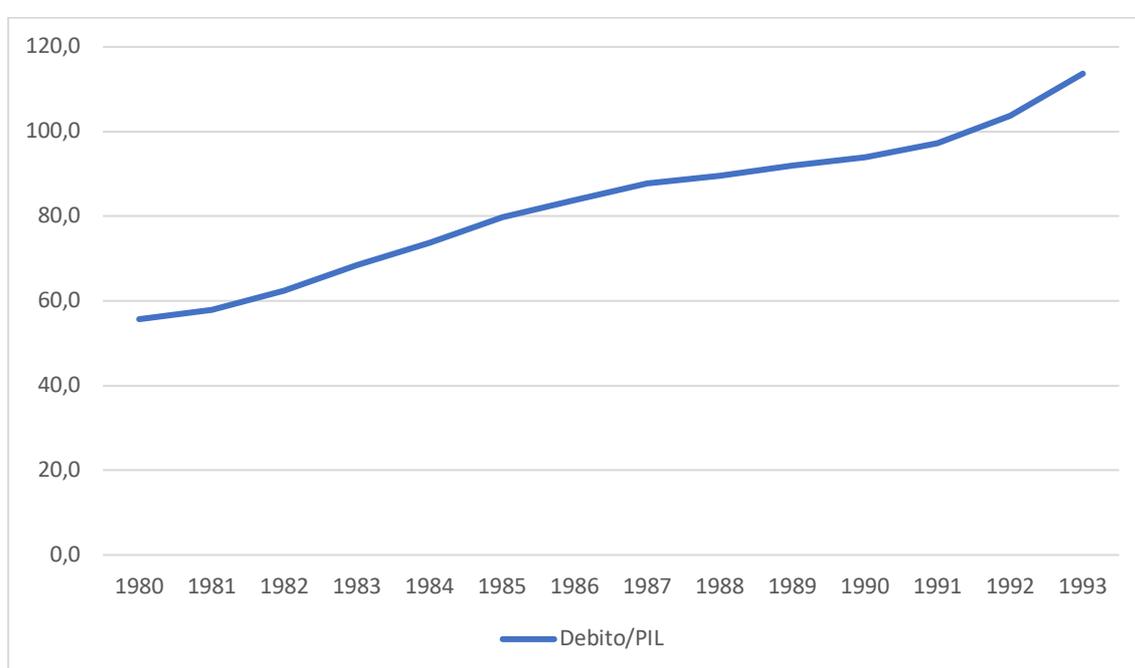
¹² Galli Giampaolo (2018), *“Il divorzio tra Banca d'Italia e Tesoro: teorie sovraniste e realtà”* Osservatorio Conti Pubblici Italiani (OCPI)

finanziata da titoli di Stato e, quindi, la parte di debito su cui applicare i tassi di interesse facendo così aumentare gli interessi passivi.

2.2 Dal 1980 verso Maastricht

È tra gli anni Ottanta e Novanta che si forma il più alto accumulo di debito della storia italiana. Come si può notare dal grafico 2.1, il debito negli anni tra 1989-1992 supera il 100% del PIL arrivando al 120% nel 1994, uno dei picchi più elevati di sempre.

Grafico 2.1: L'andamento del rapporto Debito/PIL % in Italia dal 1980 al 1993



Fonte: Elaborazione personale dati Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani (OCPI)

Le principali cause dello squilibrio finanziario in questi anni sono da ricercare nel “divorzio” tra Governo e Banca d’Italia, nella crisi petrolifera, che richiede il sostegno da parte dello stato, e nella diminuzione del tasso di inflazione (Rossi, 2020).¹³

Il disavanzo viene finanziato attraverso un maggiore collocamento dei titoli pubblici che scatena un aumento dei tassi di interesse e, quindi, un conseguente incremento del debito (dal momento che sono il principale fattore di crescita del debito),

¹³ Rossi Salvatore (2020), “La politica economica in Italia dal 1968 a oggi”, Laterza, Roma-Bari.

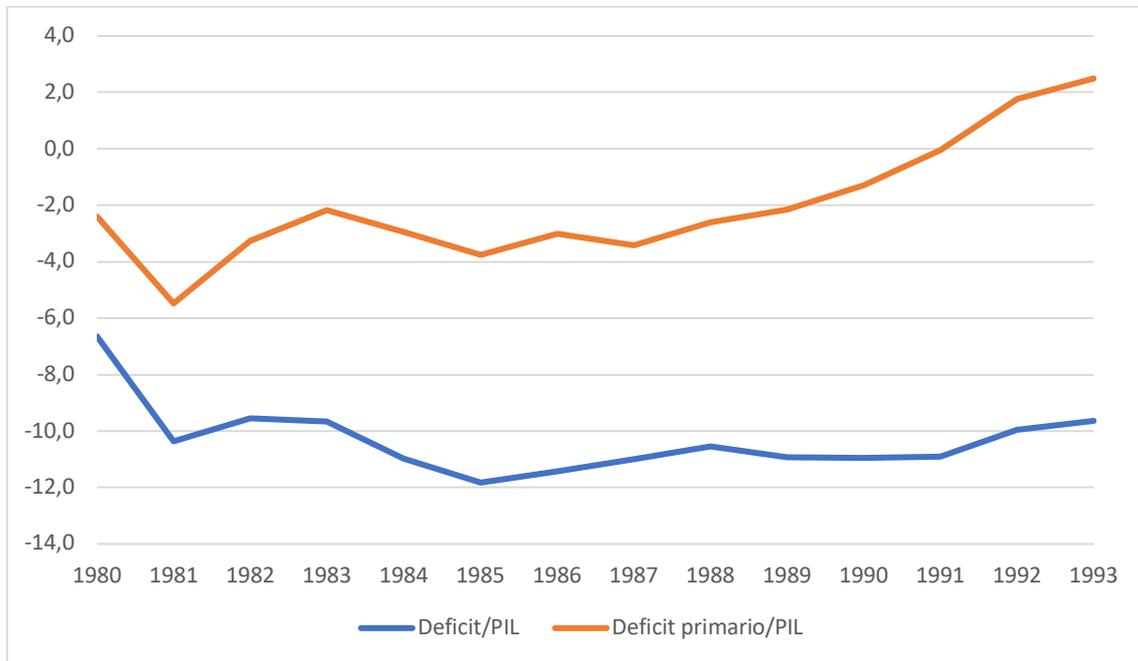
generando anche un processo deflazionistico attraverso l'incremento del potere di acquisto della lira, necessario per entrare a far parte dello SME (Sistema Monetario Europeo).

Come già accennato nel capitolo precedente, il debito è sempre più "corto" a causa della scadenza a breve dei titoli, ma sempre più appetibile soprattutto per grandi e piccoli risparmiatori. Per questi motivi, si richiede un rapido intervento da parte del governo al fine di allungare la vita del debito, prolungando la scadenza dei titoli. Il 70% dei Bot e dei Cct appartengono a imprese e famiglie, invogliate all'acquisto grazie ai tassi di interesse elevati. Questo consente al governo di tenere sotto controllo la quantità di moneta e il credito.

La Corte dei conti sostiene che il rischio più evidente è la consistente crescita degli interessi sul debito che contribuiscono ad autoalimentarlo. Per la prima volta in questi anni raggiunge il 24% della spesa corrente, più che raddoppiata in solo due anni. Infatti, come si può notare dal grafico 2.2, il deficit primario, ovvero la differenza tra spese, escluse quelle relative agli interessi sul debito, ed entrate, oscilla dal 3 al 5% annuo rispetto al PIL. Lo squilibrio finanziario peggiora tenendo conto anche della spesa per interessi che aumenta addirittura dell'8,5% del PIL all'anno (Rossi, 2020).¹⁴

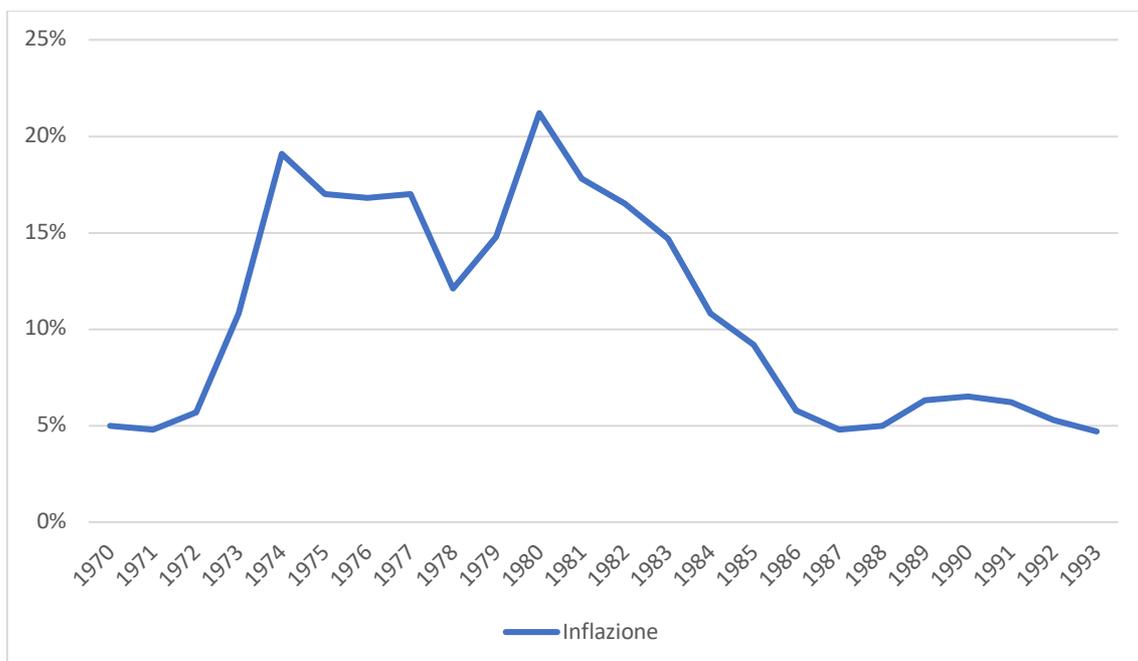
¹⁴ Rossi Salvatore (2020), *“La politica economica in Italia dal 1968 a oggi”*, Laterza, Roma-Bari.

Grafico 2.2: L'andamento del rapporto Deficit/PIL % e Deficit primario/PIL % in Italia dal 1980 al 1993



Fonte: Elaborazione personale dati Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani (OCPI)

Grafico 2.3: L'andamento dell'inflazione dal 1970 al 1993



Fonte: Elaborazione personale dati Rivaluta.it.

Negli anni tra il 1987 e il 1992, la condizione critica del debito pubblico italiano peggiora. Il risparmio prodotto dalle famiglie italiane non è più sufficiente e si ricorre così ai risparmiatori esteri, generando il cosiddetto fenomeno dei “debiti gemelli”. Questo è dovuto principalmente alla forza della valuta nazionale, che influenza la competitività dei beni nazionali scambiati all'estero generando disavanzi commerciali, e dai tassi di interesse elevati (Rossi, 2020).

Quindi, nonostante l'equilibrio della bilancia dei pagamenti e la crescita dell'occupazione e del PIL, il problema della scarsa qualità della spesa pubblica, degli interessi elevati e dell'alta evasione fiscale rimane.

Al fine di ridurre la crescita del rapporto tra il debito pubblico e il PIL, il ministro del Tesoro Giuliano Amato nel 1988 propone una serie di obiettivi quali l'aumento della vita media del debito, l'introduzione di tetti di spesa per i contratti dei dipendenti pubblici, l'indebitamento e agevolazioni per la negoziabilità del debito nei mercati esteri in modo da rafforzare anche l'indipendenza dalla Banca centrale. Tuttavia, tali progetti non sono stati realizzati e dopo sette anni dal “divorzio” tra la Banca d'Italia e il Tesoro politiche fiscali per il riequilibrio e la stabilizzazione della finanza pubblica non sono state ancora attuate (Tedoldi et al., 2021).

2.3 Gli anni di Maastricht

Il 1992 è molto importante per l'Italia. In quest'anno si succedono una serie di eventi che determinano un cambiamento nella storia politico-economica iniziando dal 2 febbraio, in cui viene firmato un decreto da parte del presidente della Repubblica con cui viene sciolto il Parlamento anticipatamente.

Il 7 febbraio è il giorno in cui il presidente del Consiglio firma il trattato di Maastricht in cui vengono determinati i parametri e regole da rispettare per entrare a far parte dell'Unione Europea. Viene avviato un percorso a tappe al fine di correggere gli squilibri accumulati negli anni precedenti.

Dieci giorni dopo, viene firmato un provvedimento che stabilisce la carcerazione di M. Chiesa, amministratore socialista della casa di riposo per anziani, dando il via alle indagini conosciute come “mani pulite”.

Questi tre eventi determinano la fine della prima Repubblica.

Il 4 luglio si insedia il nuovo governo Amato che vara una manovra correttiva di bilancio, conferma l’adesione allo SME e l’impegno da parte della Banca d’Italia alla difesa della lira.

Diversi fatti accaduti in questi mesi come l’attentato mafioso con l’uccisione del giudice Falcone, la crisi dell’EFIM (Ente partecipazioni e finanziamento industrie manifatturiere), un insieme di imprese pubbliche con grossi debiti nei confronti di banche estere e il declassamento del debito da parte delle agenzie di Rating, peggiorano l’opinione degli investitori esteri sull’Italia. A causa dell’ulteriore complicazione della situazione di instabilità anche nei mercati dei cambi europei la lira il 16 settembre abbandona il sistema di cambio dello SME.

All’indomani dell’uscita della lira ci si trova di fronte ad una preoccupante situazione monetaria e finanziaria che rende necessari interventi da parte del Governo della Banca d’Italia al fine di evitare di mostrare al mercato segni di cedimento. Il tutto si concretizza attraverso la diminuzione dei tassi di interesse a breve, con il contenimento del credito bancario e utilizzando tutti i mezzi a propria disposizione (Banca d’Italia, 1992).¹⁵

La riduzione dei risparmi da parte delle famiglie italiane e il trasferimento degli investimenti all’estero, perché più appetibili, fanno sì che nel 1996 il 17% dello stock totale è detenuto da investitori esteri.

