



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**LA SOSTENIBILITA' DEL DEBITO  
PUBBLICO: ANALISI DEL CASO  
ITALIANO**

**THE SUSTAINABILITY OF PUBLIC DEBT:  
ANALYSIS OF THE ITALIAN CASE**

Relatore:  
Prof. Roberto Esposti

Rapporto Finale di:  
Nicola Sartini

Anno Accademico 2023/2024

# INDICE

|  |    |
|--|----|
| INTRODUZIONE.....  | 4  |
| Capitolo I.....  | 6  |
| EVOLUZIONE DEL DEBITO PUBBLICO ITALIANO .....  | 6  |
| 1.1 <i>Che cos'è il debito pubblico</i> .....  | 6  |
| 1.2 <i>Dall'origine del debito pubblico Italiano fino alla prima guerra mondiale</i> ..... | 7  |
| 1.3 <i>Debito pubblico tra le guerre mondiali</i> .....                                    | 9  |
| 1.4 <i>Dalla seconda guerra mondiale al boom economico</i> .....                           | 12 |
| 1.5 <i>Esplosione del debito negli anni '80</i> .....                                      | 14 |
| 1.6 <i>Primi anni 2000, l'avvento dell'euro</i> .....                                      | 15 |
| 1.7 <i>Crisi del 2008 e pandemia 2020</i> .....  | 17 |
| Capitolo II.....   | 20 |
| ECESSO DI DEBITO PUBBLICO.....   | 20 |
| 2.1 <i>Pericoli legati ad un eccesso di debito pubblico</i> .....                          | 20 |
| 2.2 <i>Rientro da un eccesso di debito, possibile soluzione</i> .....                      | 21 |
| 2.3 <i>Monetizzazione del debito</i> .....   | 24 |
| 2.4 <i>Vendita di asset pubblici</i> .....   | 25 |
| 2.5 <i>Ristrutturare il debito</i> .....   | 26 |
| 2.6 <i>Ripudiare il debito</i> .....   | 27 |
| Capitolo III .....   | 29 |
| INTERVENTI CHE HANNO MANTENUTO IL RAPPORTO DEBITO<br>PIL STABILE NEGLI ULTIMI ANNI .....   | 29 |
| 3.1 <i>Patto di stabilità e crescita</i> .....   | 29 |
| 3.2 <i>Sostenibilità del debito nel caso Italiano</i> .....                                | 33 |
| 3.3 <i>Rapporto sul debito pubblico 2023 del MEF</i> .....                                 | 36 |

|  |    |
|--|----|
| <i>3.4 Inflazione alleata del debito pubblico?</i> ..... | 38 |
| <i>3.5 PNRR</i> .....                                    | 41 |
| <i>Conclusioni</i> .....                                 | 43 |
| <i>Bibliografia</i> .....                                | 45 |
| <i>Sitografia</i> .....                                  | 46 |

## INTRODUZIONE

Il debito pubblico è un argomento ad oggi molto dibattuto, sia nel contesto nazionale che extranazionale, è tutt'oggi causa di discussioni politiche ed il suo ammontare spesso è legato all'instabilità politica, oltre che, ad un eccesso di spesa pubblica; il debito pubblico come dato grezzo ci dice poco riguardo alla situazione finanziaria del paese in quanto rappresenta solo l'ammontare di debito che uno stato ha nei confronti dei creditori, cioè coloro che lo detengono, è importante quindi rapportarlo con il PIL per avere un'idea dell'indebitamento rispetto a quanto lo stato è capace di creare ricchezza, questo è fondamentale per avere un indicatore della salute economica del paese; inoltre l'incertezza e la bassa crescita non giovano alla stabilità del debito/PIL che quindi inesorabilmente vedrà aumentare il suo ammontare, rendendo ancora più difficile un ritorno ad un punto di stabilità, ad oggi grazie ad un periodo di alta inflazione e grazie agli aiuti economici ricevuti dall'Europa, di cui tratterò nel terzo capitolo, il rapporto debito/PIL è rimasto stabile nel periodo post pandemia, ma questa soluzione potrebbe rivelarsi solo temporanea.

L'obiettivo di questo elaborato è dapprima fare un excursus di carattere storico in modo tale da avere un quadro chiaro sulla situazione, in secondo luogo capire come la dinamica del debito è influenzata da altre variabili

chiave come i tassi e l'inflazione e come questo si possa ridurre, infine si tratta di capire che ruolo ha l'Unione Europea rispetto al debito pubblico e come questa influenza le scelte del governo nella sostenibilità di quest'ultimo.

L'elaborato è suddiviso in 3 capitoli, il primo tratta dell'evoluzione del debito pubblico italiano, dalla sua nascita nel 1861, osservando come questo è mutato nel corso del tempo soffermando l'attenzione su alcuni momenti chiave come il divorzio tra Banca d'Italia e il Tesoro, il secondo capitolo riguarda i pericoli che sorgono in presenza di un eccesso di debito pubblico, e delle possibili soluzioni per ridurlo, il terzo ed ultimo capitolo tratta degli interventi che hanno tenuto il rapporto Debito/PIL stabile in questi ultimi anni, analizzando il patto di stabilità e crescita, un'analisi sulla sostenibilità del debito italiano, come la dinamica dell'inflazione impatta sul debito ed infine un'analisi sul PNRR.

# Capitolo I

## EVOLUZIONE DEL DEBITO PUBBLICO ITALIANO

### *1.1 Che cos'è il debito pubblico*

Il debito pubblico è il debito che lo stato/governo ha nei confronti di altri soggetti economici, i quali possono essere individui, stati esteri o banche, che hanno un credito nei confronti dello stato in quanto acquistano da esso titoli di stato, (BOT, CCT, CTZ, BTP e altri) oltre che obbligazioni.

Lo stato mette in vendita i titoli di stato e le obbligazioni per far fronte alle spese, si parla in questo caso di disavanzo primario<sup>1</sup>, e per avere la liquidità necessaria, nel breve termine, per pagare gli interessi agli investitori che gli acquistano, inoltre può finanziare la crescita e gli investimenti, detto ciò però, è fondamentale che il debito sia gestito correttamente e che sia sostenibile, per questo è necessario che ci sia qualcuno che lo finanzia a cui va pagato un tasso di interesse, che sia in grado di restituire il debito a chi lo detiene alla scadenza in questo caso si

---

<sup>1</sup>disavanzo primario, non è altro che la differenza tra entrate ed uscite dello stato in un determinato anno ( $G_t - T_t$ ), se al disavanzo primario sommiamo gli interessi pagati sul debito pubblico ( $iB_{t-1}$ ), abbiamo come risultato algebrico il disavanzo o deficit  $d_t = iB_{t-1} + (G_t - T_t)$ , se a sua volta il deficit lo sommiamo allo stock di debito pubblico presente nell'anno "t" abbiamo il cosiddetto debito pubblico  $B_t = d_t + B_{t-1}$

$G_t$  e  $T_t$  indicano rispettivamente la spesa pubblica e la tassazione

$i$  è il tasso di interesse applicato

$B_t$  è il debito pubblico

$B_{t-1}$  è il "vecchio" debito, ovvero quello già presente nell'anno t

$d_t$  è il disavanzo o deficit

parla di solvibilità, e di essere in grado di rinnovarlo alla scadenza, se necessario.

Per quanto riguarda la sostenibilità del debito, facciamo riferimento alla definizione di Domar<sup>2</sup>, secondo la quale “il debito pubblico può ritenersi sostenibile solo se la sua consistenza rapportata al PIL tende a diminuire nel tempo, o almeno a non superare una certa soglia critica, quella in corrispondenza della quale il tasso di interesse sui titoli di stato eccede il tasso di crescita dell’economia”.

## ***1.2 Dall’origine del debito pubblico italiano fino alla Prima guerra mondiale***

È possibile ricollegare la nascita del debito pubblico al periodo dell’unificazione dell’Italia nel 1861, con l’istituzione del gran libro del debito pubblico<sup>3</sup> in cui confluirono i debiti degli stati preunitari, questo si rese necessario per esigenze di tipo politico, inoltre, questo tipo di scelta fece crescere la fiducia degli stati esteri.

Tra il 1861 e il 1876 il rapporto debito/PIL pubblico ha visto un incremento attestandosi al 95% per via di deficit strutturali di bilancio, spese militari, per il finanziamento di opere pubbliche e delle ferrovie.

---

<sup>2</sup> Evsej Domar era un economista di origine russa, naturalizzato statunitense.

<sup>3</sup> L’insieme dei registri in cui lo stato italiano annota i prestiti emessi.

