



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in

ECONOMIA E COMMERCIO

IL DEBITO PUBBLICO ITALIANO
THE ITALIAN PUBLIC DEBT

Relatore:
Prof. Luca Papi

Rapporto Finale di:
Alessandro Minucci

Anno Accademico 2019/2020

INDICE

Introduzione.....	3
1. Cos'è il debito pubblico italiano.....	4
1.1. Quanto è elevato il debito pubblico.....	4
1.2. La composizione del debito pubblico.....	7
2. I costi associati ad un debito pubblico elevato.....	9
2.1. Possibile crisi finanziaria.....	9
2.2. La riduzione della crescita economica.....	11
2.3. Il debito morale.....	12
3. Le soluzioni “scorciatoie”.....	14
3.1. Uscita dall'Euro.....	14
3.2. Ristrutturazione del debito pubblico.....	17
3.3. Mutualizzazione del debito pubblico.....	19
3.4. Valorizzazione e vendita del patrimonio pubblico.....	20
4. Le soluzioni “realistiche”.....	22
4.1. Moderata austerità.....	22
4.2. Regole fiscali europee e costituzionali.....	24
4.3. Aumento della crescita economica.....	26
Conclusioni.....	28
Bibliografia.....	30

INTRODUZIONE

Quando si sente discutere di debito pubblico molto spesso il singolo cittadino non si sente chiamato in causa perché anche se consapevole delle dimensioni del problema, allo stesso tempo questo viene percepito “lontano” dalla vita quotidiana, come se non appartenesse a nessuno e sarà poi qualcun’altro a pensarci, ma non è affatto così!

Il peso del debito pubblico è una questione che riguarda tutti, soprattutto quando risulta molto elevato come nel caso dell’Italia. Un alto debito espone il paese a numerosi rischi che poi si ripercuotono sui tassi di interesse che dovranno essere pagati ai propri creditori, peggiorando ancora di più la situazione ed entrando così in un circolo vizioso da cui, con il passare del tempo, è sempre più difficile uscire. Il debito pubblico infatti rallenta la crescita dell’economia nazionale, l’intervento dello stato a sostegno delle imprese tramite una politica fiscale è più limitato e inoltre le attività economiche sono in un certo senso “scoraggiate” per i loro investimenti e per la loro produzione, condizionando il livello generale di occupazione.

L’obiettivo di questa trattazione quindi è quello di descrivere nel primo capitolo l’entità del debito pubblico, da cosa è composto e chi lo detiene, nel secondo capitolo cercare di comprendere quali possono essere le conseguenze di un elevato indebitamento tenendo conto degli eventuali costi da sostenere, nel terzo capitolo illustrare delle possibili soluzioni che trovano il consenso di buona parte del paese negli ultimi anni, grazie anche al sostegno di diversi partiti politici, in quanto sembrano di facile applicazione e di massima efficacia e infine nel quarto capitolo riportare altri tipi di soluzioni che prevedono tempi più lunghi e sacrifici maggiori, ma che nel tempo permetteranno di avere migliori risultati aprendo così nuove opportunità di crescita al nostro paese.

1. COS'È IL DEBITO PUBBLICO ITALIANO

1.1 QUANTO È ELEVATO IL DEBITO PUBBLICO

Nel momento in cui le spese pubbliche superano le entrate pubbliche ci troviamo di fronte ad una situazione di “deficit” a cui lo Stato deve far fronte indebitandosi e la somma di tutti i deficit accumulati negli anni formano il debito pubblico di un paese, in altri termini rappresenta il debito dello Stato nei confronti di altri soggetti economici nazionali o esteri - quali individui, imprese, banche o Stati esteri - che hanno sottoscritto un credito allo Stato nell'acquisizione di obbligazioni o titoli di stato (BOT, BTP, CCT,...) destinati a coprire il fabbisogno monetario nazionale.

In base ai dati ISTAT del debito delle Amministrazioni Pubbliche per gli anni 2016-2019 pubblicati dalla Banca d'Italia, a fine 2019 il debito pubblico era circa 2.409 miliardi di euro che corrisponde al 134,8% del Prodotto interno lordo italiano (Pil, il reddito che viene prodotto ogni anno dall'Italia).

Si può facilmente intuire che più il Pil è elevato e più sarà facile sostenere il debito, in quanto un maggior livello di reddito permette di avere maggiori risorse (tassazione) per rimborsare gli interessi e il debito alla scadenza.