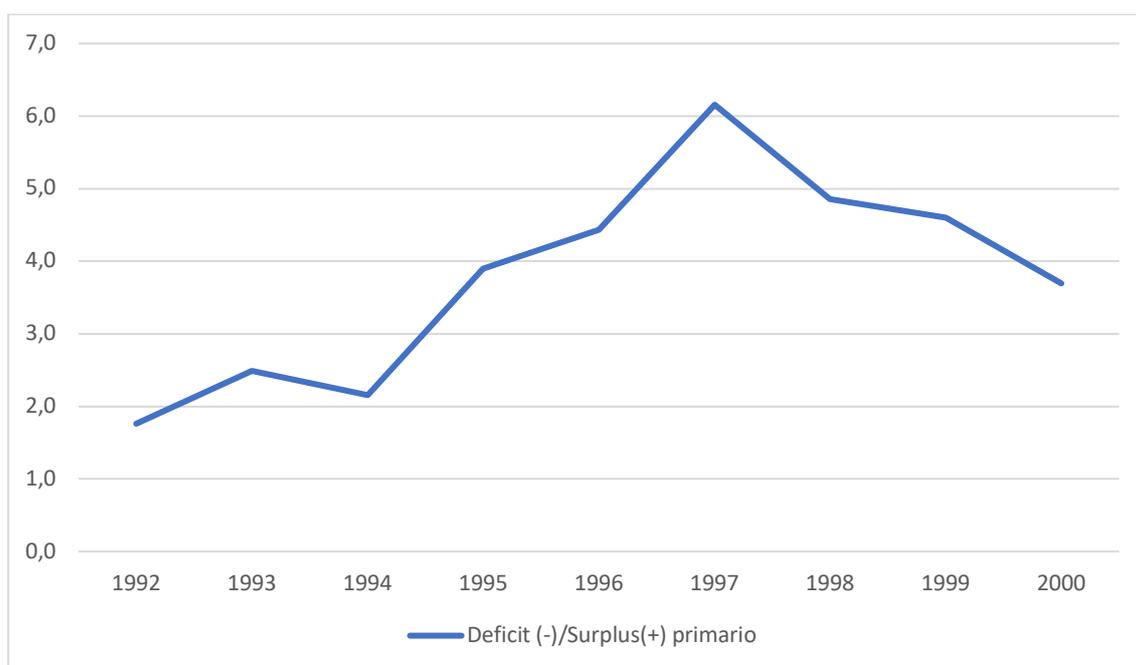
È sempre più necessario generare avanzi primari (senza considerare i tassi di interesse) al fine di poter ripagare gli interessi generati dal debito accumulato e, proprio nel 1992, si ha per la prima volta un surplus pari all’1,8% del PIL che passa al 2,5% nel 1993 e al 2,2% nel 1994. Tuttavia, tali surplus non sono sufficienti e ne è la prova il

¹⁵ Banca d’Italia (1992), *relazione annuale*.

rapporto debito/PIL che continua ad aumentare passando dal 97,3% del 1991 al 103,8% del 1992 fino ad arrivare al 119,7% nel 1994 (Rossi, 2020). La causa principale è il consistente aumento dei tassi di interesse legato alla situazione della lira nei mercati dei cambi e alle scelte di politica monetaria della Germania che, in seguito alla riunificazione, attua una politica restrittiva al fine di frenare l'inflazione. Questa situazione genera l'aumento dei tassi di interesse anche nei paesi europei che vogliono mantenere i propri titoli competitivi sul mercato, con pesanti ripercussioni soprattutto per i paesi con alti debiti come l'Italia. Così, nel 1993 il tasso di interesse arriva a toccare il 12% del PIL (Tedoldi et al., 2021).

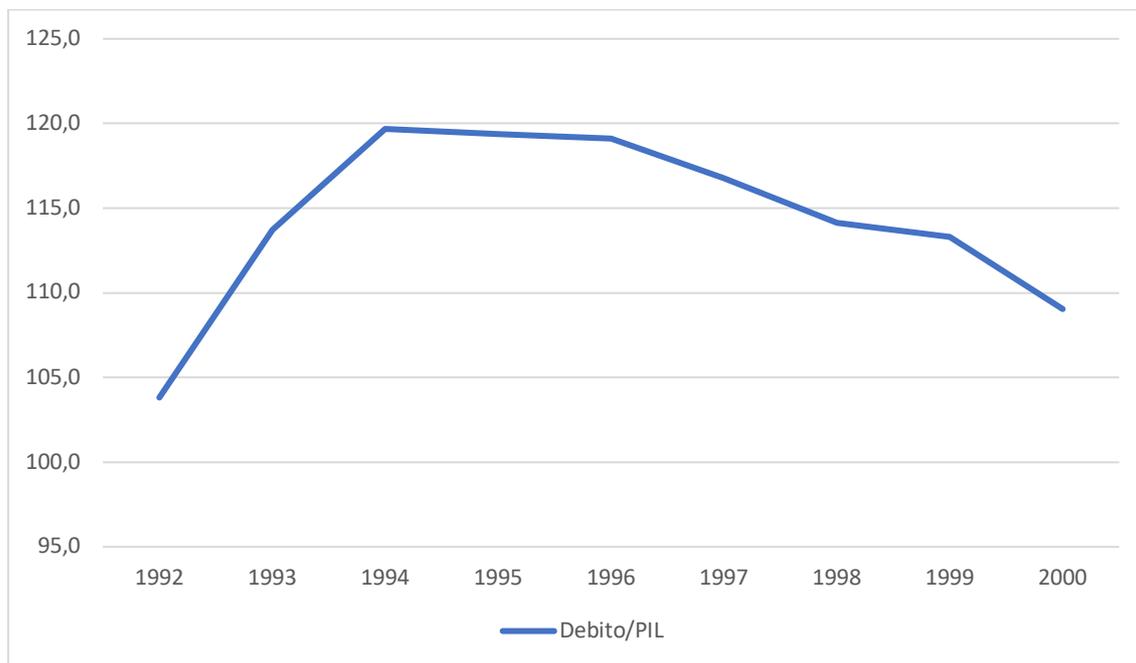
È grazie all'aumento della pressione fiscale, all'entrate relative ai tributi e alla diminuzione delle spese primarie che nel 1995 l'avanzo primario del 3,9% determina per la prima volta una diminuzione del rapporto debito/PIL (Rossi, 2020).

Grafico 2.4: L'andamento del rapporto Deficit (-) /Surplus (+) primario in % in Italia dal 1992 al 2000



Fonte: Elaborazione personale dati Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani (OCPI)

Grafico 2.5: L'andamento del rapporto Debito/PIL % in Italia dal 1992 al 2000



Fonte: Elaborazione personale dati Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani (OCPI)

Negli ultimi anni del '900 l'Italia manifesta la volontà di adottare l'euro, la moneta unificatrice dell'Europa, a partire dal 1° gennaio 1999. Questo comporta il rispetto di alcuni requisiti al fine di rientrare tra i paesi definiti virtuosi e quindi superare il primo criterio di valutazione.

I principali criteri di valutazione sono:

- Nel 1997 il rapporto deficit pubblico/PIL non deve essere maggiore del 3%, se è superiore deve essere diminuito fino a raggiungere tale importo.
- Nel 1997 il rapporto debito pubblico/PIL non deve essere maggiore del 60%, se è superiore deve essere diminuito fino a raggiungere tale importo in tempi considerevoli.
- Tra il 1996 e il 1997 il tasso di crescita dei prezzi al consumo non deve essere maggiore di 1,5 punti percentuali rispetto al valore medio dei tre più bassi in Europa.
- Nel 1997 il tasso medio d'interesse sui titoli pubblici non deve essere maggiore per più del 2% della media dei tre paesi più bassi in Europa.

- Almeno dal 1996 il tasso di cambio della moneta nazionale deve aver rispettato i limiti di fluttuazione previsti dal Sistema monetario europeo.

Nel 1996 i risultati raggiunti sono poco rassicuranti, infatti le soglie toccate sono ben lontane dai limiti imposti dal trattato di Maastricht. Il disavanzo è pari al 6,6 % del PIL contro la soglia stabilita del 3% e il rapporto tra il debito pubblico e il PIL è pari al 119,1%, ben lontano dalla soglia del 60%, anche se negli ultimi anni registra una tendenza in diminuzione. Per quanto riguarda il tasso di rendimento sui titoli a lungo termine e l'inflazione la situazione è migliore, infatti raggiungono rispettivamente il 9,4% e 3,9% contro l'importo stabilito del 9,1% e del 2,6%. Al fine di rispettare l'ultimo criterio stabilito relativo al tasso di cambio della moneta, l'Italia nel 1996 rientra a far parte della SME e ci rimarrà fino al 1998.

Ci sono diversi segnali che indicano lo stato di affaticamento dell'economia del paese, a partire dal tasso di crescita reale pari all'1,3%, che risulta essere il più basso dell'Unione Europea, seguito dal tasso di disoccupazione che tocca il 12,1% rispetto alla media Europea del 10,9%. Stesso discorso per quanto riguarda la pressione fiscale e contributiva dei dipendenti che raggiunge il 40% contro il 30% della media Europea.

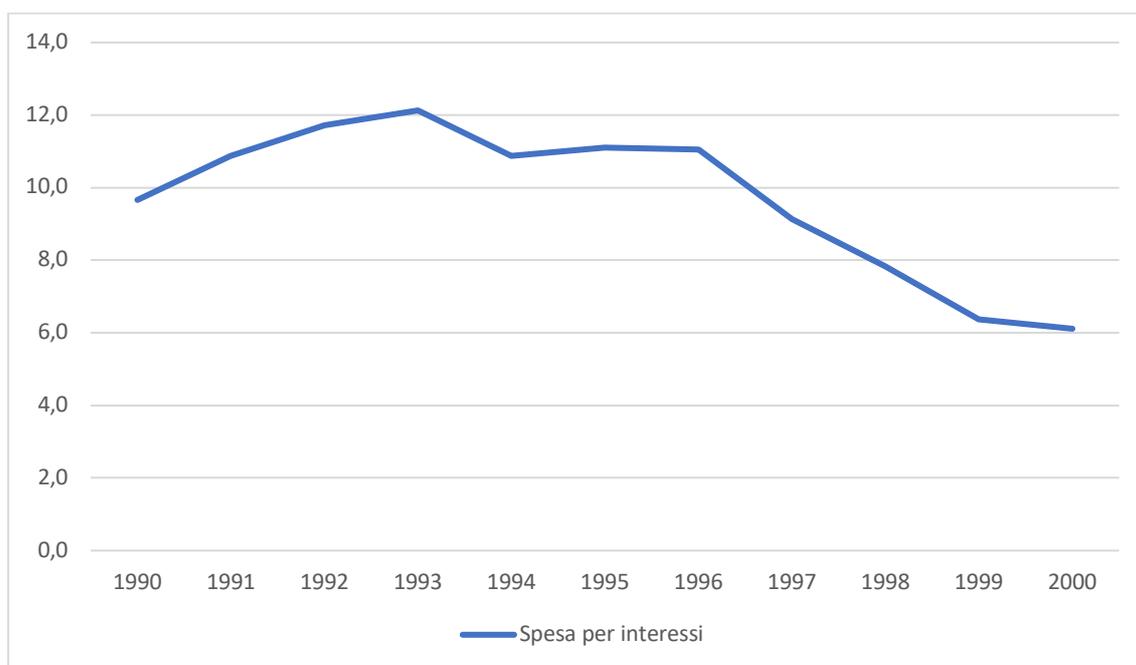
La situazione non sembra migliorare nel 1997, ma rimane ancora ben lontana dagli obiettivi stabiliti. Ad ottobre viene così intrapresa una politica di convergenza a tappe forzate che prevede l'aumento delle imposte e maggiori restrizioni di bilancio al fine di diminuire il rapporto deficit/PIL e debito pubblico/PIL. Questa politica porta il Paese a raggiungere buoni risultati e nel 1998 la domanda viene accolta con il successivo ingresso nell'area euro a partire dal 1999.

In particolare, nel 1997 il disavanzo è pari al 2,9% del PIL mentre il saldo primario, è positivo e pari al 6% del PIL, importo più alto di sempre e superiore a quello dei principali paesi europei. Anche la spesa per interessi è diminuita ed equivale al 9,1% del PIL, il debito pubblico conferma la sua tendenza in diminuzione con il 116,8% del PIL e l'inflazione raggiunge la media europea con il 2%, al di sotto della soglia stabilita (Rossi, 2020).

L'adesione all'eurozona e la diminuzione del debito pubblico è favorita dagli avanzi primari generati e controllata attraverso l'innalzamento della pressione fiscale, le privatizzazioni, la diminuzione delle spese sanitarie, il blocco degli investimenti pubblici, ma anche dalle misure eccezionali come le dismissioni e dall'introduzione dei contributi straordinari a carico di famiglie e imprese.