Negli anni successivi, dal 1876 al 1880 il valore rimase costante nonostante l'aumento della spesa pubblica che fu però bilanciato da un aumento delle entrate.

Il rapporto debito/PIL tornò ad aumentare raggiungendo la soglia del 120% nel 1897, questo aumento fu dovuto dall'abolizione del corso forzoso<sup>4</sup> nel 1883 (poi reintrodotta nel 1887), che fece aumentare il debito pubblico a causa del prestito internazionale in oro di 600 milioni di lire, oltre alle spese per la costruzione delle ferrovie.

Da notare come in questo periodo storico l'economia internazionale funzionava attraverso un sistema monetario chiamato gold standard<sup>5</sup>, uno dei cardini di questo sistema era il diritto di convertibilità tra cartamoneta e metallo prezioso, questo per impedire un'eccessiva emissione di carta moneta in modo da evitare un aumento dell'inflazione; il sistema era fiduciario dato che non esisteva abbastanza metallo nelle riserve per poterlo convertire tutto in banconote, per evitare la così detta corsa agli sportelli fu introdotto il corso forzoso, in questo caso il pubblico era costretto a detenere la moneta cartacea.

---

<sup>4</sup> Sistema monetario in cui vige la non convertibilità tra la moneta e l'equivalente in metallo prezioso.

<sup>5</sup> Cfr, Vera Zamagni, *perché l'Europa ha cambiato il mondo*, pp 154-159.

Figura 1 - Andamento del debito pubblico rapportato al PIL



Fonte: ilsole24ore, 21 ottobre 2018

Il periodo che va dal 1893 alla Prima guerra mondiale fu caratterizzato dalle riforme sociali nonché bancarie con la nascita di “Banca d’Italia”<sup>6</sup> e da una forte crescita delle attività economiche, grazie alla crescita del reddito dell’8% e la spesa pubblica che rimase invariata rispetto agli anni precedenti il rapporto debito/PIL nel 1913 si attestava intorno all’80%.

### ***1.3 Debito pubblico tra le guerre mondiali***

Il debito pubblico prima del conflitto mondiale registrava valori al di sotto dell’80%, in questo contesto lo scoppio della Prima guerra mondiale sconvolge gli equilibri, questo perché le spese belliche arrivano a superare

<sup>6</sup> Banca centrale della repubblica Italiana.

il 75% delle spese complessive e il sistema tributario risulta inadeguato visto che risultava regolato ancora dalle leggi risalenti al periodo dell'unificazione, in questo quadro l'Italia non aveva altra scelta se non ricorrendo all'indebitamento.

La Prima guerra mondiale comportò uno sforzo finanziario tale da far aumentare spropositatamente il debito che passò da circa 10/15 milioni di lire a 90 milioni di lire, facendo così aumentare anche il rapporto debito/PIL che raggiunse la cifra record di 159% (figura 1.1).

In questo periodo ci fu anche un sostanziale cambiamento nella struttura del debito<sup>7</sup>, infatti in questo periodo caratterizzato da alte incertezze e dato il processo inflazionistico che si innescò durante la guerra, gli investitori erano meno disposti ad impiegare denaro per lungo termine, in quanto rischioso e poco conveniente; in questo periodo quindi i titoli di debito a lungo termine passarono dal 72% al 49%, mentre quelli di breve aumentarono dall'1,6% al 12,8%.

Nel 1919 i prestiti esterni insieme ai prestiti interni fornirono circa i due terzi delle risorse finanziarie che necessitavano allo Stato, la restante parte riguardava i tributi e l'emissione di moneta; il debito pubblico rapportato al PIL finito il primo conflitto mondiale registrava comunque valori elevati, ma progressivamente la finanza pubblica si riequilibrava e tra il

---

<sup>7</sup> Si intende la composizione del debito, quindi in quanta percentuale è a medio lungo termine o a breve termine.

1922 e il 1926 il rapporto debito/PIL si è ridotto di 50 punti percentuale e questo è dovuto da alcuni fattori chiave, tra i quali, la ripresa della crescita economica, una forte inflazione, inoltre il prestito del littorio<sup>8</sup> nel novembre 1926 prevedeva che i BOT quinquennali e settennali con scadenza dall'11 novembre dello stesso anno venissero obbligatoriamente convertiti in prestiti novennali al 5%.

Intorno al 1929 si inverte la tendenza per gli effetti della grande crisi, che influenzò negativamente lo sviluppo economico, e fece nuovamente crescere il rapporto debito PIL.

Gli ampi disavanzi degli anni successivi nonostante l'aumento delle entrate causarono l'aumento del debito pubblico, la situazione peggiorò ancora di più per via delle spese militari per la guerra in Etiopia e la successiva entrata in guerra dell'Italia (1940-1941), per reperire più risorse finanziarie si decise di incrementare l'emissione di prestiti a breve e a lunga scadenza; durante la guerra il livello di debito rapportato al PIL raggiunse i livelli della precedente crisi del '29, per poi, una volta finita la guerra e terminato il periodo fascista scendere al suo livello minimo per l'Italia, quota 32%.

---

<sup>8</sup> In questo caso prevedeva una ristrutturazione del debito, ovvero rimandare dei BOT quasi a scadenza ad una scadenza successiva ma alle stesse condizioni previste per la scadenza precedente

## ***1.4 Dalla Seconda guerra mondiale al boom economico***

I primi anni del dopo guerra sono caratterizzati da disavanzi di bilancio molto consistenti dati dalle enormi spese di ricostruzione che coinvolgevano tutto il paese, il governo in quel periodo mirò principalmente al contenimento delle spinte inflazionistiche praticando una politica monetaria restrittiva<sup>9</sup> per cercare di stabilizzare i prezzi.

Dal 1950 l'IRI<sup>10</sup> e l'ENI<sup>11</sup> furono responsabili del potenziamento delle infrastrutture nell'industria, questo fece aumentare l'occupazione e contribuì, secondo Sapelli (2008), anche la spesa di opere pubbliche nel sostegno della domanda interna.

La tendenza in questo periodo era di limitare il più possibile la spesa pubblica e questo si manifestò in ambito industriale così come in quello agricolo, infatti, gli interventi dello stato furono limitati, a parere di Sereni (1956) questo tipo di scelta aveva più una finalità politica, concepita allo scopo di mantenere precaria la situazione economica dei lavoratori agricoli e smorzare così le rivendicazioni che vi erano in atto dopo la caduta del fascismo.

Tutta via nel corso del 1950 il governo elaborò comunque una riforma agraria per mezzo della quale gli spazi coltivabili espropriati venivano

---

<sup>9</sup> Manovra politica che mira alla riduzione dell'inflazione tramite la riduzione di quantità di denaro in circolazione

<sup>10</sup> Istituto per la Ricostruzione Industriale

<sup>11</sup> Ente Nazionale Idrocarburi

distribuiti alle famiglie di coltivatori sotto pagamento, questo condusse alla scomparsa del latifondo<sup>12</sup>, la cui pratica era ancora diffusa nel sud Italia.

Il boom economico finì nel 1963, Castronovo (1995) rilevò che l'arretratezza del settore agricolo, le inefficienze presenti nel settore terziario e l'incremento dei salari determinarono una crescita dell'inflazione che venne contrastata con una stretta monetaria, la quale determinò una caduta della produzione industriale, dell'occupazione e degli investimenti; una volta che il vantaggio competitivo del basso costo del lavoro è venuto meno anche la crescita ha subito un rallentamento.

A partire dal 1967 il nuovo governo prevalentemente di stampo liberista iniziò un processo di aggiustamento dei conti pubblici e grazie a questo Banca d'Italia, dopo aver riportato sotto controllo il tasso di inflazione oltre che la bilancia dei pagamenti, tornò ad attuare una politica monetaria espansiva, sostenendo secondo Visaggio (1997) la crescita economica conseguendo un duplice risultato, stimolare gli investimenti e agevolare il collocamento dei titoli necessari per finanziare i disavanzi pubblici.

Verso la fine degli anni sessanta ci fu un rialzo generalizzato dei tassi di interesse alimentato dalle spinte inflazionistiche<sup>13</sup>, che portò ad una

---

<sup>12</sup> Proprietà terriera coltivata con un'agricoltura estensiva.

<sup>13</sup> Causato in parte dagli shock petroliferi del 1973 e del 1979, ma anche dalla crescita dei salari fortemente richiesta dai sindacati dopo gli aumenti dei beni primari.

temporanea sospensione della politica di stabilizzazione del tasso di interesse per paura di una fuoriuscita di capitali e del conseguente disavanzo della bilancia dei pagamenti; iniziano a questo punto i primi segnali di rottura tra Banca d'Italia e tesoro in quanto quest'ultima fu "costretta" a svolgere il compito di prestatore di ultima istanza<sup>14</sup> di titoli pubblici perdendo di fatto l'autonomia necessaria per conseguire gli obiettivi monetari.