Il debito pubblico italiano

Debito delle amministrazioni pubbliche (in milioni di euro)



Fonte: Bankitalia

Figura 1.1: andamento debito pubblico italiano 2018-2019

È di fondamentale importanza però comprendere quanto sia alto il valore del rapporto sopra indicato e per capirlo è necessario confrontarlo con l'andamento dello stesso nel passato e confrontarlo con gli altri paesi.

Ripercorrendo la storia del nostro paese, alla nascita del Regno d'Italia il debito era abbastanza contenuto (circa il 40 per cento del Pil), ma con l'unificazione ci furono molte spese dovute alle numerose infrastrutture pubbliche che causarono un aumento del debito fino a raggiungere il 130 per cento del Pil verso la fine dell'800. Con l'avvento della Prima guerra mondiale fu inevitabile un aumento degli investimenti nel settore bellico che portò il debito pubblico al 160 per cento nel 1920. La Seconda guerra mondiale mantenne un rapporto debito/Pil intorno al 100 per cento fino a raggiungere livelli al di sotto del 20 per cento nel 1947 grazie all'aumento dell'inflazione nel secondo dopoguerra. Fino alla fine degli anni sessanta si rilevò un debito su livelli bassi, ma poi ricominciò a

crescere e dai primi anni novanta non scese mai al di sotto del 100 per cento del Pil. Dunque un rapporto debito/Pil pari a circa il 135 per cento può essere considerato senza alcun problema un valore alto dal punto di vista della storia italiana, soprattutto tenendo conto del fatto che è stato rilevato in un periodo in cui non è avvenuto alcun evento catastrofico come furono le due guerre mondiali, ma possiamo ben immaginare che con l'emergenza covid-19 sicuramente tale valore aumenterà ancora di più nei prossimi anni. In un confronto internazionale con paesi considerati "avanzati", dalla classifica redatta dal FMI l'Italia si posiziona al terzo posto dopo Giappone e Grecia. Inoltre si può affermare, tenendo conto anche dei paesi "emergenti" attraverso il cartogramma sotto riportato, che il nostro debito è molto alto rispetto alla nostra storia e in modo particolare rispetto agli altri paesi.