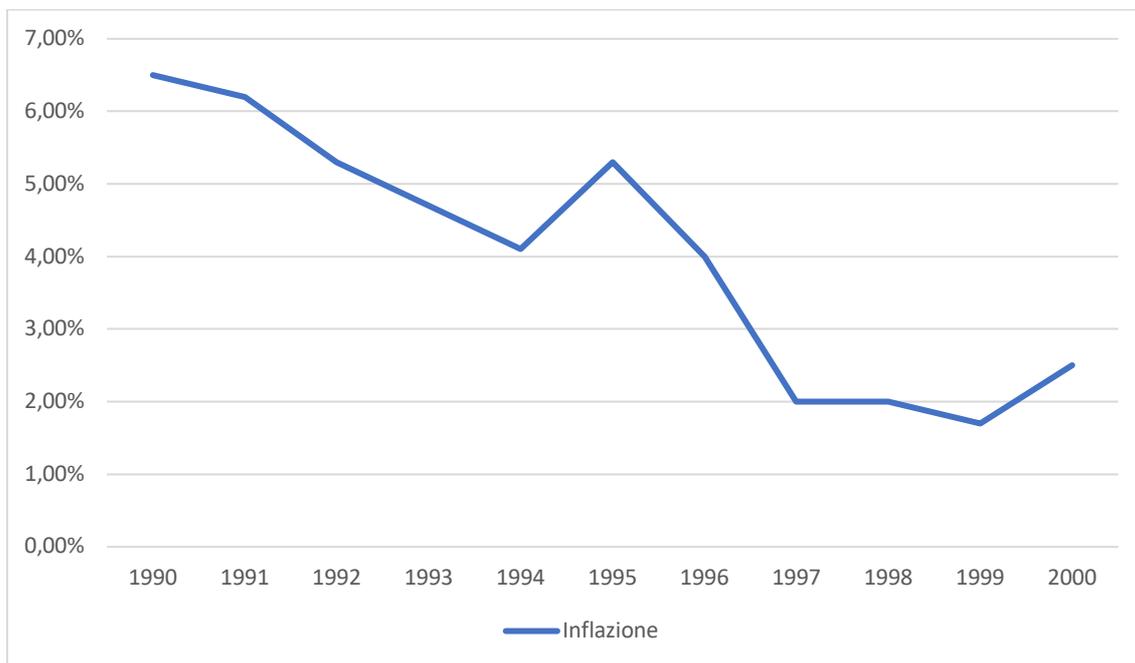
Tra il 1997 il 2000 si registra una mutazione nella composizione del debito con una riduzione della detenzione dei titoli da parte delle famiglie che passano dal 47% del totale al 19% nel 1999 con un conseguente aumento da parte delle banche che dal 25% nel 1991 arrivano a detenere circa il 40% del 1999. Aumentano anche gli investitori esteri che nello stesso anno raggiungono il 38%, il 21% in più rispetto al 1991. Questo è un cambiamento radicale perché entrano a far parte dei sottoscrittori anche paesi importanti come Germania e Regno Unito e tale mutazione è destinata a continuare anche all'inizio del decennio successivo. (Tedoldi et al., 2021).

Grafico 2.6: L'andamento della spesa per interessi in % rispetto al PIL in Italia dal 1990 al 2000



Fonte: Elaborazione personale dati Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani (OCPI)

Grafico 2.7: L'andamento dell'inflazione dal 1990 al 2000



Fonte: Elaborazione personale dati Rivaluta.it

2.4 La crisi del 2008

Gli anni '90 per l'Italia sono caratterizzati dall'attuazione di politiche di riparazione volte a sanare i danni derivanti dagli anni '70 e '80. L'economia si trova così indebolita e oltre alle fatiche degli anni passati si aggiungono quelle derivante dagli sforzi del risanamento (Rossi, 2020).

Nei primi anni 2000 viene raggiunta una leggera stabilizzazione del debito che, tuttavia, deve fare i conti con la differenza tra la crescita realizzata e quella attesa che, soprattutto nei primi 7 anni, è costantemente più bassa.

Come descritto nel capitolo precedente, la riduzione del debito avviene attraverso il conseguimento di avanzi primari, la diminuzione delle spese sanitarie, il taglio degli investimenti pubblici, la riduzione degli interessi, le privatizzazioni e una maggiore pressione fiscale. Tuttavia, le risorse pubbliche non vengono utilizzate come immaginato e le maggiori spese non previste fanno chiudere il bilancio 2001 con un disavanzo di circa il 3% del PIL contro l'1% previsto.

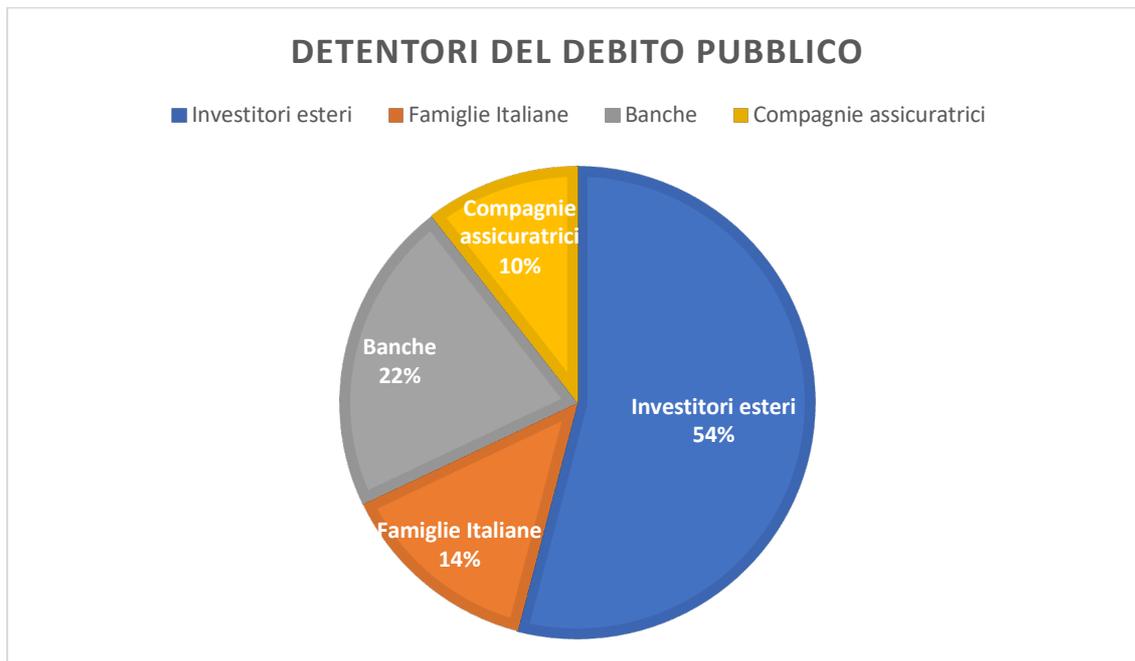
La pressione fiscale continua ad aumentare frenando gli investimenti privati che non vengono compensati dagli investimenti pubblici e questo crea una tendenza in aumento del deficit. Infatti, come abbiamo visto nel capitolo precedente, se tra gli anni 1995 e 2000 l'avanzo primario è in media il 4,6% del PIL, nei primi anni del 2000 scende in media all'1,6% del PIL. Tuttavia, la diminuzione degli interessi dovuti ai benefici derivanti dall'ingresso nell'area euro frena l'aumento del debito pubblico che si attesta in media al 106% del PIL.

Contemporaneamente, comincia a ridursi la fiducia nello Stato da parte dei creditori, fenomeno già iniziato alla fine degli anni '90 e che porta nuovamente ad un cambiamento nella composizione del debito. Aumentano gli investitori esteri che passano dal 29,12% al 53,31% e, secondo i dati del 2005, le famiglie italiane arrivano a detenere solamente il 13,66% dei titoli. Anche le banche passano dal 39,77% al 21,30%, mentre aumenta il possesso dei titoli da parte delle compagnie assicuratrici che passa dal 7,29% al 10,34%.

È importante capire se il debito è detenuto da investitori italiani o esteri. Infatti, il rischio è maggiore quando a detenerlo sono gli investitori esteri in quanto sono i primi a scappare quando ci sono problemi, il governo in questi casi è maggiormente predisposto a non ripagare il debito in caso di difficoltà e, inoltre, l'eventuale debito non pagato non ha ripercussioni nell'economia del paese (Cottarelli Carlo, 2016).¹⁶

¹⁶ Cottarelli Carlo (2016), *“Il macigno”*, Feltrinelli, Milano.

Grafico 2.8: Detentori del debito pubblico nel 2005



Fonte: Elaborazione personale dati “Storia del debito pubblico in Italia. Dall’unità a oggi” Tedoldi Leonida e Volpi Alessandro (2021).

Con il governo Prodi, tra il 2005 e il 2007, l’avanzo primario inizia nuovamente a crescere arrivando al 3,4% del PIL. Tale crescita è dovuta principalmente all’aumento del prelievo fiscale, ma, a partire dal 2008, inizia nuovamente un calo dell’avanzo prodotto fino ad arrivare ad un disavanzo nel 2009. Il debito pubblico inizia nuovamente a crescere in seguito al picco raggiunto nel 2007. L’andamento negativo è dovuto principalmente alla stabilità finanziaria che ha reso gli interventi di restrizione fiscale non necessari (Tedoldi et al., 2021).

Passando allo scenario mondiale, gli Stati Uniti fino al 2007 adottano politiche monetarie accondiscendenti elargendo liquidità a tassi di interesse molto bassi. Intermediari e investitori assumono rischi sempre maggiori concedendo mutui per l’acquisto di abitazioni a clienti rischiosi senza capitale iniziale sufficiente e non effettuando i dovuti controlli prudenziali. Questa situazione provoca una bolla immobiliare in quanto tali debiti sono cartolarizzati poiché viene utilizzata una tecnica finanziaria che li rende vendibili attraverso dei titoli inseriti in prodotti strutturati. Il tutto è valutato anche dalle agenzie di rating ma i rischi accumulati vengono sottovalutati e

l'aumento dei tassi di interesse accompagnato dal crollo dei prezzi delle abitazioni determinano l'insolvenza dei mutui e lo scoppio della bolla. Tale situazione provoca un cambiamento nella percezione del rischio che si diffonde in tutto il mercato, generando una crisi di incertezza nei confronti del sistema bancario e un aumento degli scambi che provoca, a sua volta, un aumento dei rendimenti sui prestiti, ma senza garanzie.

Viene raggiunto il culmine con il default della Lehman Brother che alimenta le preoccupazioni considerati i numerosi collegamenti con altri Paesi che, al momento, non sono coinvolti nella crisi prettamente americana. Successivamente si propagherà in tutto il resto del mondo. La crisi, vista la sua portata è conosciuta come “La Grande Recessione” (Rossi, 2020).

Successivamente si propaga in tutto il resto del mondo con conseguenze pesanti sui conti pubblici dei paesi Europei che devono sostenere gli istituti bancari. La crisi fa precipitare la produzione industriale, calano le esportazioni e le entrate e la situazione rischia di non essere sostenibile. Con la riduzione dei capitali in entrata e l'aumento del debito, gli investitori non sono motivati ad intervenire e questo genera anche ripercussioni negative sul rating di molti Paesi. Il rischio di insolvenza sembra aumentare sempre di più.

Di fronte alla crisi di carattere globale, gli sforzi prodotti dall'Italia per la riduzione del debito non risultano essere sufficienti (Tedoldi et al., 2021).

In Italia, i primi effetti della crisi si manifestano nel 2008 determinando un aumento del disavanzo che passa dall'1,3% del PIL del 2007 al 2,6%, oltre che un incremento del rapporto debito pubblico/PIL che dal 103,9% passa al 106,2% nel 2008. Nello stesso anno, con l'aggravarsi della crisi, vengono stabiliti una serie di interventi come ammortizzatori sociali a sostegno della disoccupazione e strumenti a sostegno della patrimonializzazione della banca. Viene inoltre accelerato l'utilizzo delle risorse a disposizione e riassegnati i fondi al fine di minimizzare gli effetti sul settore finanziario e attenuare l'incidenza sul debito (Banca d'Italia, 2008)¹⁷.

¹⁷ Banca d'Italia (2008), *relazione annuale*.

Interviene anche la Banca Centrale Europea, che attua un taglio dei tassi di interesse riportandoli a livelli molto bassi (il tasso di rifinanziamento della BCE arriva all'1%), e predispose una serie di misure straordinarie di politica monetaria atte a garantire continui afflussi di liquidità.

Tuttavia, la crescita continua a essere negativa, il PIL diminuisce così come gli investimenti, la produzione industriale (con un calo di circa un quarto) e anche l'occupazione, con diretta conseguenza il tasso di disoccupazione duplica. Nonostante la manovra correttiva varata dal quarto governo Berlusconi, il rapporto debito/PIL continua ad aumentare arrivando ad oltre 130% nel 2013.

Oltre alla crisi del 2008, che ha raggiunto il culmine con il crollo della Lehman Brothers e ha causato all'Italia una forte riduzione del PIL del 7% circa, la lenta ripresa è interrotta nel 2011 a causa di un'ulteriore crisi dovuta all'aumento della tensione degli investitori e all'incremento delle tensioni sul debito sovrano. Infatti, nel 2010 la Grecia chiede aiuto all'Europa, in particolare al Fondo Monetario Europeo, a causa del forte dissesto dei conti pubblici e alla sua scarsa capacità di collocare i titoli sul mercato. Successivamente, la crisi si estende anche in Irlanda e Portogallo e, nel 2011, la Grecia richiede un secondo intervento che prevede anche l'intervento da parte di investitori privati al fine di ristrutturare il debito (Banca d'Italia, 2013)¹⁸.

Nonostante le rassicurazioni, la sostenibilità del debito è messa a dura prova dalla crescita dello spread che raggiunge i 500 punti base e, al fine di tranquillizzare i mercati, con il decreto 138/2011 viene introdotta una manovra correttiva che stabilisce un aumento dell'aliquota IVA che passa dal 20% al 21%. Inoltre, è previsto l'inserimento di alcune clausole di salvaguardia per gli anni 2012, 2013, 2014 che stabiliscono gli effetti positivi sull'indebitamento netto che devono essere raggiunti al fine di poter mantenere le agevolazioni fiscali previste. Sono rispettivamente di 4, 16 e 20 miliardi, in caso contrario le agevolazioni subiscono un taglio.