### ***1.5 Esplosione del debito negli anni '80***

Gli anni '80 sono caratterizzati dal "divorzio" tra Banca d'Italia e stato nel 1981, tale decisione comporta che Banca d'Italia sia esentata dall'acquistare i titoli di debito emessi e non assorbiti dal pubblico, da questo momento in avanti lo stato fu costretto ad affacciarsi ai mercati finanziari per finanziare il disavanzo a tassi molto più onerosi di quelli imposti da banca d'Italia.

L'aumento dei tassi non fece che crescere ulteriormente il debito pubblico negli anni successivi, l'inflazione nel periodo tra il 1973 e il 1984 non scese sotto il 10%, oltre alle tensioni del mercato del lavoro, l'incremento della spesa pubblica non adeguata all'ammontare delle entrate e la scarsa

---

<sup>14</sup> Si intende un soggetto economico che è capace di concedere credito in caso di urgente necessità, nel momento in cui tutte le altre possibili opzioni si sono esaurite.

concorrenza fu sostanziale il venir meno del sistema di cambi fissi<sup>15</sup> (terminato alla fine degli accordi di Bretton Woods nel 1971).

### ***1.6 Primi anni 2000, l'avvento dell'euro***

La firma del trattato di Maastricht nel 1992 è il fondamento della moneta unica europea, comunemente nota come euro, e del sistema europeo delle banche centrali; l'introduzione della moneta è stata graduale ed in particolare in Italia è entrata in vigore il 1° gennaio 2002 sostituendo di fatto la lira.

Il trattato ha inoltre definito i cosiddetti criteri di convergenza, ovvero delle regole volte a preservare la stabilità dei prezzi nell'area euro, assicurandosi che gli stati unitesi successivamente rispettassero tali parametri.

I suddetti parametri erano l'inflazione, il cui tasso medio non doveva superare di oltre 1,5% quello dei migliori tre stati membri, il tasso di interesse a lungo termine, il quale non doveva superare di più del 2% dei tre migliori stati membri, il tasso di cambio che doveva rimanere stabile entro una fluttuazione prevista, e l'ultimo riguardava la finanza pubblica, infatti il disavanzo annuale del paese rapportato al PIL non doveva superare il 3% mentre il rapporto debito PIL non doveva superare il 60%.

---

<sup>15</sup> Quando è stabilito il prezzo della moneta nazionale rispetto all'oro.

Le regole di bilancio introdotte con Maastricht miravano, come osserva la BCE<sup>16</sup>, a frenare la tentazione dei governi a spendere più di quanto questi si possano permettere, facendo gravare l'onere sulle generazioni future, questo per evitare un accumulo di disavanzi pubblici ogni anno che non fanno altro che incrementare il debito.

Nel 1997 entra in vigore il patto di stabilità e crescita che definiva ulteriori parametri e procedure per la disciplina fiscale di chi era già dentro l'unione economica monetaria.

I criteri che riguardavano i tassi di interesse, i tassi di cambio e il tasso di inflazione erano relativamente “facili” da rispettare per via dei normali processi di convergenza in un'area comune europea, mentre il discorso non valeva per l'obiettivo della finanza pubblica la quale si è rivelata essere forse troppo ardua; ovviamente esistevano anche parametri da rispettare una volta entrati nell'UEM ma i paesi più grandi come Francia e Germania hanno lentamente iniziato a non rispettare le regole imposte e per questo motivo anche i paesi più piccoli hanno ignorato l'importanza di rispettare i parametri imposti dal PSC, questo fino all'esplosione della crisi finanziaria del 2008-2009 e successivamente dei debiti sovrani nel 2011, che ha mostrato l'inadeguatezza del PSC, il quale ha subito

---

<sup>16</sup> Banca Centrale Europea, La riforma del patto di stabilità e crescita, bollettino mensile 2005, pp 68-69.

modifiche per quanto concerne la parte dei meccanismi preventivi e correttivi.

### ***1.7 Crisi del 2008 e pandemia 2020***

Nel 2008-2009 entra in crisi il sistema previsto da Maastricht in quanto il disavanzo sfiora il limite del 3% in quasi tutti i paesi dell'unione europea; come sostiene Rossi (2010), la crisi del 2008-09 è detta "esogena", figlia di errori politici protratti per molti anni dagli stati uniti e nella regolamentazione della finanza, una crisi che ha contagiato poi il resto del mondo, paralizzando tutti i mercati monetari.

L'Italia non risulta in questo periodo tra i paesi in cui il disavanzo pubblico è più elevato, nel 2009 segnava il -5,1<sup>17</sup>, ma rispetto alle altre nazioni, a parte la Grecia, presentava un debito pubblico molto elevato in rapporto al PIL, per questo fu osservata speciale della commissione europea che aprì nel 2009 una procedura per deficit eccessivo, poi chiusa nel 2013 in seguito alle politiche di risanamento attuata con i tagli di bilancio dai governi Monti e Letta.

Il permanere dei disavanzi di bilancio per 3-4 anni ha inevitabilmente fatto aumentare il rapporto debito/PIL dell'intera area ben oltre il 60% che era

---

<sup>17</sup> Figura 1.2 (valori in percentuale), avanzo pubblico (+), disavanzo pubblico (-).

stato preventivato dal trattato di Maastricht e dal patto di stabilità e crescita.

Tabella 1 - Bilancio pubblico rapportato al PIL nei paesi europei

| It                                   | TEMPO | 2002 | 2008  | 2009  | 2010  | 2014 | 2016 | 2020  | 2022 |
|--------------------------------------|-------|------|-------|-------|-------|------|------|-------|------|
| GEO                                  |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
| Unione Europea - 27 paesi (dal 2020) |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -2.7 | -2.0  | -6.1  | -6.0  | -2.5 | -1.4 | -6.7  | -3.4 |
| Area euro - 20 paesi (dal 2023)      |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -2.7 | -2.2  | -6.3  | -6.3  | -2.6 | -1.5 | -7.0  | -3.7 |
| Area euro - 19 paesi (2015-2022)     |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -2.7 | -2.2  | -6.3  | -6.3  | -2.6 | -1.5 | -7.0  | -3.7 |
| Belgio                               |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | 0,0  | -1.1  | -5.4  | -4.1  | -3.1 | -2.4 | -9.0  | -3.6 |
| Bulgaria                             |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -1.1 | 1.4   | -4.4  | -3.7  | -5.4 | 0,3  | -3.8  | -2.9 |
| Repubblica Ceca                      |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -6.4 | -2.0  | -5.4  | -4.2  | -2.1 | 0,7  | -5.8  | -3.2 |
| Danimarca                            |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | 0,0  | 3.2   | -2,8  | -2.7  | 1.1  | 0,1  | 0,3   | 3.3  |
| Germania                             |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -3.9 | -0,1  | -3.2  | -4.4  | 0,6  | 1.2  | -4.3  | -2.5 |
| Estonia                              |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | 0,4  | -2,6  | -2.2  | 0,2   | 0,7  | -0,4 | -5,4  | -1,0 |
| Irlanda                              |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -0,5 | -7,0  | -13,9 | -32,1 | -3,6 | -0,8 | -5,0  | 1,7  |
| Grecia                               |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -6,0 | -10,2 | -15,2 | -11,4 | -3,7 | 0,2  | -9,8  | -2,5 |
| Spagna                               |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -0,3 | -4,6  | -11,3 | -9,5  | -6,1 | -4,3 | -10,1 | -4,7 |
| Francia                              |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -3,2 | -3,5  | -7,4  | -7,2  | -4,6 | -3,8 | -8,9  | -4,8 |
| Croazia                              |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -4,6 | -2,3  | -7,0  | -6,7  | -5,1 | -1,0 | -7,2  | 0,1  |
| Italia                               |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -2,9 | -2,6  | -5,1  | -4,2  | -3,0 | -2,4 | -9,4  | -8,6 |
| Cipro                                |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -4,1 | 0,9   | -5,4  | -4,7  | -8,8 | 0,3  | -5,7  | 2,7  |
| Lituania                             |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -1,9 | -3,1  | -9,1  | -6,9  | -0,6 | 0,3  | -6,5  | -0,6 |
| Lussemburgo                          |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | 2,0  | 3,4   | -0,2  | -0,3  | 1,3  | 1,9  | -3,4  | -0,3 |
| Ungheria                             |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -8,0 | -3,8  | -4,7  | -4,4  | -2,8 | -1,8 | -7,6  | -6,2 |
| Malta                                |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -5,3 | -4,1  | -3,1  | -2,2  | -1,5 | 1,1  | -9,4  | -5,5 |
| Paesi Bassi                          |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -2,0 | 0,1   | -5,2  | -5,3  | -2,3 | 0,1  | -3,7  | -0,1 |
| Austria                              |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -1,4 | -1,5  | -5,3  | -4,4  | -2,7 | -1,5 | -8,0  | -3,3 |
| Polonia                              |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -4,8 | -3,6  | -7,3  | -7,5  | -3,7 | -2,4 | -6,9  | -3,4 |
| Portogallo                           |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -3,3 | -3,7  | -9,9  | -11,4 | -7,4 | -1,9 | -5,8  | -0,3 |
| Romania                              |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -1,9 | -5,4  | -9,5  | -7,1  | -1,2 | -2,5 | -9,3  | -6,3 |
| Slovenia                             |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -2,4 | -1,4  | -5,8  | -5,6  | -5,5 | -1,9 | -7,6  | -3,0 |
| Slovacchia                           |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -8,2 | -2,5  | -8,1  | -7,5  | -3,1 | -2,6 | -5,3  | -1,7 |
| Svezia                               |       |      |       |       |       |      |      |       |      |
|                                      |       | -1,4 | 1,9   | -0,9  | -0,1  | -1,6 | 1,0  | -2,8  | 1,2  |