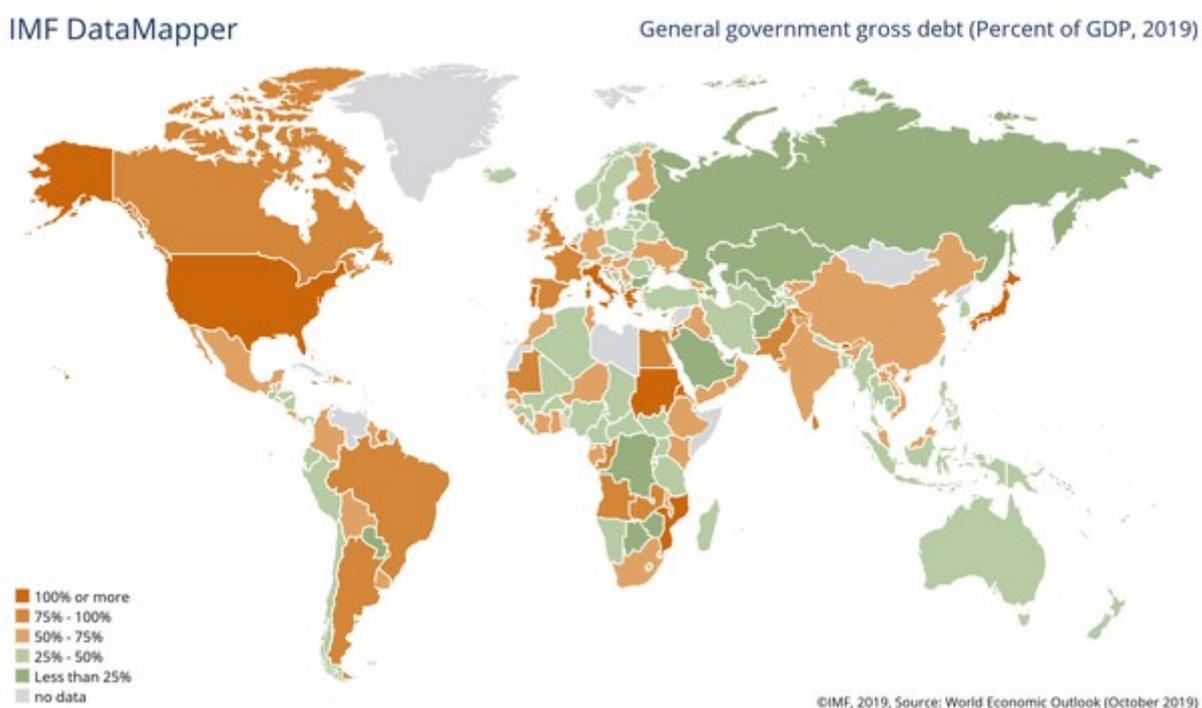


Figura 1.2: panoramica del debito pubblico a livello internazionale

1.2 LA COMPOSIZIONE DEL DEBITO PUBBLICO

Un aspetto molto importante da tener presente non è solo il totale del debito pubblico, ma anche la sua composizione in modo tale da valutare in maniera ancora più accurata i rischi associati ad esso. Possiamo dire che il debito è principalmente “nazionale”, riguarda cioè le amministrazioni centrali; mentre comuni, province e regioni hanno poco debito a loro carico, in quanto i vincoli imposti prevedono un indebitamento limitato.

Per la valutazione dei rischi è fondamentale vedere la composizione dei creditori del nostro debito, perché se questo fosse per la maggior parte in mano ad investitori stranieri, la tentazione per il paese di non ripagare il debito in mano all'estero sarebbe molto alta, in quanto coloro che subiscono delle perdite non sono gli stessi cittadini che devono “votare” e le conseguenze per l'economia nazionale di un ripudio del debito sarebbero quasi sicuramente minori rispetto ad una detenzione del debito da parte degli italiani. Nel grafico sotto riportato si può notare la forte presenza di investitori stranieri nella distribuzione del debito pubblico nazionale e allo stesso tempo questo dato ci può far riflettere nel caso in cui all'interno del paese si creassero alcuni problemi (a livello economico, finanziario, sociale), in quanto questi sarebbero i primi ad andarsene, di conseguenza il rischio di una crisi di mercato sarebbe molto più alto.

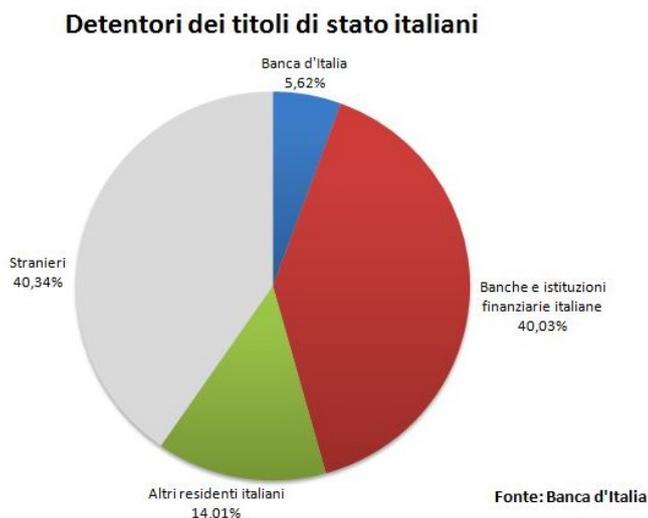


Figura 1.3: detentori dei titoli di stato italiani

Un'ultima osservazione sulla composizione del debito, che forse diamo per scontata ma non lo è affatto, riguarda la valuta del nostro debito pubblico. Se lo stato aumenta il debito con la propria moneta, ci sarà la possibilità di stamparla in modo da ridurre il rischio di insolvenza a discapito però di un aumento dei prezzi (inflazione); ma se lo stato si indebita in valuta estera, non si ha questa possibilità e inoltre bisogna tener conto di un rischio di svalutazione se il tasso di cambio si deprezza. L'Italia diciamo che si trova tra le due situazioni, in quanto la maggior parte del debito pubblico è denominato in euro ma non ha la possibilità di stampare liberamente moneta visto che, ritrovandosi all'interno dell'area dell'euro, questo è un compito affidato alla BCE.

2. I COSTI ASSOCIATI AD UN DEBITO PUBBLICO ELEVATO

Dopo aver stabilito che il debito pubblico nazionale è molto elevato rispetto ad un confronto nel tempo (rispetto al proprio passato) e nello spazio (rispetto agli altri paesi), è importante ragionare sui possibili rischi che derivano da questo “eccessivo” debito, cercando di analizzare gli eventuali costi che dovranno essere sostenuti dal nostro paese.