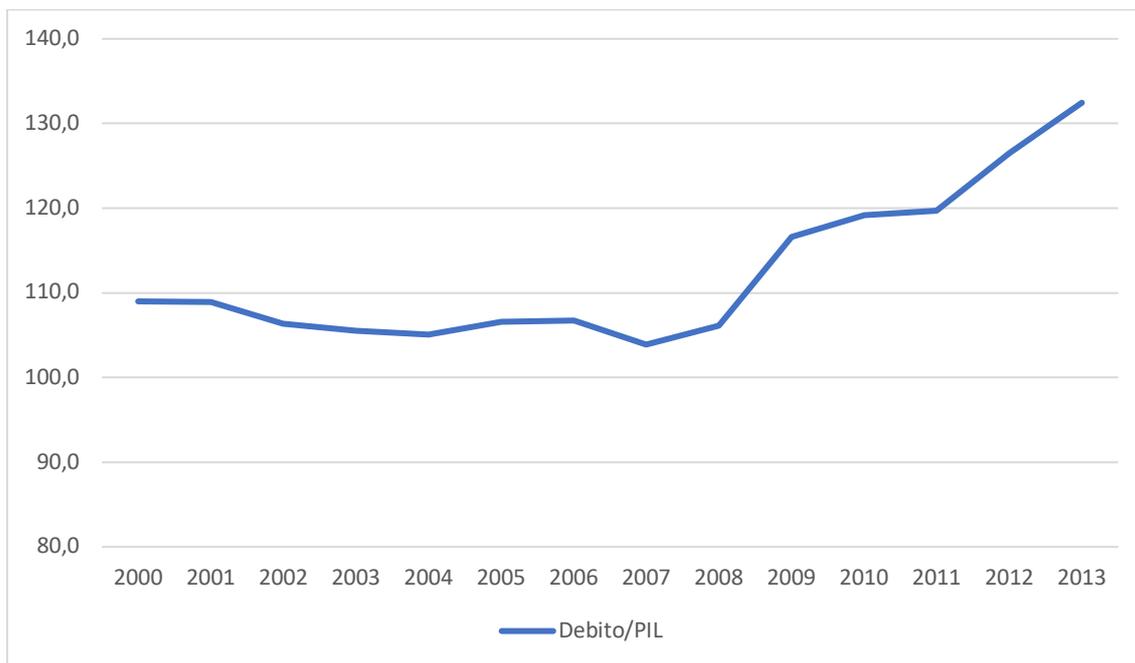
¹⁸ Buseti Fabio e Cova Pietro (2013), *“L'impatto macroeconomico della crisi del debito sovrano: un'analisi controfattuale per l'economia italiana”* Banca d'Italia, questioni di Economia e Finanza Occasional Papers n.201.

Il debito degli stati europei è detenuto prevalentemente dalla Banca centrale, da investitori esteri e dalle banche. Questo pone le basi per un confronto con la crisi del debito avvenuta in Grecia e, quindi, sulla sostenibilità del debito dei paesi che fanno parte dell'area euro, sottolineando il fallimento del Fondo salva-Stati. Successivamente, la Banca centrale europea sospende l'acquisto dei titoli dei paesi in crisi come Portogallo, Grecia e Irlanda.

In seguito alla sfiducia del Governo Berlusconi sale al Governo Monti che attua una radicale manovra di bilancio attraverso riforme pensionistiche, imposte sulle case e azioni di contrasto all'evasione fiscale. Riesce così a stabilizzare il deficit contrastato da lievi aumenti del debito e del surplus primario che diminuisce.

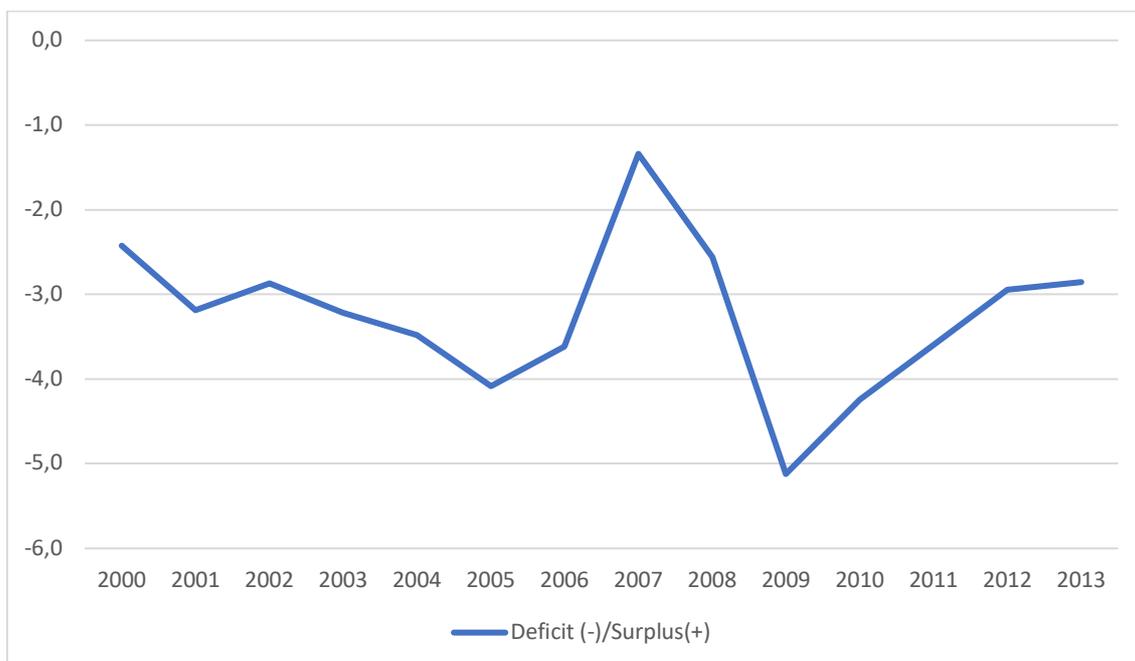
Tuttavia, il nuovo Governo non riesce comunque a rilanciare l'economia e il PIL diminuisce. È così che emergono i numerosi problemi dell'Italia dovuti al circolo vizioso creato tra l'alto debito pubblico, l'elevata pressione fiscale, la riduzione dei potenziali investimenti per la produttività e il rallentamento della crescita che rende inefficaci le politiche fiscali atte a diminuire l'indebitamento. La principale differenza tra l'Italia e il resto dell'Europa non è solamente l'elevato debito pubblico, ma anche la spesa per interessi molto alta che mantiene il costo del debito molto cospicuo. Infatti, i tassi erano tornati al livello dei primi anni '90. Negli anni tra il 2007 e il 2013 il rapporto debito/PIL aumenta in tutti i paesi appartenenti all'area euro e, l'Italia, accumula un disavanzo di circa il 23% rispetto al PIL, importo inferiore, se confrontato con quello irlandese e spagnolo. Nonostante i numeri, l'economia dell'Italia è più debole rispetto a quella della Spagna e dell'Irlanda, in quanto utilizza una politica anticipatoria-impositiva piuttosto che la tradizionale reattiva consensuale.

Grafico 2.9: L'andamento del rapporto Debito/PIL % in Italia dal 2000 al 2013



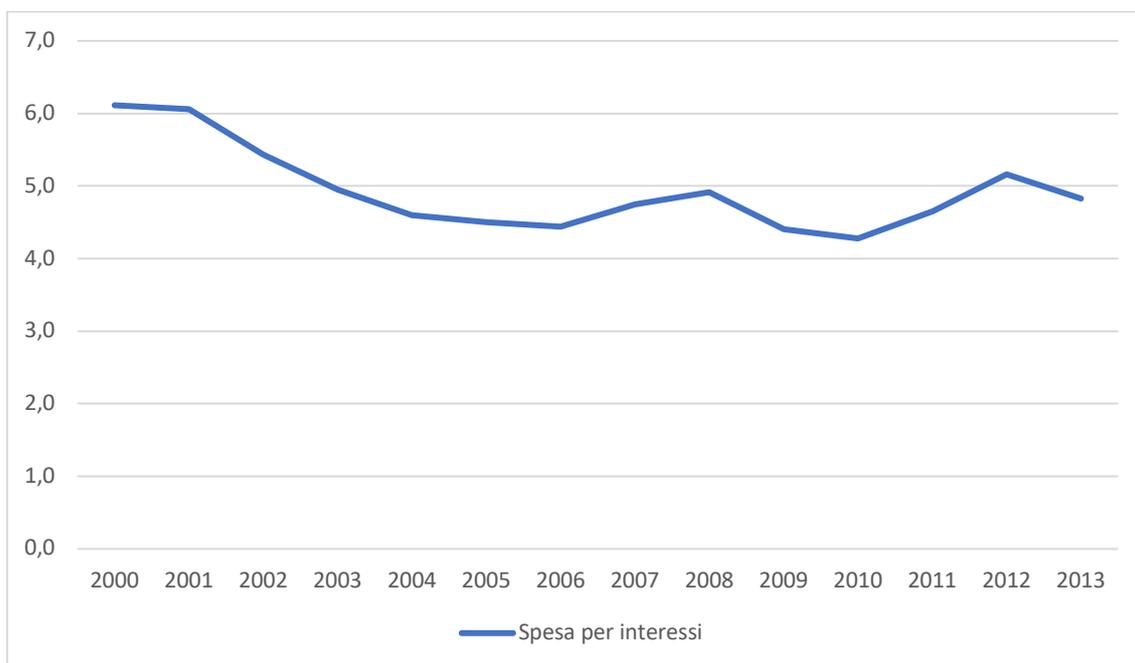
Fonte: Elaborazione personale dati Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani (OCPI)

Grafico 2.10: L'andamento del Deficit (-) /Surplus (+) rispetto al PIL in % in Italia dal 2000 al 2013



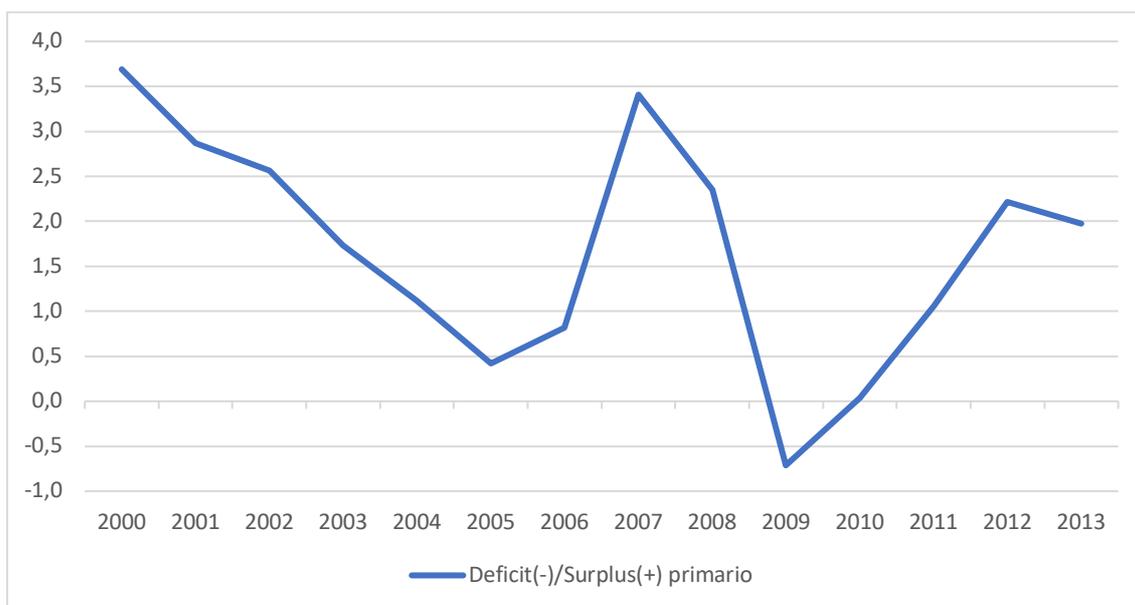
Fonte: Elaborazione personale dati Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani (OCPI)

Grafico 2.11: L'andamento della spesa per interessi rispetto al PIL in % in Italia dal 2000 al 2013



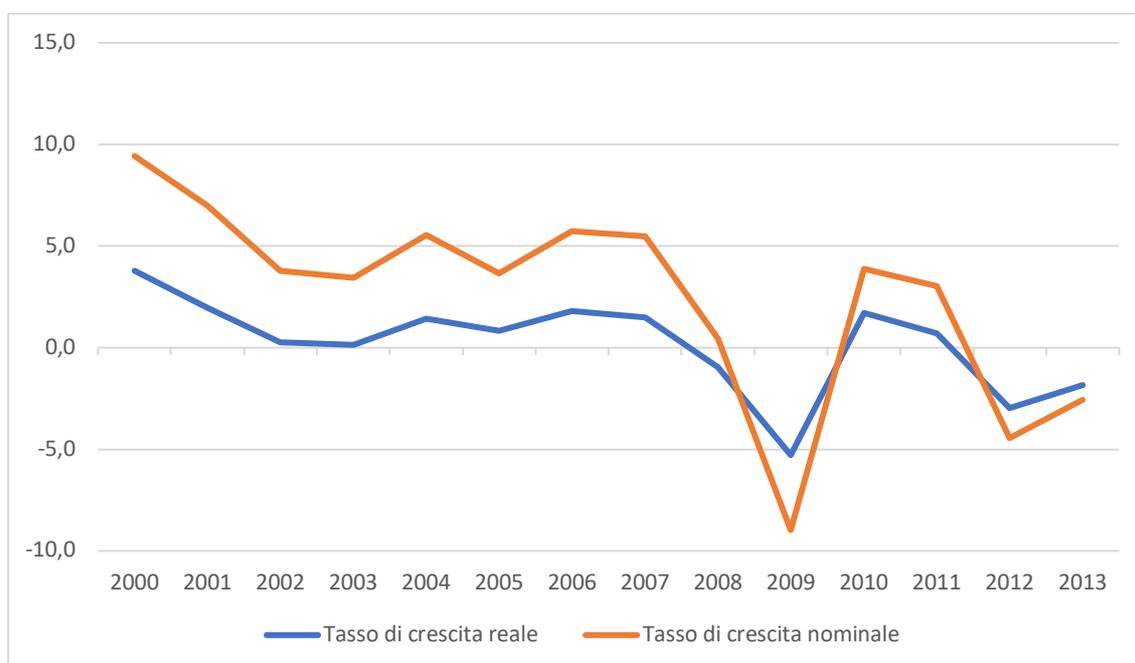
Fonte: Elaborazione personale dati Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani (OCPI)

Grafico 2.12: L'andamento del Deficit (-) /Surplus (+) primario rispetto al PIL in % in Italia dal 2000 al 2013



Fonte: Elaborazione personale dati Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani (OCPI)

Grafico 2.13: L'andamento del tasso di crescita reale e nominale rispetto al PIL in % in Italia dal 2000 al 2013



Fonte: Elaborazione personale dati Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani (OCPI)

Tuttavia, le tensioni nel 2012 diminuiscono grazie all'intervento della BCE che sostiene l'uscita dalla crisi attraverso una politica espansiva, con il programma di Quantitative easing con cui sostiene l'acquisto dei titoli, e con politiche attive dal punto di vista della domanda. (Tedoldi et al., 2021).