Fonte: EUROSTAT, 2019

Così come nel periodo 2009-2011, anche nel 2020 il rapporto bilancio pubblico/PIL si è aggravato raggiungendo il -7% nell'area euro e diminuendo a livello mondiale del 3,4% , a causa della pandemia globale; in questo periodo il rapporto debito PIL in Italia ha raggiunto il 155%, un aumento vertiginoso se si pensa che solo l'anno precedente segnava il 134%, questo incremento è dovuto dall'inevitabile manovra di governo

diretta a sostenere finanziariamente le attività produttive duramente colpite dalle restrizioni del lockdown.

Sempre secondo quanto sostiene Rossi (2010), la pandemia da covid-19 ha provocato in generale nei paesi europei un aumento generalizzato di debito pubblico che reso più difficile il raggiungimento di importanti obiettivi come la crescita, la piena occupazione, la tutela dell'ambiente, il sistema sanitario e la lotta alle disuguaglianze e ha costretto la commissione europea a sospendere per la prima volta il patto di stabilità e crescita per garantire la flessibilità necessaria a proteggere le economie degli stati membri; la misura più importante è quella presa dalla BCE il 18 marzo 2020, data nella quale ha annunciato il suo programma di acquisto di titoli di stato e obbligazioni per l'emergenza (PEPP), mirato alla stabilizzazione dei mercati finanziari e ad abbassare gli spread<sup>18</sup> sulle obbligazioni dei paesi con debito pubblico elevato.

Riguardo alle manovre messe in atto dal governo e dall'Europa nello specifico per far fronte al dilemma venutosi a creare vi sarà un approfondimento nel terzo capitolo di questo elaborato.

---

<sup>18</sup> Lo spread fa riferimento alla differenza di rendimento tra due titoli di stato, generalmente quelli italiani e tedeschi in dieci anni.

## Capitolo II

### ECCESSO DI DEBITO PUBBLICO

#### *2.1 Pericoli legati ad un eccesso di debito pubblico*

Ad oggi in Italia il debito pubblico ha raggiunto quota 2.945 miliardi di euro, secondo quanto riportano i dati di Banca d'Italia, ed il suo valore è in crescita costante.

L'enorme ammontare di debito unito ai bassi tassi di crescita non fa altro che peggiorare il finanziamento della spesa pubblica da parte dello stato limitando di fatto la possibilità di investire in infrastrutture, servizi pubblici, istruzione e altre fattispecie cruciali per lo sviluppo economico e non solo, inoltre il governo è costretto a fare politiche fiscali restrittive<sup>19</sup> che limitano anch'esse lo sviluppo dell'economia in fasi di recessione e non permettono una corretta redistribuzione delle risorse a sostegno delle fasce più deboli della popolazione.

Lo stato ogni anno deve corrispondere ai detentori dei titoli di stato circa 100 miliardi di interessi annui, risorse che, come detto potrebbero essere utilizzate invece per favorire la crescita economica, inoltre interessi così elevati portano ad un cosiddetto processo di autoriproduzione del debito

---

<sup>19</sup> Per politica fiscale restrittiva si intende una manovra che mira a diminuire la spesa pubblica G, oppure ad aumentare la tassazione TA.

in quanto vanno ad incrementare il disavanzo primario che a sua volta incrementa lo stock di debito pubblico, originando un circolo vizioso; inoltre un elevato debito non permette allo stato di investire adeguate risorse per investimenti e per potenziare i servizi e questo può impattare negativamente anche sulla crescita.

Si può quindi dire che le variabili fondamentali per la sostenibilità del debito non sono esogene ma dipendono dal livello di rapporto debito/PIL.

## ***2.2 Rientro da un eccesso di debito, possibile soluzione***

Per rientro dal debito pubblico si intende una riduzione del rapporto debito/PIL, per fare ciò la soluzione che appare più applicabile è quella degli avanzi primari per svariati anni, ma è necessario fare politica fiscale restrittiva, la quale compromette crescita e competitività dati gli alti livelli di tassazione richiesti per attuarla, e inoltre va anche considerato l'impatto che questo avrebbe sui mercati finanziari e sui finanziatori del debito.

Trattazione analitica sul perché l'avanzo primario rapportato al PIL influenza positivamente il rapporto debito/PIL:

Consideriamo:  $b = \frac{B}{p*Y}$  [1]

Dove  $B$  è il valore nominale del debito,  $p$  è il deflatore del PIL<sup>20</sup>, e quindi  $p*Y$  è il PIL nominale<sup>21</sup>.

Le variazioni di  $b$ , quindi, saranno così rappresentate:

$$\frac{\Delta b}{b} = \frac{\Delta B}{B} - \frac{\Delta p}{p} - \frac{\Delta Y}{Y} \quad [2]$$

Si osserva che  $\frac{\Delta p}{p}$  è pari all'inflazione  $\pi$ , e  $\frac{\Delta Y}{Y}$  è la crescita  $g$ ,

Possiamo quindi riscrivere l'equazione come:  $\frac{\Delta b}{b} = \frac{\Delta B}{B} - \pi - g$  [3]

$\Delta B = (G + TR + iB) - TA$  che non è altro che le uscite complessive meno le entrate complessive nell'anno.

Quindi, per ridurre il rapporto debito/PIL ( $b$ ), è necessario che:

$$\frac{\Delta B}{B} < \pi + g \quad [4]$$

ovvero è necessario limitare il più possibile il disavanzo della pubblica amministrazione ( $\Delta B$ ), oppure aumentare la crescita  $g$ .

L'Unione Europea ha fissato il così detto rapporto di indebitamento ( $d$ ) ad un tetto massimo del 3%, ed è sostanzialmente il rapporto tra il disavanzo della pubblica amministrazione ed il PIL, il quale viene così rappresentato:

---

<sup>20</sup> Il deflatore del PIL è pari al rapporto tra il PIL nominale di un determinato anno e il PIL reale dello stesso anno, misura la variazione dei prezzi tra l'anno base e l'anno corrente.

<sup>21</sup> Il PIL nominale indica il valore della produzione di un determinato anno, ai prezzi riferiti a quell'anno.

$$d = \frac{\Delta B}{p*Y} \quad [5]$$

Le equazioni [3] e [5] possono essere così rappresentate:

$$\frac{\Delta b}{b} = \frac{\Delta B}{B} - \pi - g = \left(\frac{\Delta B}{p*Y}\right) * \left[\frac{p*Y}{b}\right] - \pi - g = (d)* \left[\frac{1}{d}\right] - \pi - g \quad [6]$$

Da cui:  $\frac{\Delta b}{b} = d * \frac{1}{d} - \pi - g \quad [7]$

Se moltiplichiamo per b:  $\Delta b = d - b*(\pi + g) \quad [8]$

Consideriamo l'avanzo primario come  $\Delta B = iB - AP \quad [9]$

iB sono gli interessi sul debito pubblico, AP è la spesa primaria (AP=TA-G-TR)

Dividendo per p\*Y l'equazione [9] tenendo presente l'equazione [5] si ottiene:

$$\frac{\Delta B}{p*Y} = i * \frac{B}{p*Y} - \frac{AP}{p*Y} \quad \rightarrow \quad d = ib - a_p \quad [10]$$

a<sub>p</sub> rappresenta l'avanzo primario in rapporto al PIL

Sostituendo l'equazione [10] nella [8] si ottiene:

$$\Delta b = ib - a_p - b^*(\pi+g) \quad \rightarrow \quad \Delta b = b^*(i - \pi - g) - a_p \quad [11]$$

Come si osserva dall'equazione [11] la variazione del rapporto debito/PIL ( $\Delta b$ ), è influenzato negativamente dal tasso di interesse  $i$ , mentre è influenzato positivamente dal tasso di inflazione  $\pi$ , dal tasso di crescita  $g$ , e dall'avanzo primario in rapporto al PIL  $a_p$ .