2.1 POSSIBILE CRISI FINANZIARIA

Il monitoraggio e il lavoro per tentare di ridurre il debito pubblico sono di fondamentale importanza soprattutto per evitare che si vadano a creare delle conseguenze estremamente negative. Infatti al momento della scadenza dei titoli di stato, i creditori decideranno di rinnovare il loro investimento se pensano di poter essere ripagati alla scadenza, ma nel momento in cui aumenta la paura che lo stato non abbia le adeguate risorse per pagare gli interessi e rimborsare il debito, allora questa fiducia può venir meno. Per fare in modo dunque che ci sia la convinzione da parte degli investitori di credere che lo stato sia in grado di regolare il pagamento degli interessi e il rimborso del debito, è necessario che si registri un surplus primario. Nel caso contrario, quando le spese sono maggiori delle entrate, vuol dire che bisognerà prendere a prestito anche per finanziare questo deficit primario e si entra così in un circolo vizioso, in quanto finanziarsi per saldare il deficit significa aumentare a sua volta il proprio debito. Nel momento in cui iniziano a sorgere dubbi da parte di coloro che hanno creduto ed investito nei titoli di stato, questi pretenderanno ancor di più di essere rimborsati tempestivamente e con un tasso di interesse maggiore rispetto a quello prefissato, in poche parole lo stato entra in una crisi finanziaria.

Nella realtà però possiamo definire quanto descritto sopra come una “spiegazione teorica”, perché i dati parlano chiaro e gli stati riescono a mantenere deficit primari anche

per periodi prolungati senza avere immediate ripercussioni. La risposta a questa anomalia sta nel fatto che gli stati possono cambiare le proprie entrate e le proprie spese in futuro e migliorare il proprio bilancio primario. Gli investitori decidono comunque di prestare denaro anche di fronte ad una situazione di squilibrio perché sono speranzosi che le cose miglioreranno in futuro e per capire se investire in titoli di stato non è rischioso, e quindi per evitare il rischio di una possibile crisi finanziaria, bisogna stabilire se lo stato è in grado di raggiungere un livello ottimale di surplus primario e mantenerlo nel tempo. Per comprendere a quanto ammonti il surplus primario necessario per assicurare gli investitori, dipende sicuramente dal livello del debito pubblico, visto che tanto più elevato è il debito tanto più è elevato il rischio di una crisi di fiducia, che innesca a sua volta una crisi di mercato dei titoli di stato.

Oltre al livello del debito bisogna considerare anche il tasso d'interesse sul debito pubblico. Potremmo subito far presente che anche in questo caso siamo di fronte ad un circolo vizioso, in quanto: il tasso di interesse aumenta nel momento in cui l'ammontare del debito pubblico è elevato, perché cresce la paura di non essere pagati e quindi si vuole avere un compenso più alto, ma ciò comporta un conseguente aumento del livello del debito pubblico e così via... Ma il tasso di interesse sul debito dipende anche da altri fattori.

Come già detto in precedenza è importante rilevare se il debito è detenuto da investitori nazionali o esteri, in quanto se la componente estera è presente in maniera rilevante, si avrà una maggior reattività da quest'ultima (intesa come "vendita dei titoli di stato") nel caso in cui si vadano a creare delle situazioni tutt'altro che favorevoli per il paese, condizionando appunto il livello del tasso di interesse. Bisogna considerare anche la scadenza media del debito, che nel caso in cui risultasse bassa, vorrebbe dire rimborsare elevati importi in tempi molto ridotti e di conseguenza il rischio di un'insolvenza

aumenterebbe. Altro elemento molto importante è il debito detenuto dalla banca centrale del paese, perché in questo caso gli interessi che vengono pagati alla banca centrale sono poi restituiti allo stato in un secondo momento, ma è meglio evitare che questo tipo di finanziamento del debito avvenga in maniera eccessiva per non incorrere poi in una elevata inflazione.

2.2 LA RIDUZIONE DELLA CRESCITA ECONOMICA

Allargando la visuale del nostro ragionamento e tenendo presente anche l'impatto che il debito pubblico può avere sulla crescita economica del paese, dobbiamo considerare come il Pil nel breve periodo (cioè "senza aumentare la capacità produttiva") sia influenzato dalla domanda aggregata di beni e servizi. Dunque in base a quanto detto in precedenza, se per ottenere un surplus finanziario è necessario anche ridurre la spesa pubblica, questo fa' sì che ci sia un calo della domanda e dei consumi, in quanto le famiglie hanno meno reddito a disposizione e si registrerà una minore crescita e un minore Pil.