2.5 Dalla crisi alla pandemia

Gli anni successivi sono caratterizzati da una politica monetaria sostanzialmente neutrale. Il disavanzo è stabile al 3% circa, il rapporto debito/PIL aumenta, l'avanzo primario diminuisce anche se risulta compensato dalla diminuzione della spesa per interessi. La situazione migliora nel 2015, diminuisce la spesa per interessi, così come il disavanzo e il rapporto debito/PIL. La ripresa è dovuta principalmente all'insieme di diversi fattori come l'inflazione, la crescita, il costo medio del debito e l'avanzo primario che danno un impulso positivo. Questa tendenza si protrae fino al 2019.

Con il nuovo Governo Conte vengono rafforzate le politiche ostili verso l'Unione Europea che non sostiene le riforme messe in atto dall'Italia riguardanti l'immigrazione, le pensioni con "quota cento" e il reddito di cittadinanza. Inoltre, le numerose richieste di flessibilità da parte dell'Italia al fine di limitare i vincoli di bilancio posti dall'Europa e affermare la propria indipendenza nella programmazione della crescita economica a cui si aggiunge la minaccia dell'uscita dall'area euro, provocano la sfiducia da parte degli investitori esteri che detengono un terzo dello stock del debito. Tale situazione provoca un aumento dello spread di circa 200 punti base con conseguente aumento del debito pubblico (Tedoldi et al., 2021).

Dal 2020 l'Italia è stata travolta dalla pandemia di Covid-19 che ha impattato profondamente sui conti pubblici. Il deficit arriva al 9,6%, in forte aumento rispetto all'1,6% del 2019, il disavanzo primario passa dall'1,8% del PIL al 6,1% e il debito pubblico aumenta di 21 punti percentuali arrivando al 155,6% del PIL. Tale aumento è alimentato principalmente dal crollo del PIL.

In particolare, le entrate sono diminuite del 6,4% e le cause principali si possono ritrovare nella diminuzione del PIL e nel minor gettito delle imposte indirette.

Le spese sono aumentate dell'8,6%, la spesa primaria è aumentata del 9,7% mentre la spesa per interessi è diminuita del 5%. La crescita della spesa primaria è dovuta principalmente all'aumento delle prestazioni sociali, ovvero all'incremento degli assegni di integrazione salariale e delle misure di contrasto alla povertà. Inoltre, è notevolmente aumentata la spesa sanitaria del 6,7%, rispetto alla media dello 0,6% dei precedenti anni.

Sono stati necessari interventi straordinari di larga portata al fine di contrastare la crisi e la sua diffusione. In particolare, vengono varate misure a sostegno del sistema sanitario, delle imprese, dei lavoratori e delle famiglie. Inoltre, sono stati adottati provvedimenti restrittivi, in particolare nei mesi da marzo e aprile, come la chiusura delle attività ritenute "non essenziali", che pur rappresentano un terzo del valore aggiunto dell'Italia. Sono numerosi i decreti varati a favore di lavoratori e imprese, concessi grazie

agli scostamenti di bilancio autorizzati dal Parlamento pari a circa 108 miliardi (Banca d'Italia, 2020)¹⁹.

Il 2021 è caratterizzato da una significativa ripresa dell'economia italiana. L'andamento è migliore di quanto preventivato grazie alle entrate effettive maggiori di quelle attese e alle spese effettuate minori rispetto a quelle previste. Il rapporto debito/PIL ha raggiunto il 150,9%, e l'indebitamento è al 7,2%, rispetto al 9,4% previsto. Questo, in particolare, è dovuto alla diminuzione del disavanzo primario. Infatti, le entrate sono pari al 9,2% e tale miglioramento è dovuto all'incremento della pressione fiscale, in particolare delle imposte dirette e dei contributi sociali. La spesa per interessi è diminuita al 2,5% e il PIL nominale è pari al 7,5%, in aumento rispetto all'anno precedente (Banca d'Italia, 2021)²⁰.

Il buon andamento del PIL nel 2022 ha permesso un ulteriore miglioramento dell'indebitamento che tocca il 144,4% del PIL, una riduzione di oltre 5 punti percentuali rispetto al 2021. Tuttavia, l'indebitamento netto è pari all'8% del PIL, maggiore rispetto a quanto preventivato, anche se in diminuzione rispetto al 2021. L'aumento è dovuto alle modifiche nella contabilizzazione dei bonus fiscali previsti dalla legge di bilancio per il 2020 e dal DL 34/2020 (Bonus facciate e Superbonus 110%). È stato utilizzato il criterio per competenza invece che il criterio per cassa. Tuttavia, la diminuzione rispetto al 2021 è dovuta al miglioramento del saldo primario che ha compensato l'aumento delle spese per interessi.

È previsto un programma per la riduzione del debito, in particolare la NADEF (Nota di aggiornamento del DEF) ha approvato una discesa dell'indebitamento netto pari al 4,5% nel 2023, per poi passare al 3,7% nel 2024 e al 3,0% nel 2025. Per quanto riguarda il rapporto debito/PIL è attesa una diminuzione negli anni di circa 3,4%, fino ad arrivare al 141,2% nel 2025. Per il 2023 è previsto un maggior disavanzo per il finanziamento

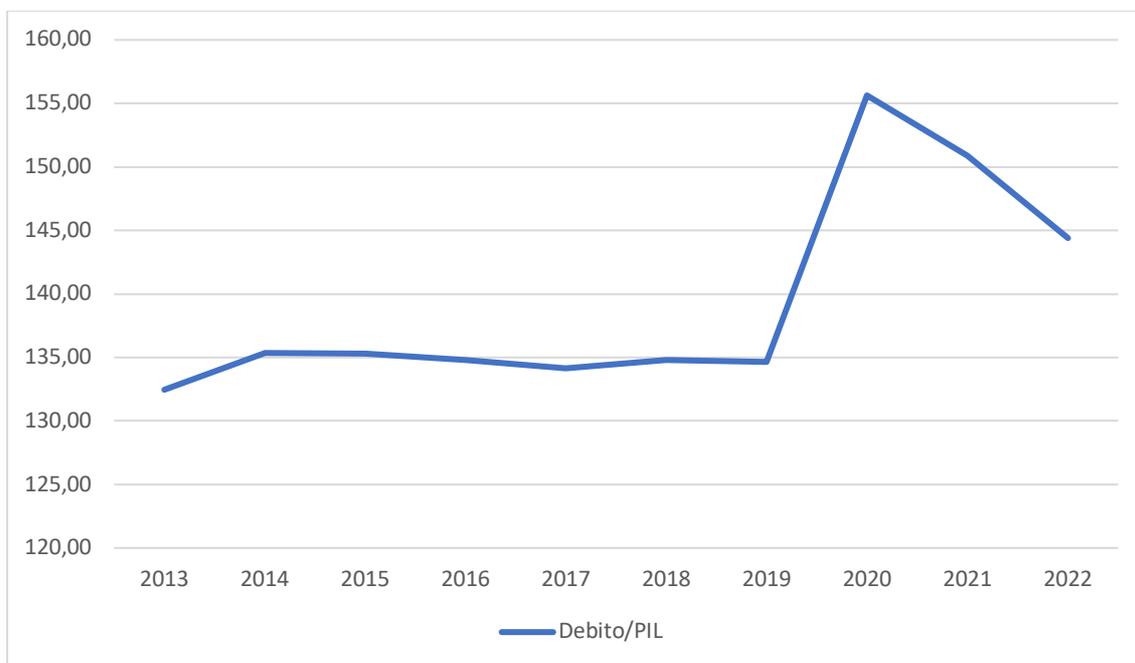
¹⁹ Banca d'Italia (2020), *relazione annuale*.

²⁰ Banca d'Italia (2021), *relazione annuale*.

delle misure a sostegno di famiglie e imprese contro i rincari di energia. Tuttavia, nel 2026 il disavanzo dovrebbe essere pari al 2,5% del PIL.

Nel lungo termine la finanza pubblica risentirà sempre di più in modo negativo dell'invecchiamento e della contrazione della popolazione, in quanto aumenta la spesa sociale. Sarà quindi necessario generare e mantenere avanzi primari e favorire la crescita economica in modo da garantire una diminuzione dell'incidenza sul debito. Possono quindi contribuire positivamente a questo obiettivo i programmi di investimento previsti dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), integrate anche dai programmi europei come REPowerEU (Banca d'Italia, 2022)²¹.

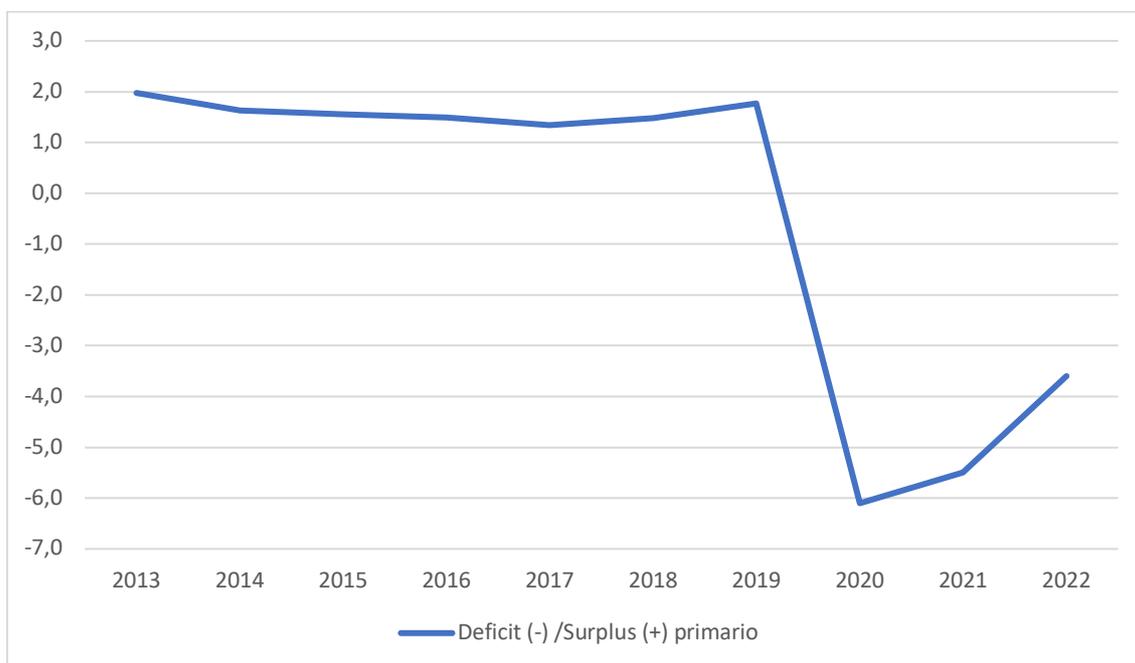
Grafico 2.14: L'andamento del rapporto Debito/PIL % in Italia dal 2013 al 2022



Fonte: Elaborazione personale dati Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani (OCPI)

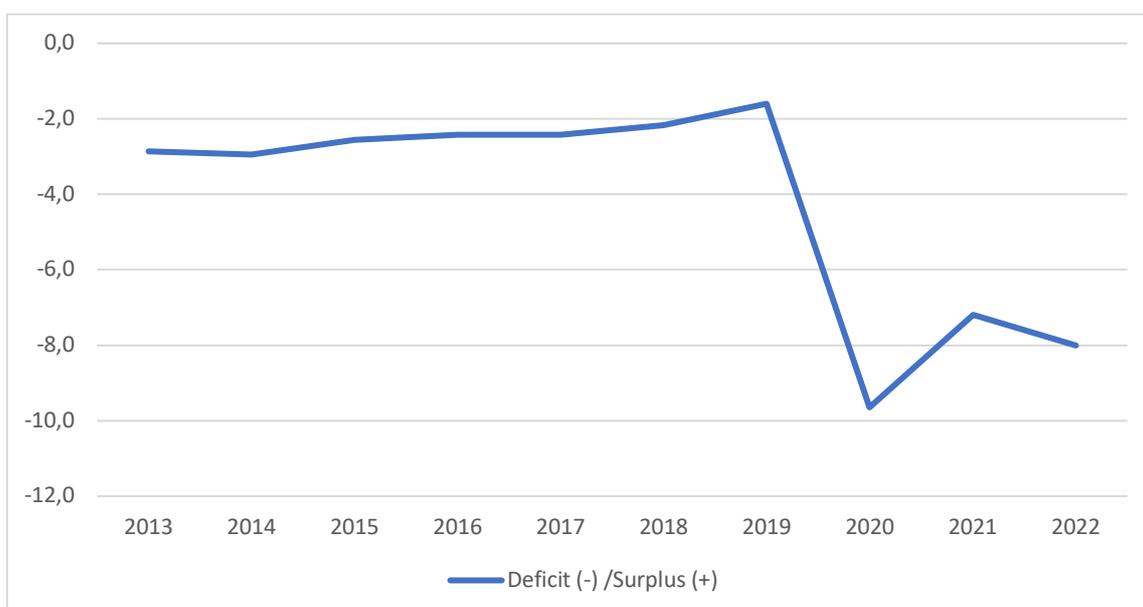
²¹ Banca d'Italia (2022), *relazione annuale*.