In ultima analisi il rapporto debito/PIL decresce quando:  $a_p > (i - \pi - g)$

### ***2.3 Monetizzazione del debito***

Una delle alternative agli avanzi primari, è quella della monetizzazione del debito nel caso in cui il governo abbia il controllo sulla banca centrale; Non è una soluzione praticabile in modo sistematico in quanto può portare ad una seria svalutazione della moneta e portare quindi ad un aumento dell'inflazione; per monetizzazione del debito si intende piazzare sul mercato il debito sotto forma di titoli e far sì che la Banca centrale lo acquisti, di fatto creando moneta, questa possibilità fa sì che il governo non debba pagare gli interessi alla BC sul debito emesso in quanto

verrebbero compensati dal cosiddetto signoraggio<sup>22</sup> che entrerebbe nelle casse del tesoro.

Come detto nel sottocapitolo precedente l'inflazione influenza positivamente il rapporto debito/PIL, riducendo di fatto il peso del debito, non va però considerato solo il guadagno dello stato è necessario considerare anche la poca convenienza nell'investire nel titolo di stato, se l'investitore è consapevole che 1000€ prestati allo stato oggi al momento della restituzione quei 1000€ avranno meno valore reale questo porterà l'individuo a non effettuare l'investimento e non permetterà allo stato piazzare i titoli del debito e di conseguenza non riuscirà finanziare né la spesa pubblica né gli interessi sul debito già presente, oppure esiste l'ipotesi in cui gli investitori chiederanno tassi di interesse molto più elevati per compensare il rischio di una svalutazione della moneta.

## ***2.4 Vendita di asset pubblici***

La vendita di asset pubblici è un'altra possibile alternativa e consiste essenzialmente nella vendita di immobili dello stato a degli acquirenti, come ad esempio il Colosseo, a questo proposito l'attuale ministro dell'Economia e delle Finanze Giancarlo Giorgetti, durante una

---

<sup>22</sup> Insieme dei redditi derivanti dall'emissione di moneta.

conferenza stampa seguita al consigli dei ministri si è così espresso “sono assolutamente favorevole alla vendita degli immobili pubblici a patto di trovare acquirenti che li comprino ad un prezzo giusto, equo e remunerativo”.

Per fare ciò è quantomeno ipotizzabile un programma 30ennale altrimenti c'è il rischio che gli immobili si svalutino se devono essere venduti subito per un urgente necessità di liquidità, ma questa manovra potrebbe essere in qualche modo sufficiente? se il rapporto debito PIL cala ma non viene sostenuto da altri fattori chiave il rapporto tornerà a salire fino al valore iniziale rendendo di fatto inutile questa manovra.

## ***2.5 Ristrutturare il debito***

Ristrutturare il debito pubblico significa avviare un processo nel quale il governo rinegozia le condizioni iniziali con i creditori dei titoli di stato modificando i termini contrattuali e convertendo i titoli di debito in nuovi titoli con caratteristiche diverse, la modifica delle condizioni può comprendere un'estensione del periodo in cui andrà rimborsato quel titolo o una variazione del tasso di interesse.

Questo significa che un BOT a scadenza tra un anno viene rinegoziato alle stesse condizioni e viene rimandata la scadenza a 5 anni, permettendo allo stato di evitare l'esborso tra un anno in modo da impegnare risorse

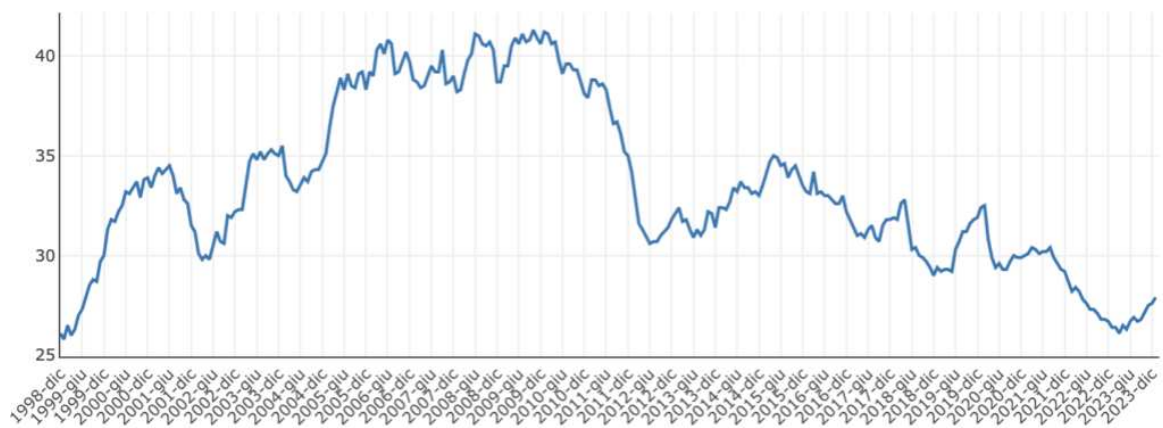
finanziare in altro modo, questo naturalmente ha delle conseguenze e la più grave è il rischio di perdita di fiducia nei mercati, gli investitori venuti a conoscenza di questa manovra saranno più accorti e durante la fase di negoziazione e chiederanno tassi di interesse più elevati per coprirsi da questa eventualità.

## ***2.6 Ripudiare il debito***

Per ripudio del debito pubblico si intende quel contesto in cui lo stato, in questo caso quello italiano, decida di non pagare più gli interessi né tantomeno rimborsare i titoli del debito pubblico, questa azione cancellerebbe tutto lo stock di debito pubblico che grava sul paese ma con conseguenze disastrose; prima di tutto va considerata la perdita di credibilità del paese che impedirà allo stato di ricevere finanziamenti da chiunque per un lungo periodo di tempo, il che comporterà l'impossibilità di raccogliere capitali specialmente dal canale estero.

Un'altra considerazione va fatta sugli attuali detentori del debito pubblico italiano, secondo i dati di Banca d'Italia del gennaio 2024 il debito pubblico Italiano è detenuto per il 27,9% dai "non residenti", categoria che comprende i singoli investitori e gli istituti finanziari che non hanno residenza in Italia.

Figura 2 - Andamento della quota di debito pubblico italiano detenuta da stranieri in %



Fonte: Banca d'Italia, 2023

Il restante 72% è così formato, secondo i dati più aggiornati il 24,2% è detenuto da banca d'Italia, il 24% da altre banche centrali o banche, il 12,2% da altre istituzioni finanziarie come la cassa depositi e prestiti ed infine il 13,5% da famiglie e singoli investitori italiani.

Se da una parte, quindi, è positivo che solo il 27,9% del debito sia in mano ad investitori esteri, riducendo la dipendenza da fattori esterni all'Italia come la speculazione approfittando di periodi di instabilità, è anche vero che ripudiando il debito a rimetterci maggiormente sarebbe la stessa Italia in quanto impoverirebbe una parte importante della sua economia come gli intermediari e le famiglie Italiane.

# **Capitolo III**

## **INTERVENTI CHE HANNO MANTENUTO IL RAPPORTO DEBITO PIL STABILE NEGLI ULTIMI ANNI**

### ***3.1 Patto di stabilità e crescita***

Il PSC non è altro che uno strumento di controllo della disciplina fiscale per tutti quei paesi all'interno dell'UE; approvato tra il 16 e il 17 giugno 1997 dal consiglio europeo il PSC definiva i parametri da non oltrepassare e questi riguardavano il tasso di inflazione, il tasso di cambio, il tasso di interesse e la finanza pubblica ovvero il disavanzo e il livello di debito/PIL.