Grafico 2.15: L'andamento del Deficit (-) /Surplus (+) primario rispetto al PIL in % in Italia dal 2013 al 2022



Fonte: Elaborazione personale dati Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani (OCPI)

Grafico 2.16: L'andamento del Deficit (-) /Surplus (+) rispetto al PIL in % in Italia dal 2013 al 2022



Fonte: Elaborazione personale dati Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani (OCPI)

CAPITOLO III

LE POSSIBILI SOLUZIONI

3.1 Prima soluzione: Basta Euro!

C'è chi suggerisce di abbandonare l'euro e liberarsi dalle restrizioni assurde imposte dalle normative europee. La tentazione è stata notevole, soprattutto quando nel dicembre 2011 lo spread sul debito pubblico italiano ha raggiunto i 550 punti base. Infatti, paesi con valute proprie, fuori dall'area euro, riescono a finanziarsi a tassi molto più bassi, nonostante il deficit e, in alcuni casi, debiti molto alti. L'uscita dall'euro potrebbe anche contribuire a ridurre il debito pubblico, dato che rimanerci obbliga lo stato a contrarre prestiti a tassi di interesse insostenibili, ostacolando la crescita.

Spesso, gli argomenti a favore dell'uscita dall'euro vengono respinti, talvolta con arroganza, in quanto definiti privi di fondamento. Tuttavia, una parte significativa dell'elettorato italiano appoggia partiti apertamente favorevoli all'uscita dall'euro e gli argomenti economici a favore di questa uscita non sono del tutto infondati.

Gli argomenti presentati da coloro che ne sostengono l'opportunità meritano un dibattito approfondito, anziché un rifiuto preventivo. È quindi opportuno esaminare i principali argomenti proposti dai partiti (e dagli economisti) anti-euro. In primo luogo, si sostiene l'assenza di una moneta nazionale autonoma priva della capacità di tranquillizzare gli investitori sulla rimborsabilità del debito pubblico, intervenendo eventualmente attraverso la creazione di nuova moneta. In secondo luogo, l'appartenenza all'area euro ostacola in termini di competitività e crescita economica. Inoltre, vi è anche un terzo argomento: rimanere nell'area euro impone vincoli di bilancio eccessivamente stringenti, che danneggiano direttamente la crescita.

Un elevato debito pubblico può portare a quella situazione definita “self-fulfilling expectations” in cui i mercati sono spaventati dalla paura che il debito non sia più sostenibile, così il rischio di non essere più ripagati fa aumentare i tassi di interesse e il debito diventa veramente insostenibile. Diversi economisti affermano che questa situazione può essere evitata se è presente una banca centrale disposta a stampare moneta

per rimborsare il debito in scadenza. Questo è un modo per tranquillizzare i mercati finanziari. Tuttavia, stampare euro per l'Italia non è possibile, ma potrebbe diventarlo se si adottasse nuovamente la lira così da far aumentare anche la fiducia che hanno i risparmiatori nei confronti dello stato, che è alla base della determinazione del costo del debito. Un problema derivante da questa possibile soluzione è l'inflazione. Infatti, se si interviene esclusivamente con la stampa di moneta da parte della banca centrale, senza intervenire sul deficit e sul debito, essa porta ad un'alta inflazione. Quindi si riduce il rischio di non essere ripagati, ma aumenta il rischio di essere pagati con una moneta svalutata. Comunque, l'ingresso dell'Italia nell'area dell'euro ha permesso di diminuire i tassi di interesse grazie alla credibilità della banca centrale Europa e all'euro.

Le complessità legate all'uscita dall'euro sono notevoli. La gestione di tale transizione rappresenta una sfida considerevole. Esiste una differenza tra decidere se adottare l'euro inizialmente e se abbandonarlo in un secondo momento. Questo fenomeno è ben noto in economia e nelle scienze sociali in generale e viene definito "dipendenza dal percorso", concetto secondo il quale le scelte attuali sono vincolate alle decisioni prese in passato. Un esempio tangibile è la disposizione dei tasti sulla tastiera del computer, che non segue necessariamente la logica più razionale, ma rimane così a causa dei costi elevati associati a un cambiamento. In modo analogo, l'uscita dall'euro comporterebbe costi considerevoli. Tuttavia, quantificarli con precisione risulta difficile, poiché non esistono studi ufficiali esaustivi, probabilmente per evitare speculazioni negative. Una ricerca pubblicata da una banca svizzera suggerisce che i costi potrebbero ammontare a una riduzione del PIL del 40-50% (Deo Stephane, Donovan Paul, Hatheway, 2011)²². Altri studiosi hanno evidenziato che nel dopoguerra vi sono stati circa settanta casi di introduzione di nuove valute senza conseguenze gravi. Tuttavia, queste situazioni coinvolgevano principalmente paesi che guadagnavano indipendenza, non erano legate al fallimento di un'unione economica. Inoltre, la maggior parte di questi paesi aveva sistemi finanziari meno complessi rispetto all'Europa odierna.

In definitiva, un'uscita dall'euro non sarebbe affatto semplice. L'abbandono dell'euro comporterebbe problemi immediati per la gestione del debito pubblico. La

²² Deo Stephane, Donovan Paul, Hatheway Larry (2011), "Euro Break-Up – The Consequences", UBS Investment Research, Global Economic Perspectives.

maggior parte del debito è denominata in euro. L'uscita comporterebbe il porsi di fronte e due diverse opzioni. La prima consistente nella conversione obbligatoria del debito in "nuove lire" a un tasso di cambio arbitrario; successivamente, l'inflazione inevitabilmente innescata dall'uscita dall'euro, eroderebbe il valore reale del debito. La seconda opzione comporterebbe il mantenimento del debito denominato in euro, ma una svalutazione del tasso di cambio farebbe sì che il debito venisse rimborsato con una valuta più forte. Questo aumenterebbe il peso del debito, rendendo plausibile un'eventuale rinegoziazione del debito stesso, almeno parzialmente. In entrambi i casi (conversione in nuove lire o rinegoziazione), i termini dei titoli di stato verrebbero modificati, potenzialmente causando un default sul debito pubblico italiano. Quindi, introdurre una nuova valuta nazionale come la "nuova lira" potrebbe essere una soluzione non semplice per i problemi del debito pubblico o della crescita stagnante. Tuttavia, anche restare nell'euro senza apportare modifiche, potrebbe comportare dei problemi (Cottarelli, 2016)²³.

In ogni caso, sembra che la maggioranza degli italiani desideri rimanere nell'area dell'euro. Anche se attualmente vi è scetticismo verso le istituzioni europee, sondaggi recenti indicano che il 71% degli italiani sostiene ancora l'uso dell'euro, in linea con il resto dei paesi membri dell'Unione Europea (Eurobarometro, 2022)²⁴.

3.2 Seconda soluzione: Non si paga!

Il rifiuto del debito implica il non pagamento delle istituzioni finanziarie, inclusi le banche e i mercati globali. È interessante notare che coloro che sottolineano l'importanza di ripagare il debito sono spesso le grandi istituzioni bancarie internazionali e il Fondo Monetario Internazionale, che agisce come un "collezionista di debiti mondiale", per citare David Graeber, uno dei fondatori del movimento Occupy Wall Street. Questo atteggiamento può essere paragonato al riscuotere debiti con metodi brutali. Inoltre, il rifiuto del debito non solo implica il rifiuto di pagare, ma evita anche

²³ Cottarelli Carlo (2016), *“Il macigno”*, Feltrinelli, Milano.

²⁴ Eurobarometro (2022), risorsa web consultabile all'indirizzo: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/IP_22_5266

l'aumento delle tasse e i tagli alla spesa pubblica. Questo porta a deficit di bilancio più elevati, un approccio più in linea con le teorie di John Maynard Keynes, che promuove politiche economiche orientate alla crescita piuttosto che all'austerità.

Tuttavia, alcune riserve potrebbero emergere riguardo a queste idee. È importante interrogarsi se questa azione serva veramente a promuovere la crescita e contrastare l'austerità, se influisca in modo equo sui ricchi e se sia effettivamente in contrasto con le posizioni del Fondo Monetario Internazionale.

Diverse voci si sono levate a favore del rifiuto del debito pubblico. In Italia, alcuni hanno espresso tale posizione, sebbene in tempi più recenti abbiano sottolineato l'uscita dall'euro come soluzione. Alcuni partiti politici italiani hanno sostenuto la ristrutturazione del debito pubblico. Altri, senza sostenere esplicitamente il rifiuto, ritengono che il pagamento integrale del debito sarebbe eccessivamente oneroso per l'economia italiana, ma anche ristrutturare il debito implica dei costi. Innanzitutto, il paese perde la reputazione. Infatti, se i soldi prestati non vengono restituiti, sarà più difficile ottenere successivamente un prestito e probabilmente anche il tasso di interesse chiesto per bilanciare il rischio sarà maggiore.

La ristrutturazione del debito può essere vista come una tassa che incide sulla ricchezza in quanto vengono tassati i titoli di stato e quindi i creditori che non vengono ripagati. In questo caso, se i creditori sono esteri, la conseguenza di una stretta fiscale e l'impatto nel paese debitore è minore. Mentre, se il debito, come nel caso italiano, è detenuto per due terzi da risparmiatori, banche e assicurazioni italiane, un eventuale ristrutturazione del debito incide maggiormente sugli italiani, come qualsiasi altra tassa. Inoltre, si tratta di un aggiustamento fiscale concentrato per cui l'effetto sull'economia potrebbe essere molto più forte di un aggiustamento dilungato nel tempo. Eppure, una tassa come questa sui creditori può essere preferita rispetto ad una tassazione tradizionale che incide più lentamente. Un aggiustamento attraverso l'ottenimento di surplus primari richiede invece molto tempo. Inoltre, si hanno conseguenze sulla credibilità della moneta unica e anche sui mercati finanziari, vista la portata del debito.

Osservatori internazionali hanno previsto la necessità di ristrutturare il debito italiano a causa delle sfide nell'implementare correzioni fiscali più tradizionali. Questa

opinione è condivisa da economisti come Ashoka Mody e Desmond Lachman, entrambi ex membri del Fondo Monetario Internazionale.

Mentre il Fondo Monetario Internazionale un tempo considerava il rifiuto del debito come una misura estrema, le sue opinioni sono cambiate nel corso degli anni. Il Fondo ora considera la ristrutturazione del debito come uno strumento valido, riconoscendo i vantaggi nell'affrontare comportamenti irresponsabili come il “moral hazard” e nel prevenire crisi finanziarie. Tuttavia, è importante notare che il Fondo potrebbe ora spingere troppo aggressivamente verso questa soluzione, ignorando gli effetti recessivi della ristrutturazione. Inoltre, è degno di nota che il Fondo Monetario Internazionale, essendo un creditore preferenziale, non subisce direttamente le conseguenze delle ristrutturazioni del debito, che invece colpiscono altri investitori.

In sintesi, mentre il rifiuto del debito pubblico può sembrare un'idea di alcuni partiti politici per molti aspetti, è necessario valutare attentamente le conseguenze complessive di questa azione sulla crescita economica, l'equità e la stabilità finanziaria, considerando anche il ruolo del Fondo Monetario Internazionale nelle dinamiche globali (Cottarelli, 2016).

3.3. Terza soluzione: Mutualizzazione del debito

Nel periodo compreso tra il 2011 e il 2012, l'Europa si trova in una situazione paradossale: alcuni paesi stanno affrontando gli impatti della prima crisi che l'euro ha sperimentato sin dalla sua istituzione, mentre altri ne stanno traendo vantaggio. Si osserva un movimento di capitali dai paesi che subiscono pressioni dai mercati finanziari, principalmente quelli del Sud Europa e l'Irlanda, che porta all'aumento dei tassi di interesse, verso i paesi del Nord Europa, specialmente la Germania, con conseguente diminuzione dei tassi di interesse. Questo trasferimento di capitali è determinato dalla preoccupazione di un'eventuale uscita dall'euro da parte dei paesi con scarsa competitività e alto debito.

Tuttavia, ci si pone una domanda: l'euro non è stato creato con l'obiettivo di unire gli aspetti economici e, in prospettiva, politici? Se questo è l'obiettivo, non è altrettanto importante che i paesi "forti", che beneficiano della crisi, forniscano un qualche tipo di

sostegno ai paesi "deboli"? In fondo, manca all'architettura europea un elemento di solidarietà? Alla luce di questa riflessione, emergono una serie di proposte per "condividere il rischio" tra i membri della zona euro.

Questo capitolo esamina le proposte di condivisione dei rischi, concentrandosi in particolare su quelle che prevedono la mutualizzazione del debito pubblico. Questo significa sostituire il debito emesso dai singoli stati con un debito emesso da un'entità centrale europea, magari sotto la supervisione di un ministero delle Finanze europeo.

Tuttavia, ci si domanda se la mutualizzazione del debito sia realmente una soluzione. Infatti, essa richiede un livello di solidarietà che non è facilmente riscontrabile neppure in stati federali consolidati, come gli Stati Uniti, il Canada o la Germania. Questi paesi condividono una piena unione politica. D'altra parte, ci si può chiedere se sia realistico aspettarsi una simile solidarietà nell'area dell'euro, che è ancora lontana dall'aver raggiunto un grado di integrazione politica simile.