Il PSC subisce nel 2005 una modifica ad opera di due regolamenti, che ridefinivano gli obiettivi di finanza pubblica a medio termine, ciò comportava che gli stati membri dovessero presentare questi obiettivi di medio termine in merito al potenziale di crescita dell'economia e del rapporto debito/PIL, in modo tale da avere sempre un adeguato margine di sicurezza rispetto alla soglia del 3% del disavanzo pubblico.

Con l'esplosione della crisi finanziaria del 2008-2009 e dei debiti sovrani del 2010-2011 il PSC si è rivelato inadeguato ed ha condotto la

commissione europea nell'ottobre 2010 alla presentazione di sei norme, il così detto Six-Pack<sup>23</sup>, poi entrate in vigore nel dicembre 2011; due regolamenti erano volti alla creazione di una sorveglianza macroeconomica e alla prevenzione e correzione degli squilibri, di cui il n.1174/2011 stabiliva un sistema di sanzioni volto a garantire l'effettiva correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi nella zona euro e il n.1176/2011 che stabiliva disposizioni dettagliate volte ad individuare gli squilibri macroeconomici e a prevenire e correggere tali squilibri se eccessivi; altri tre regolamenti erano finalizzati alla corretta e rigorosa applicazione del patto di stabilità e crescita, in particolare il n.1173/2011 stabiliva un sistema di sanzioni volto a migliorare il rispetto della parte preventiva e della parte correttiva del PSC nella zona euro, il n.1175/2011 modificava il precedente regolamento n.1466/1997 sul rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché del coordinamento delle politiche economiche, il n.1177/2011 modificava il regolamento n.1467/1997 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attenuazione della procedura per disavanzi eccessivi, mentre l'ultima che è una direttiva stabiliva regole dettagliate riguardanti le caratteristiche dei quadri di bilancio degli stati membri, tali regole si sono rese necessarie

---

<sup>23</sup> Per consultare i contenuti nel dettaglio si consulti la gazzetta ufficiale dell'Unione Europea del 23.11.2011, L 306.

perché sia garantita l'osservanza da parte degli stati membri dell'obbligo, derivante dal TFUE<sup>24</sup>, di evitare disavanzi pubblici eccessivi.

Dal maggio 2013 il Six-Pack viene affiancato dal Two-Pack<sup>25</sup> che ha introdotto procedure di sorveglianza e di monitoraggio specifiche per gli stati membri della zona euro per tener conto delle potenziali ricadute negative all'interno dell'UEM; il primo regolamento n.472/2013 si applica a tutti gli stati membri della zona euro, fissa disposizioni volte a rafforzare la sorveglianza economica e il bilancio degli stati membri, quindi quelli che si trovino in gravi difficoltà finanziarie sia a livello di sostenibilità che di stabilità con potenziali ripercussioni sugli altri stati membri, ma anche per quelli che richiedono o ricevono assistenza finanziaria da altri paesi dell'UE, da stati terzi, dal MESF<sup>26</sup>, dal MES<sup>27</sup>, dal FESF<sup>28</sup> o dal FMI<sup>29</sup>.

il secondo regolamento n.473/2013 stabilisce le disposizioni di monitoraggio delle politiche di bilancio della zona euro e di garanzia della coerenza dei bilanci nazionali, aggiungendo un calendario di bilancio comune, integrando la procedura per la prevenzione e correzione degli squilibri macroeconomici istituita dal regolamento n.1176/2011,

---

<sup>24</sup> Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea

<sup>25</sup> Nel dettaglio si consulti la gazzetta ufficiale dell'Unione Europea del 27/05/2013, L 140.

<sup>26</sup> Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria.

<sup>27</sup> Meccanismo europeo di stabilità.

<sup>28</sup> Fondo europeo di stabilità finanziaria.

<sup>29</sup> Fondo monetario internazionale

aggiungendo anche un sistema di sorveglianza multilaterale delle politiche di bilancio istituito dal regolamento n.1466/1997 per garantire che le informazioni siano adeguatamente integrate all'elaborazione dei bilanci nazionali, arricchendo la procedura di correzione del disavanzo eccessivo di uno stato membro istituita dall'art. 126 TFUE e dal regolamento n.1467/1997, in modo da avere un monitoraggio più rigoroso delle politiche di bilancio degli stati membri, ed infine garantire la coerenza tra le politiche di bilancio e le misure intraprese nell'ambito della procedura per la prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi istituiti dal regolamento n.1176/2011.

Nel 2020 poi vi è stata un'altra modifica, o per meglio dire, un intervento ritenutosi necessario dopo che l'Europa è stata colpita dalla pandemia Covid-19, l'UE ha attivato la clausola di salvaguardia, questa clausola consente di allentare i requisiti di bilancio per gli stati membri in modo tale da poter aumentare gli investimenti per far fronte alla pandemia senza dover rispettare i limiti del PSC sul deficit, la clausola è stata disattivata a fine 2023 ed il patto è tornato a funzionare come in precedenza, tuttavia questo ha creato molte difficoltà e proprio in questo periodo (2024) il PSC potrebbe subire delle modifiche sulla semplificazione delle regole e sulla loro flessibilità.

### ***3.2 Sostenibilità del debito nel caso Italiano***

Prima di parlare di sostenibilità nello specifico è necessario partire dal vincolo di bilancio del governo:

$$d_t = iB_{t-1} + (G_t - T_t) \quad [1]$$

$d_t$  è il disavanzo o indebitamento netto

$B_{t-1}$  è lo stock di debito pubblico alla fine dell'anno t-1

$i$  è il tasso di interesse

$G_t$  è la spesa pubblica nell'anno t

$T_t$  sono le imposte al netto dei trasferimenti (TR) nell'anno t

Di conseguenza il vincolo risulta essere:

$$B_t = d_t + B_{t-1} = (1+i)B_{t-1} + dp_t \quad [2]$$

$dp_t$  è il disavanzo primario (se negativo è detto avanzo primario), è il segno della politica fiscale.

Se esprimiamo il vincolo di bilancio in termini di rapporto Debito/PIL dividendo entrambi i membri per  $Y_t$ <sup>30</sup> otteniamo:

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1+i)\frac{B_{t-1}}{Y_t} + \frac{dp_t}{Y_t} \quad [3]$$

---

<sup>30</sup> PIL al tempo t.

Se consideriamo il tasso di crescita del PIL  $g$ :  $Y_t = (1+g)Y_{t-1}$  [4]

Quindi: 
$$\frac{B_t}{Y_t} = \frac{(1+i)}{(1+g)} \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{dpt}{Y_t} \quad [5]$$

Se chiamiamo  $D_t$  il rapporto debito/PIL ( $B_t/Y_t$ ), allora:

$$\Delta D_t = D_t - D_{t-1} = \frac{(1+i)}{(1+g)} D_{t-1} + \frac{dpt}{Y_t} \quad [6]$$

Per sostenibilità si intende quindi la situazione in cui  $\Delta D_t \leq 0$

Il debito risulta essere quindi sostenibile quando:

$$\frac{(1+i)}{(1+g)} D_{t-1} + \frac{dpt}{Y_t} \leq 0 \quad [7]$$

Moltiplicando per  $Y_t$  si ottiene la condizione di sostenibilità:

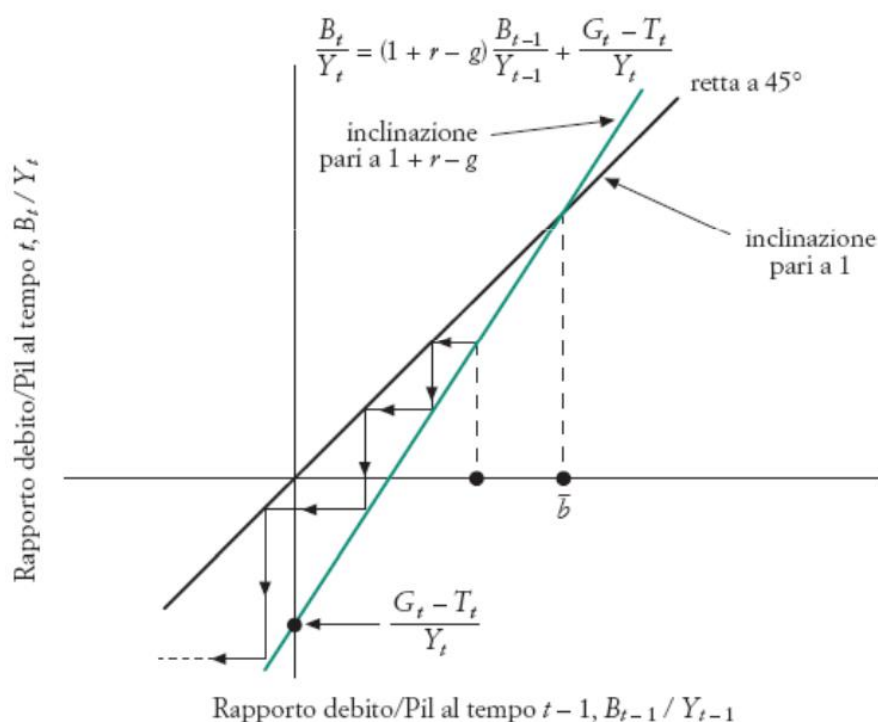
$$-dp_t \geq (i - g)B_{t-1} \quad [8]$$

Questo vincolo ci permette di capire che tipo di politica fiscale attuare per avere un debito sostenibile e per stabilizzare il rapporto debito/PIL, se  $g > i$  allora lo stato può permettersi di fare avanzo primario, cioè può fare politica fiscale espansiva, questa situazione non rappresenta però il caso in cui rientra l'Italia.