Molteplici economisti sostengono l'importanza di forme di condivisione del rischio per assicurare il corretto funzionamento di aree monetarie come quella dell'euro. Nel caso in cui uno dei paesi membri dell'unione monetaria venga colpito da uno shock, indipendentemente dal coinvolgimento o meno dell'intera area, dovrebbe ricevere assistenza dagli altri membri dell'unione. Questa condivisione del rischio è cruciale perché, entrando a far parte di un'unione economica, i paesi perdono uno strumento indispensabile per affrontare gli shock, ossia la politica monetaria e di cambio, e generalmente vengono condizionati anche nella gestione delle politiche fiscali. Inoltre, aiutare i paesi in difficoltà è vantaggioso per tutti, poiché una crisi in uno stato può facilmente propagarsi ad altri paesi appartenenti alla medesima area monetaria. Pertanto, se rispettano le regole previste dall'unione, in caso di necessità dovrebbero ricevere sostegno da parte degli altri membri.

Tuttavia, quanto sopra descritto rappresenta una linea teorica in quanto, nella pratica, le forme di condivisione del rischio sono meno comuni e ampie di quanto si possa supporre, persino negli stati federali che hanno raggiunto un grado avanzato di unione politica.

Esistono tre modi per assistere i paesi colpiti da una crisi. Il primo riguarda i trasferimenti a fondo perduto. Già dagli anni '90, con l'introduzione del concetto di moneta unica, si può notare che nelle altre unioni monetarie, i paesi in recessione ricevono più trasferimenti netti dall'ente centrale. Questo significa che la differenza tra i fondi ricevuti dal centro e quelli trasferiti aumenta quando i paesi affrontano difficoltà economiche. Anche in Europa sono state avanzate proposte simili da parte della Commissione Europea e del Fondo Monetario Internazionale. Nonostante ciò, i trasferimenti netti che si osservano in altre unioni monetarie derivano dalla centralizzazione di alcune politiche di tassazione e spesa in un bilancio centrale, tipico delle federazioni statali. In particolare, gran parte di questi trasferimenti netti è attribuibile all'accentramento delle imposte sul reddito, in modo che durante una crisi economica, quando il reddito diminuisce, i cittadini del paese in difficoltà possano pagare meno tasse al bilancio centrale. Inoltre, se è previsto un sussidio di disoccupazione a livello centrale, quando un paese appartenente a uno stato federale entra in recessione, i suoi cittadini ricevono maggiori finanziamenti dal bilancio centrale. Mentre, i trasferimenti lordi specificamente diretti a mitigare gli effetti degli shock sono invece relativamente limitati. Pertanto, l'aumento dei trasferimenti netti è essenzialmente il risultato dell'esistenza di un bilancio centrale in cui sono centralizzate alcune politiche fiscali e di spesa. Al contrario, il bilancio dell'Unione Europea è piuttosto modesto (circa un ventesimo rispetto a quelli delle federazioni fiscali più avanzate), e attualmente non svolge un ruolo di rilievo in termini di condivisione del rischio. Ci sono state anche recenti proposte per la centralizzazione di alcune politiche fiscali, come ad esempio i sussidi di disoccupazione, ma hanno incontrato resistenze dovute all'ostilità dei paesi europei a rinunciare alla loro sovranità. Tuttavia, non si è verificato un progresso significativo nella creazione di meccanismi di trasferimento su misura, e ciò vale anche per gli stati federali. Il secondo approccio per la condivisione del rischio è quello di fornire prestiti ai membri dell'unione monetaria colpiti dalla crisi. Questi prestiti dovrebbero essere offerti a tassi di interesse ragionevoli. Questa pratica non è stata osservata nel primo programma di sostegno alla Grecia, ma successivamente è stato istituito un sistema permanente di finanziamento per i paesi appartenenti all'area dell'euro in difficoltà. Pertanto, in questo campo si è verificato un progresso effettivo. Questo approccio segue l'esperienza di alcuni stati federali. In realtà, mentre negli Stati Uniti il bilancio federale non è mai intervenuto per sostenere

uno stato membro, in altre federazioni (incluse la Germania) ci sono stati casi di intervento da parte del bilancio centrale a sostegno di paesi appartenenti alla federazione. Nell'area dell'euro, data l'assenza di un bilancio centrale sufficientemente ampio, è stata istituita un'organizzazione ad hoc con sede in Lussemburgo, denominata Meccanismo Europeo di Stabilità (Esm). In particolare, l'Esm offre prestiti in cambio di adeguamenti fiscali e strutturali, in modo simile a quanto fa il Fondo Monetario Internazionale. Le procedure per ottenere questi prestiti possono essere complesse, ma sono allineate con le pratiche europee. Tuttavia, è importante specificare che i prestiti dell'Esm riguardano in modo particolare paesi in crisi. Pertanto, non ne possono usufruire i paesi con elevati debiti che lo vogliono ridurre o vogliono diminuire il costo associato al fine di evitare una crisi. Il terzo metodo per condividere il rischio in un'unione monetaria è la mutualizzazione del debito, ovvero la sostituzione del debito emesso dai singoli stati con un debito emesso centralmente, con garanzia europea. Le numerose proposte a riguardo condividono un'identica idea fondamentale. Un'istituzione europea emetterebbe titoli sul mercato, garantiti da tutti i paesi appartenenti all'area euro. Tale garanzia deve essere "congiunta e solidale", il che significa che ogni membro è responsabile per l'intero ammontare del prestito. Grazie alla garanzia europea, i nuovi titoli verrebbero emessi a tassi di interesse più bassi e i fondi raccolti verrebbero utilizzati per acquistare una quota dei titoli emessi dai singoli stati a tassi più elevati. Questo processo eliminerebbe una parte sostanziale dei titoli a tassi elevati dal mercato, spesso fino al 60% del PIL, circolanti in quel momento. Di conseguenza, i paesi membri si troverebbero ad avere debiti con un'istituzione europea anziché con mercati finanziari e rimborserebbero il debito nel tempo, utilizzando talvolta anche attività reali come garanzia come, ad esempio, il patrimonio immobiliare statale.

Queste idee hanno trovato poche applicazioni pratiche. La sfida principale risiede nella necessità di un livello di solidarietà e altruismo che, persino negli stati federali, è difficile trovare. Anche il debito federale è normalmente emesso per finanziare il deficit federale e non per sostenere il deficit dei singoli stati membri, né tanto meno per sostituire il debito di questi singoli stati con nuovo debito emesso centralmente.

Infatti, l'idea di mutualizzare il debito è stata applicata solo raramente, se non mai, anche negli stati federali (Cottarelli, 2016).

3.4 Quarta soluzione: I gioielli della corona

La gestione del debito pubblico italiano è affidata alla Direzione del Tesoro, appartenente al Ministero dell'Economia e delle Finanze. Questo è un modello comune in molti paesi, dove il ministero responsabile del debito prende il nome di ministero del Tesoro. L'origine di questo nome riflette il fatto che inizialmente l'obiettivo principale di questa parte dell'amministrazione pubblica era gestire le attività reali e finanziarie di proprietà pubblica, il tesoro effettivamente.

L'idea del debito pubblico è relativamente moderna nella prospettiva storica, a differenza del debito privato che esiste da secoli. Molto tempo fa, la gestione delle ricchezze del sovrano era una priorità e il ruolo del tesoriere era cruciale.

Quando uno Stato è pesantemente indebitato, sorge la domanda se esistano attività di valore che potrebbero essere vendute per alleviare il debito. Questa è una questione dibattuta anche in Italia quando si discute su come ridurre il debito pubblico. Alcuni vedono nella vendita di asset pubblici la soluzione per evitare misure di austerità, mentre altri propongono di valorizzare le risorse pubbliche per ottenere maggiori entrate e pagare gli interessi del debito. La teoria suggerisce che l'Italia possieda attività pubbliche considerevoli, ma la pratica dimostra che vendere tali attività non è semplice, e questo crea un divario tra possibilità teoriche e fattibilità pratica.

A questo punto ci si chiede se sia meglio vendere o valorizzare. Un'osservazione comune alla vendita di asset pubblici è che essa non cambierebbe la ricchezza complessiva dello Stato. In quanto, la riduzione delle passività sarebbe bilanciata dalla riduzione degli asset, lasciando invariato il netto. Tuttavia, ci possono essere anche valide ragioni per procedere, oltre alla convinzione che una riduzione della sfera pubblica comporti un'efficienza economica maggiore. Un primo motivo è il fatto che un alto debito pubblico obbliga lo Stato a emettere titoli sul mercato regolarmente per rifinanziare il debito in scadenza. Tuttavia, la necessità continua di liquidità rende lo Stato più esposto al rischio di crisi finanziarie. Inoltre, le attività pubbliche, sebbene di valore, spesso hanno una liquidità limitata (ad esempio, il patrimonio immobiliare) e non possono fornire liquidità immediata durante le crisi. Quindi, al fine di ridurre questo rischio sarebbe meglio una riduzione graduale sia degli asset che delle passività. Un secondo motivo è

che le attività pubbliche spesso generano bassi rendimenti, anche quando i tassi di interesse sui titoli di debito sono elevati. Vendere asset a basso rendimento potrebbe evitare allo Stato di dover prendere in prestito a tassi elevati, generando risparmi netti. Tuttavia, l'alternativa potrebbe essere la valorizzazione degli asset pubblici anziché la vendita, soprattutto se la vendita si dimostra difficile. Questa prospettiva è stata sostenuta da vari economisti, ma già nel passato, è stata creata una società, Patrimonio dello Stato S.r.l., con l'obiettivo di valorizzare gli asset statali. Chiusa poi nel 2011. Tuttavia, la valorizzazione non è una soluzione semplice, ma neanche vendere. Innanzitutto, vendendole si toglierebbe il potere di gestire la proprietà pubblica a qualcun'altro, ma valorizzarle comporterebbe il far pagare a qualcun'altro un prezzo maggiore per il loro l'utilizzo. Le attività appartenenti alla pubblica amministrazione sono difficili da vendere e quelle per cui la vendita sarebbe più semplice sono le attività che rendono di più. Inoltre, sia vendere che valorizzare sarebbe un'operazione molto complessa in quanto il patrimonio delle pubbliche amministrazioni appartiene a numerosi enti (comuni, province, regioni, enti pubblici centrali, enti pubblici locali).

Infine, talvolta i paesi sovrastimano le entrate dalle privatizzazioni e questo è stato il caso anche di nazioni in difficoltà come la Grecia. Pertanto, la cautela è necessaria nella pianificazione di tali strategie di dismissione (Cottarelli, 2016).

3.5 Quinta soluzione: Austerità

Con il termine “austerità” si fa riferimento ad un regime economico-politico di risparmio nelle spese statali e di limitazione dei consumi privati, imposto dal governo al fine di superare una crisi economica (Treccani)²⁵. Talvolta si abusa dell'uso di tale termine, anche in situazioni che non sono del tutto chiare e questo rende complicato definire se l'austerità in Italia possa funzionare o meno. In particolare, quando si fa riferimento al taglio di spesa o aumento di tasse si parla di ciò che accade rispetto a quanto previsto. Ad esempio, se è previsto che nel 2025 aumenteranno le tasse, ma nel 2024 il governo decide di cancellare tale aumento atteso per il 2025, si tratta di un taglio di tasse a tutti gli effetti, ma il livello di tasse non diminuisce rispetto al 2024, così come l'effetto

²⁵ Vocabolario Treccani, “Austerità”, risorsa web consultabile all'indirizzo: <https://www.treccani.it/vocabolario/austerita/>

dell'andamento del deficit sulla crescita. Si tratta di un aumento di tasse che non è stato attuato, non di un vero e proprio taglio. La questione è identica anche dal lato della spesa. Anche in questo caso l'aumento della spesa è misurato in base a quanto previsto. Ad esempio, le spese stanziare solamente per l'anno 2023, se nel 2024 vengono riconfermate, nonostante si tratti semplicemente di una conferma di spesa rispetto al livello del 2023, è presentata come un aumento di spesa. Tuttavia, può essere fuorviante valutare l'impatto della politica fiscale in questo modo. Innanzitutto, le entrate e di conseguenza il deficit non è influenzato solamente dalle decisioni del governo, ma anche dal PIL. Se le aliquote di tassazione non variano da un anno all'altro, ma il PIL aumenta allora aumentano anche le entrate. Inoltre, un aumento del PIL che riduce la disoccupazione provoca una diminuzione delle spese per i sussidi di disoccupazione. Ma, in entrambi i casi, non si parla di austerità, in quanto l'aumento delle entrate e la diminuzione delle spese non è il risultato di una politica fiscale restrittiva. Per valutare un aumento effettivo delle tasse, causato da una politica restrittiva, si deve far riferimento a ciò che influenza il gettito ma non dipende dal PIL. Quindi, concentrarsi sull'aliquota applicata e alla base imponibile. La conseguenza di un aumento dell'aliquota è una riduzione del deficit, ma in un primo momento diminuisce anche il potere d'acquisto delle famiglie e quindi anche la crescita. Invece, dal lato della spesa, è definita una politica fiscale restrittiva un provvedimento che determina una crescita della spesa minore del PIL potenziale. Tuttavia, il deficit rispetto al PIL diminuisce se l'aumento della spesa è in linea con il PIL potenziale, e questo avviene senza l'introduzione di misure di austerità. In questo modo è possibile determinare quante misure restrittive è ancora necessario introdurre.

Alcuni sostengono che l'austerità non sia una misura utile per ridurre il rapporto deficit/PIL, ma non è così. Una politica fiscale restrittiva provoca una riduzione del PIL che, inizialmente, genera una diminuzione delle entrate per lo stato, attenuando l'effetto della stretta fiscale sul deficit. Tuttavia, questo è vero solo in un primo momento, perché l'austerità ha un effetto positivo sul rapporto debito/PIL che a lungo andare diminuisce. Ci sono poi casi eccezionali in cui la situazione può andare in modo diverso da quanto previsto. Questo succede quando i mercati finanziari, concentrandosi sull'andamento nel breve periodo, interpretano in modo negativo l'iniziale aumento del rapporto debito/PIL causato dalla diminuzione del PIL. In questo modo i tassi d'interesse possono aumentare con conseguente peggioramento del deficit. Un'altra situazione eccezionale può crearsi

quando la diminuzione iniziale del PIL ha effetti negativi, per un lungo periodo, sulla crescita del PIL, ad esempio causati da una drastica discesa degli investimenti.

Per attuare una politica fiscale restrittiva si può intervenire tagliando la spesa oppure aumentando le tasse. Per decidere quale misura utilizzare, vanno considerati gli effetti che hanno sulla domanda, quindi sul PIL nel breve periodo e gli effetti sulla capacità di crescita nel medio periodo, quindi sulla crescita potenziale. Tuttavia, tenere il bilancio in pareggio ha delle conseguenze anche sulla crescita potenziale. Una diminuzione del rapporto debito/PIL porta ad un aumento della crescita potenziale, ma mantenere il bilancio in pareggio, comporta un aumento delle tasse e questo può portare anche ad un peggioramento della crescita potenziale. Quindi i paesi con un debito non troppo elevato potrebbero preferire un debito elevato piuttosto che le conseguenze, in termini di crescita potenziale, dovuti ad un processo di aggiustamento. Ridurre il debito potrebbe essere comunque una buona idea perché un debito elevato espone maggiormente il paese a rischi di crisi finanziarie, aiuta a mantenere tassi di interesse reali più bassi agevolando gli investimenti e contribuendo ad aumentare la crescita potenziale. Inoltre, se il pareggio di bilancio è mantenuto attraverso l'eliminazione di spese superflue, la crescita potenziale ne può beneficiare anche in periodi di aggiustamento (Cottarelli, 2016).

3.6 Sesta soluzione: L'effetto della crescita economica sul debito

Questo capitolo è incentrato sulla questione della crescita economica e delle strategie per ridurre il debito pubblico. Si evidenzia che l'incremento della crescita economica può aiutare a ridurre il peso del debito pubblico. Sebbene la crescita sia importante per ridurre il debito pubblico, non è facile aumentarla. È importante essere realisti riguardo alle aspettative e alle sfide legate a questa strategia. La crescita economica è necessaria, ma non è sufficiente da sola per risolvere il problema del debito pubblico.

È un errore pensare che l'aumento della crescita sia facile, che l'aumento della spesa pubblica o i tagli alle tasse possano ridurre il debito, o che la crescita possa compensare una moderata austerità fiscale. La crescita economica deve essere

accompagnata dalla disciplina fiscale e le difficoltà nell'aumentare la crescita non dovrebbero essere sottovalutate.

Possono esserci diversi modi per aumentare la crescita. Una possibile opzione potrebbero essere le politiche "keynesiane", che includono un aumento della spesa pubblica o una riduzione delle tasse per stimolare la domanda e il PIL. Tuttavia, queste politiche possono avere risultati diversi a seconda delle circostanze economiche e del contesto politico. Una diminuzione del deficit fa diminuire la domanda e il PIL causando in un primo momento un aumento del rapporto debito/PIL, che poi inizierà però a scendere. Al contrario, una crescita del deficit inizialmente potrebbe causare una diminuzione del rapporto debito/PIL, ma successivamente tale rapporto tenderà ad aumentare.

Alcuni economisti come Brad DeLong, Larry Summers e Paul Krugman presentano diverse versioni di queste politiche. L'idea di base è che un aumento temporaneo della spesa pubblica può portare non solo ad una crescita a breve termine, ma anche ad un aumento del PIL potenziale, il che potrebbe contribuire a ridurre il debito rispetto al PIL nel lungo periodo. Tuttavia, questa teoria si basa sull'assunzione che i mercati finanziari credano che le entrate generate dalla crescita saranno risparmiate e che l'aumento della spesa sarà temporaneo. Se mercati finanziari non condividessero questa convinzione, gli aumenti della spesa pubblica potrebbero portare ad un aumento dei tassi d'interesse sul debito pubblico e ad un incremento del deficit e del debito nel lungo periodo. Questa situazione potrebbe essere più problematica per paesi come l'Italia, dove i tassi d'interesse potrebbero reagire più sensibilmente agli aumenti del debito pubblico.

Un altro modo per aumentare la crescita economica potrebbe essere l'utilizzo delle "riforme strutturali". Queste riforme includono cambiamenti nel mercato del lavoro, semplificazioni burocratiche, riduzioni fiscali e miglioramenti nell'efficienza della pubblica amministrazione. Un'opinione condivisa da gran parte degli economisti è che un aumento della concorrenza e degli incentivi economici faccia aumentare il livello del reddito e della crescita. Infatti, in un mercato caratterizzato dalla concorrenza, in cui non esistono limitazioni, un maggior profitto spinge le persone a lavorare, innovarsi e investire di più. Tuttavia, le riforme strutturali possono avere effetti collaterali e causare

cambiamenti economici significativi, ma possono essere necessarie per migliorare la competitività dell'economia e stimolare la crescita. Comunque, non esiste una risposta definitiva su quali riforme siano necessarie o quanto tempo sia necessario per vedere i risultati ed attuarle potrebbe essere complesso.

Ma quali sono gli effetti sul debito dell'aumento della crescita potenziale? Se si ipotizza un aumento del tasso di crescita dell'1% come conseguenza dell'introduzione delle riforme strutturali ci si troverebbe di fronte a due possibili scenari. Se le maggiori entrate dovute all'aumento della crescita vengono risparmiate, il rapporto debito/PIL diminuisce grazie ad una riduzione del deficit (che successivamente diventa un surplus) e di conseguenza del debito, ma anche grazie all'aumento del PIL. Invece, se le maggiori entrate vengono spese, il rapporto debito/PIL diminuisce, ma più lentamente rispetto a prima perché è influenzato solamente dell'aumento del PIL. Quindi, la crescita influenza decisamente il peso del debito, ma se le maggiori entrate sono bilanciate da una maggiore spesa il peso del debito scenderà ad un ritmo molto più lento. Questa è una prima difficoltà, in quanto bisogna essere prudenti e gestire al meglio la spesa pubblica essendo anche disposti a risparmiare.

In Italia, nonostante l'implementazione di alcune riforme strutturali, la crescita economica è rallentata negli ultimi anni. Non esistono analisi definitive sul motivo del rallentamento, ma possibili limitazioni della crescita potrebbero essere ricercate tra le sfide legate alla redistribuzione del reddito, l'invecchiamento della popolazione e l'ancora limitato utilizzo della tecnologia.

In conclusione, sono molteplici le sfide legate all'utilizzo della crescita economica come strategia per ridurre il debito pubblico. Sebbene la crescita sia importante, è necessario considerare con attenzione le strategie e le riforme necessarie per raggiungere tale obiettivo (Cottarelli, 2016).

CONCLUSIONI

La questione del debito pubblico in Italia è un tema di grande rilevanza e complessità sia economica che politica. Dopo un'analisi dettagliata dei fattori che hanno contribuito all'aumento del debito pubblico nel paese, è possibile trarre alcune conclusioni chiave.

Innanzitutto, è evidente che il debito pubblico italiano è stato influenzato da una serie di fattori strutturali, tra cui una bassa crescita economica, un sistema fiscale inefficiente, una spesa pubblica elevata e una mancanza di riforme strutturali necessarie per promuovere la crescita sostenibile. Questi fattori hanno contribuito a creare una situazione in cui il debito pubblico è cresciuto in modo costante nel corso degli anni. Inoltre, eventi eccezionali come guerre e pandemie lo hanno aumentato in maniera significativa.

È importante notare che il debito pubblico non è di per sé negativo, ma diventa problematico quando cresce a un ritmo insostenibile rispetto al PIL del paese, in quanto può avere effetti negativi sulla stabilità finanziaria, sulla capacità di investire in settori chiave e sulla fiducia degli investitori. In particolare, un debito pubblico elevato causa una diminuzione del tasso di crescita di lungo periodo che provoca un aumento dell'utilizzo delle risorse a favore del finanziamento dello stato, con conseguente aumento dei tassi di interesse e riduzione degli investimenti, considerati il motivo principale della crescita. Un elevato debito ha effetti negativi quando i mercati finanziari, non avendo più fiducia nello stato, credono che quest'ultimo non sia in grado di ripagare il debito. Infine, in periodi di crisi, un elevato debito non permette l'utilizzo della leva che ne provocherebbe un ulteriore aumento.

È quindi essenziale adottare politiche fiscali e di bilancio responsabili al fine di contenere la crescita del debito e garantire la sostenibilità finanziaria a lungo termine. Nel contesto attuale, è fondamentale che l'Italia adotti una combinazione di misure per affrontare il debito pubblico. Queste potrebbero includere riforme strutturali per migliorare la competitività economica e l'efficienza del settore pubblico, nella giustizia, nell'istruzione e nella semplificazione normativa; politiche di controllo della spesa pubblica al fine di contenerla, che richiederebbero un impegno da parte del governo e una

stretta sorveglianza delle finanze pubbliche; revisioni del sistema fiscale così da renderlo più equo ed efficiente; la promozione della crescita economica attraverso investimenti in settori chiave come la tecnologia, l'innovazione, l'energia verde e l'infrastruttura ed, infine, una continua collaborazione con l'Unione Europea per beneficiare dei programmi di sostegno come il PNRR per promuovere investimenti a lungo termine. È altresì essenziale monitorare costantemente l'andamento del debito pubblico e adottare politiche di bilancio flessibili per far fronte ad eventuali cambiamenti nelle condizioni economiche globali.

In conclusione, l'alto debito pubblico, se gestito in modo sostenibile, potrebbe non essere necessariamente un male. La chiave sta nel poterlo sostenere. Infatti, se il costo complessivo del debito rimane al di sotto del tasso di crescita economico, non costituisce un problema per l'economia del paese. Pertanto, il debito pubblico non dovrebbe essere considerato automaticamente un problema, ma piuttosto una variabile economica da gestire attentamente.

BIBLIOGRAFIA

Banca d'Italia (1992), *relazione annuale*.

Banca d'Italia (2008), *relazione annuale*.

Banca d'Italia (2020), *relazione annuale*.

Banca d'Italia (2021), *relazione annuale*.

Banca d'Italia (2022), *relazione annuale*.

Borsa Italiana (2020), “*Il debito Pubblico italiano*”, risorsa web consultabile all'indirizzo: <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/debito-pubblico.htm>

Busetti Fabio e Cova Pietro (2013), “*L'impatto macroeconomico della crisi del debito sovrano: un'analisi controfattuale per l'economia italiana*” Banca d'Italia, questioni di Economia e Finanza, Occasional Papers n.201.

Cottarelli Carlo (2016), “*Il macigno*”, Feltrinelli, Milano.

Deo Stephane, Donovan Paul, Hatheway Larry (2011), “Euro Break-Up – The Consequences”, UBS Investment Research, Global Economic Perspectives.

Dizionario di Economia e Finanza (2012), “*PIL*” risorsa web consultabile all'indirizzo: https://www.treccani.it/enciclopedia/pil_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/

Dizionario di Economia e Finanza (2012), “*Rating*”, risorsa web consultabile all'indirizzo: [https://www.treccani.it/enciclopedia/rating_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/#:~:text=Valutazione%20\(prodotta%20usualmente%20da%20agenzie,o%20di%20uno%20Stato%20sovrano](https://www.treccani.it/enciclopedia/rating_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/#:~:text=Valutazione%20(prodotta%20usualmente%20da%20agenzie,o%20di%20uno%20Stato%20sovrano)

Francese Maura e Pace Angelo (2008), “*Il debito pubblico italiano dall'Unità a oggi. Una ricostruzione della serie storica*” Banca d'Italia, questioni di Economia e Finanza, Occasional Papers n.31.

Galli Giampaolo (2018), *“Il divorzio tra Banca d’Italia e Tesoro: teorie sovraniste e realtà”* Osservatorio Conti Pubblici Italiani (OCPI).

Il sole 24 ore, *“Le Agenzie di Rating”*, risorsa web consultabile all’indirizzo:

<https://confrontaconti.ilsole24ore.com/guida-rating/agenzie-di-rating.aspx>

Ministero dell’Economia e delle Finanze (2018), *“Ammontare Titoli e Debito Pubblico”*, risorsa web consultabile all’indirizzo:

https://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/_link_rapidi/debito_pubblico.html

Ranuzzi Paolo (1988), *“Il debito pubblico in Italia 1861-1987”*, Relazione del Direttore generale alla commissione parlamentare di vigilanza.

Rinaldi Giovanni (2021), *“Sul Gran Libro del debito pubblico nell’Italia unita”*, rivista di storia giuridica dell’età medievale e moderna, paper 7.

Rossi Salvatore (2020), *“La politica economica in Italia dal 1968 a oggi”*, Laterza, Roma-Bari.

Salvemini Giancarlo e Zamagni Vera (1993) *“Finanza pubblica e indebitamento tra le due guerre mondiali: il finanziamento del settore statale”*, Ricerche per la storia della Banca d’Italia Vol. II, Laterza, Roma-Bari.

Silva Francesco (2021), *“Moneta e debito pubblico. Il governo dell’economia tra teoria e pratica”*, terza parte, risorsa web consultabile all’indirizzo:

<https://www.aeeceitalia.it/2021/05/01/moneta-e-debito-pubblico-il-governo-delleconomia-fra-teoria-e-pratica-terza-parte/>

Tedoldi Leonida e Volpi Alessandro (2021), *“Storia del debito pubblico in Italia. Dall’unità a oggi”*, Laterza, Roma-Bari.

Vocabolario Treccani, *“Austerità”* risorsa web consultabile all’indirizzo

<https://www.treccani.it/vocabolario/austerita/>

SITOGRAFIA

<https://www.borsaitaliana.it>

<https://www.europarl.europa.eu/at-your-service/it/be-heard/eurobarometer>

<https://www.ilsole24ore.com>

<https://www.inflation.eu/en/>

<https://www.istat.it/it/>

<https://osservatoriocpi.unicatt.it>

<https://www.treccani.it>