In ultima analisi possiamo affermare che le implicazioni sul vincolo di sostenibilità del debito pubblico riguardano il disavanzo ( $-dp_t$ ) dato il tasso

di crescita ( $g$ ) e il tasso di interesse pagato sul debito ( $i$ ), da ciò affermiamo che se registriamo un disavanzo primario la sostenibilità richiede che il tasso di crescita sia maggiore del tasso di interesse ( $g > i$ ), se invece il tasso di crescita è più basso del tasso di interesse ( $g < i$ ) la sostenibilità richiede un avanzo primario.

Figura 3 – Andamento del rapporto debito/PIL nel lungo periodo



Fonte: Blanchard, Macroeconomia, il mulino 2009

L'Italia in questo contesto si trova nella situazione in cui il tasso di crescita del PIL è minore del tasso di interesse sul debito ( $g < i$ ) ed è quindi necessario, come si può osservare nella figura 3, che il governo generi

avanzi per far sì che il rapporto debito/PIL si riduca nel tempo ed è necessario che il debito iniziale sia positivo; sempre in riferimento alla figura 3 con *b* indichiamo il punto in cui il debito è considerato stabile, ciò significa che ogni punto al di fuori dell'equilibrio ci allontanerà sempre di più da esso, infatti è detto punto di equilibrio instabile; detto questo se l'avanzo primario è sufficientemente alto nonostante il debito iniziale il rapporto debito/PIL tenderà a diminuire, questo è vero solo se il punto di partenza è a sinistra dell'equilibrio come si vede in figura, l'Italia non rientra in questa casistica, infatti il rapporto debito/PIL italiano si trova molto più a destra del punto di equilibrio aumentando di fatto il rischio che quest'ultimo “esploda”.

### ***3.3 Rapporto sul debito pubblico 2023 del MEF***

Il rapporto del MEF<sup>31</sup> ripercorre gli eventi rilevanti a livello economico e geopolitico a livello nazionale ed internazionale che influenzano in modo più o meno significativo l'andamento dei mercati finanziari e dei titoli di stato; riguardo alla consistenza del debito dal rapporto 2023 del MEF si evince che il livello assoluto del debito pubblico al 31 dicembre 2023 era pari a 2.863,4 miliardi di euro, pari a 105 miliardi in più rispetto al 2022;

---

<sup>31</sup>[https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti\\_it/debito\\_pubblico/presentazioni\\_studi\\_relazioni/Rapporto-sul-Debito-Pubblico-2023.pdf](https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_pubblico/presentazioni_studi_relazioni/Rapporto-sul-Debito-Pubblico-2023.pdf)

mentre in rapporto al PIL risulta essere nel 2023 pari al 137,3%, diminuito questo di 3,2 punti percentuale rispetto al 2022 e di ben 17,6 punti percentuali se si considera il dato dal 2020.

Figura 4 – Evoluzione del rapporto debito/PIL 2013-2023



Fonte: elaborazione su dati ISTAT e Banca d'Italia

In merito agli strumenti finanziari di cui si compone emerge che al dicembre 2023 i titoli negoziabili dell'amministrazione centrale e degli enti locali rappresentavano l'83%, le quote dei prestiti il 10% e la parte rappresentata da monete e depositi il 7%.

Nei prestiti sono incluse le passività relative ai programmi dell'unione europea erogati tra il 2020 e il 2021 per 27,4 miliardi di euro nell'ambito

del programma SURE, e circa 61 miliardi dello strumento Next Generation EU.

### ***3.4 Inflazione alleata del debito pubblico?***

Per comprendere la dinamica dell'inflazione è necessario riprendere il vincolo di sostenibilità visto nel sottocapitolo 3.2, dividendo però per  $P^{32}$ , si ottiene così la stessa espressione ma in termini reali; inoltre, se osserviamo il tasso di crescita e il tasso di interesse in termini reali va osservato anche il tasso di inflazione:

$$-dp_t \geq (r + \pi - g_r - \pi)B_{t-1} = (r - g_r)B_{t-1}$$

Da questa analisi emerge che la condizione di sostenibilità risulta indifferente se espressa con tassi reali, in realtà così non è perché  $i$  e  $g$  non andrebbero corretti con la stessa inflazione in quanto il deflatore riguarda un paniere di beni, ovvero solo quello dei beni prodotti; quindi, le inflazioni sono simili ma non uguali.

Esistono però 3 condizioni per le quali l'inflazione non incide sulla dinamica del debito, la prima è che tutto il debito sia indicizzato rispetto all'inflazione effettiva ovvero che il tasso di inflazione varia se varia

---

<sup>32</sup> Indice dei prezzi.

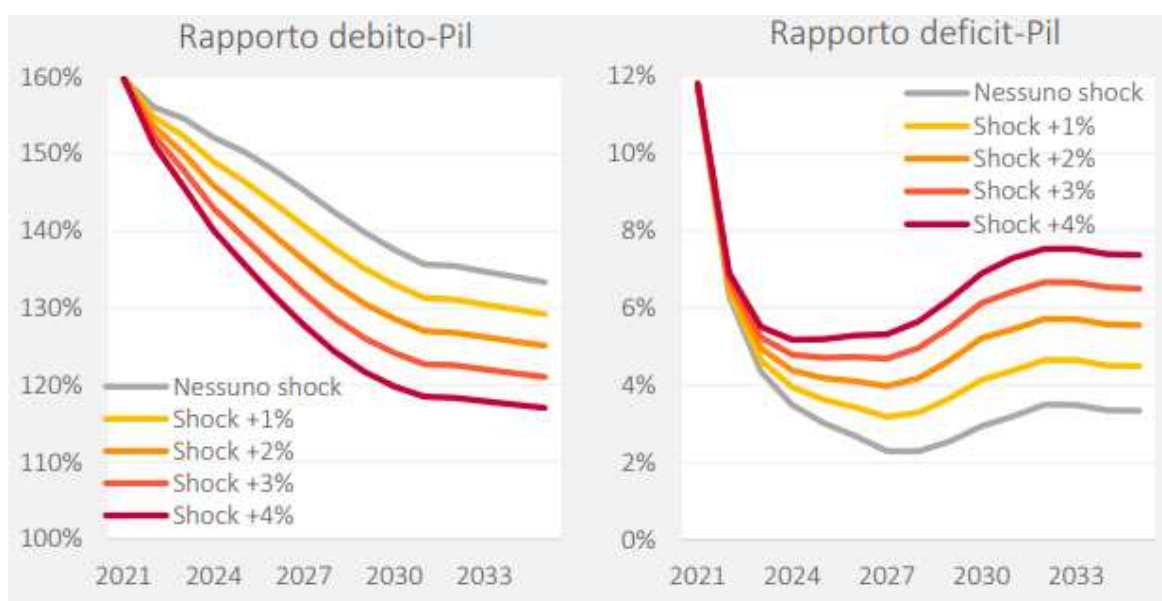
l'inflazione, la seconda è che tutto il debito è di breve termine e questo ogni volta viene rinnovato con un tasso di interesse che incorpora l'inflazione, la terza implica che gli investitori abbiano perfetta capacità previsiva quindi il tasso di interesse incorpora sempre l'inflazione effettiva, nella realtà nessuna di queste 3 condizioni è pienamente soddisfatta; se l'inflazione è inattesa questa riduce il rapporto debito/PIL se il debito non è tutto indicizzato rispetto all'inflazione effettiva, e ciò accade più facilmente se il debito è di lungo termine e non di breve.

Secondo Cottarelli e Gottardo in un documento dell'OCPI (2021) sulle conseguenze dell'inflazione sul debito, l'inflazione può modificare il livello del debito attraverso due canali, la crescita del PIL nominale e i tassi di interesse sui titoli, in merito al primo una maggiore inflazione porta a ribasso il rapporto debito/PIL perché a livello algebrico impatta sul denominatore, riguardo invece al secondo canale l'inflazione sui tassi va ad esercitare indirettamente una pressione a rialzo sul rapporto debito/PIL perché i creditori per compensare la diminuzione del proprio capitale chiedono interessi più elevati che vanno ad incrementare la spesa dello stato e portano quindi ad un deficit maggiore, quest'ultimo impatta sul numeratore del rapporto, incrementandolo.

Nel lungo periodo gli effetti dell'inflazione si annullano se non influisce sulla differenza tra tasso di interesse e tasso di crescita, questo non è vero

nel breve periodo però, infatti l'effetto che si scatena sul PIL nominale si manifesta completamente, mentre l'effetto sul debito solo parzialmente e ciò è dato dal fatto che il tasso di interesse non riesce immediatamente ad adeguarsi alla crescita dell'inflazione se inattesa, inoltre la maggior parte dei titoli di stato non è indicizzata all'inflazione ed ha una scadenza superiore ad un anno.

Figura 5 – Simulazione dell'effetto di uno shock inflattivo su debito e deficit Italiano



Fonte: Elaborazioni OCPI su dati DEF 2021 e MEF

Come si può osservare nella figura 5 uno shock inflazionistico inizialmente fa ridurre drasticamente il rapporto che poi va a stabilizzarsi

perché va ad incorporare l'inflazione, mentre il deficit subisce un aumento a causa appunto della maggiore spesa sugli interessi.

### **3.5 PNRR**

Il PNRR non è altro che l'acronimo di Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza ed è stato istituito tramite il regolamento n.241/2021 del parlamento europeo e del consiglio<sup>33</sup>, nato per far fronte alle difficoltà della pandemia da Covid-19 è sostanzialmente un contributo finanziario che è stato assegnato o può essere assegnato agli stati membri dell'UE, il concetto di resilienza sta nella capacità di affrontare shock economici, sociali ambientali e persistenti cambiamenti strutturali in modo equo e sostenibile difatti le aree di intervento del PNRR sono 6, la transizione verde, la trasformazione digitale, una crescita sostenibile ed inclusiva che comprenda occupazione, produttività, ricerca ed innovazione, coesione sociale e territoriale, salute, resilienza economica, sociale ed istituzionale ed infine le politiche per i giovani ovvero l'istruzione.

In merito alle risorse finanziarie impiegate si parla di 312,5 miliardi disponibili per il sostegno finanziario non rimborsabile<sup>34</sup> e di 360 miliardi disponibile per il sostegno finanziario sotto forma di prestito agli stati

---

<sup>33</sup> Gazzetta ufficiale della repubblica L57/17.

<sup>34</sup> Ovvero a fondo perduto, ciò significa che l'UE emette debito e lo colloca.

membri, ogni stato membro dell'UE può presentare la richiesta entro i limiti fissati dall'art 11 del regolamento, l'Italia a questo proposito ha deciso di ricorrere a tutto il finanziamento disponibile, sia la parte a fondo perduto sia i prestiti, a questo punto va fatta una considerazione; i prestiti del PNRR sono un debito che il paese membro contrae con l'UE ma chiaramente a condizioni più favorevoli rispetto a quelle del mercato, mentre per quanto riguarda quelli a fondo perduto non risultano essere debiti del paese ma debiti dell'UE, in parte questo non è vero in quanto essendo il paese all'interno del Unione Europea quella parte di debito grava anche su di esso.

La quota di risorse che l'Italia dovrà spendere nella sua totalità entro il 2026 è pari a circa 236 miliardi, questa manovra attuata dall'UE sta aiutando l'Italia non solo nello sviluppo dei “sei pilastri” previsti dal piano ma anche a contenere il rapporto debito/PIL, di fatto lo stato può fare meno deficit e quindi non aggravare ulteriormente l'ammontare di debito pregresso, e allo stesso tempo utilizzare risorse utili per la crescita anch'esse utili per abbassare il livello del rapporto.

## *Conclusioni*

L'elaborato ha prima ripercorso la storia del debito pubblico Italiano, evidenziandone la sua storia travagliata non solo nel periodo dei conflitti mondiali ma anche in concomitanza di crisi sociali come l'autunno caldo a fine anni '60 e il divorzio tra Banca d'Italia e il Tesoro negli anni '80, oppure ancora con la firma del trattato di Maastricht e del PSC fino a tempi più recenti con la crisi dei debiti sovrani e dell'ancora più recente pandemia da Covid-19; il rapporto debito/PIL italiano, a parte alcune "finestre", non ha fatto altro che aumentare assoggettato da crisi esogene, ma soprattutto da manovre politiche non lungimiranti nell'investire in ricerca, innovazione e nell'aumento della produttività; ad oggi la situazione si può disastrosa visto che l'Italia deve fare i conti con un debito schiacciante e degli interessi su di esso altrettanto ingenti che non permettono spazio di manovra al governo, come visto nel capitolo due le opzioni per cercare di ridurlo se non per la via dei continui avanzi e nel cercare di aumentare la produttività sarebbero difficilmente realizzabili e porterebbero più problemi di quanti sarebbero i benefici; va altresì

considerato l'ultimo rapporto ISTAT<sup>35</sup> del 23 settembre 2024 sul conto economico nazionale 2023 che evidenzia come il rapporto tra debito e PIL si sia ridotto passando dal 154,1% nel 2020 al 134,6% nel 2023, questa tendenza fa ben sperare sulla futura sostenibilità del debito anche se ancora elevato.

Riguardo invece al lato Europeo, l'UE ha definito dopo Maastricht alcuni criteri chiave per la sostenibilità del debito pubblico che con il tempo si sono rivelati insufficienti e difatti hanno subito modifiche importanti, si guardi ad esempio all'introduzione del "six-pack", inoltre l'UE si è rivelata fondamentale nel periodo post pandemia da Covid-19 con le sovvenzioni e i prestiti non solo all'Italia ma a tutti i paesi dell'area Euro.

---

<sup>35</sup> <https://www.istat.it/wp-content/uploads/2024/09/Conti-economici-nazionali-Anni-1995-2023.pdf>.

## ***Bibliografia***

- Blanchard, O. (2009). *Macroeconomia, italiana*.
- Castronovo V. (1995). *Storia economica d'Italia: dall'Ottocento ai giorni nostri*.
- Garnazza G. (2021). *La storia del debito pubblico in Italia*.
- Pettenati P. e Canullo G. (2020). *Dornbusch-Fischer-Startz, Macroeconomia, Dodicesima edizione italiana*.
- Rossi Salvatore (2010). *Aspetti della politica economica italiana della crisi 1992-93 e quella del 2008-09*.
- Sapelli G. (2008). *Storia economica dell'Italia contemporanea*
- Sereni E. (1956). *Vecchio e nuovo nelle campagne italiane*
- Visaggio M. (1997). *Politica fiscale e debito pubblico*
- Zamagni V. (2015), *Perché l'Europa ha cambiato il mondo*

## *Sitografia*

Assoneb, <https://www.assonebb.it/>

Sole24ore, <https://www.ilsole24ore.com/art/debito-pubblico-come-quando-e-perche-e-esploso-italia-AEMRbSRG>

BCE, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.it.html>

Banca d'Italia, <https://www.bancaditalia.it/>

Eurostat, <https://ec.europa.eu/eurostat>

Gazzetta ufficiale dell'unione Europea, PNRR, <https://eur-lex.europa.eu/legal->

[content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:L:2021:057:FULL&from=IT](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:L:2021:057:FULL&from=IT)

Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea, PSC, <https://eur-lex.europa.eu/legal->

[content/IT/TXT/HTML/?uri=OJ%3AL%3A2011%3A306%3AFULL](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=OJ%3AL%3A2011%3A306%3AFULL)

MEF, Rapporto sul debito pubblico 2023, [https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti\\_it/debito\\_pubblico/presentazioni\\_studi\\_relazioni/Rapporto-sul-Debito-Pubblico-2023.pdf](https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_pubblico/presentazioni_studi_relazioni/Rapporto-sul-Debito-Pubblico-2023.pdf)

OCPI, Conseguenze dell'inflazione sul debito pubblico, <https://osservatoriocpi.unicatt.it/cpi-inlf.pdf>

Senato della repubblica, <https://www.senato.it/home>

ISTAT, conti economici nazionali 2023, <https://www.istat.it/wp-content/uploads/2024/09/Conti-economici-nazionali-Anni-1995-2023.pdf>