Dal lato degli investimenti invece, continuare a mantenere un alto debito comporta un rischio sempre più alto di utilizzare una maggior quantità di risparmio per far fronte alla copertura del debito, causando un incremento dei tassi di interesse per ottenere dei finanziamenti, che penalizzano ancor di più le attività produttive e quindi la crescita economica del paese.

Occorre dunque ridurre il debito per permettere alla politica fiscale di poter sostenere l'attività economica e la ripresa del Pil.

Infine uno studio degli economisti del dipartimento di Finanza pubblica del Fondo monetario internazionale ha concluso che un paese con un debito del 120 per cento del Pil avrà una crescita potenziale più bassa dell'1 per cento l'anno rispetto ad un paese con

un debito pubblico del 60 per cento del Pil, avendo così tra i due paesi una sostanziale differenza nel lungo periodo¹. È importante però ricordare che anche se il rapporto debito/Pil è elevato, ma nel tempo si riesce gradualmente a diminuirlo, si avrà sicuramente una maggiore possibilità che gli investitori abbiano più fiducia sul futuro del nostro paese.

2.3 IL DEBITO MORALE

Un discorso più moralista può riguardare il fatto che non sia giusto scaricare sulle generazioni future le scelte di indebitamento che sono state fatte in precedenza. Questo aspetto però ha un senso nel momento in cui il debito è detenuto esclusivamente dagli stranieri, ma in base a quanto riportato nel primo capitolo non possiamo stare del tutto sereni visto che gli investitori stranieri detengono circa il 40% del nostro debito. Invece se la maggior parte del debito è in possesso dei residenti, allora vorrà dire che si lascerà in eredità il debito ma anche il credito.

Un'altra visione morale sostiene l'idea che indebitarsi sia di per sé una colpa e significa rimandare a domani i problemi, mentre oggi si preferisce consumare di più di quanto si ha, segnando così la propensione a procrastinare. Un elevato debito pubblico è visto anche come un sintomo di deresponsabilizzazione, in quanto si chiede allo stato di dare più di quanto i cittadini sono disposti a versare attraverso le tasse; ma soprattutto è importante notare (nel grafico sotto riportato) come l'aumento del debito non è destinato tanto alle spese di investimento, quanto invece alle spese correnti, condizionando così l'incremento futuro di ricchezza del paese.

¹ "Public debt and growth", Manmohan S. Kumar and Jaejoon Woo; citato nel saggio "Il macigno Perché il debito ci schiaccia e come si fa a liberarsene" di Carlo Cottarelli.

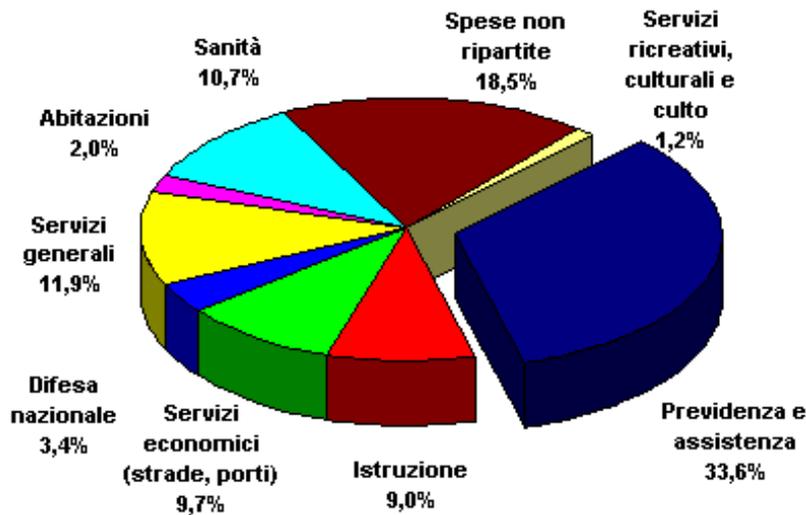


Figura 2.1 La ripartizione della spesa pubblica italiana

La questione del “debito morale” si può ritrovare dunque nel concetto di inclinazione a collettivizzare la responsabilità individuale, perché indipendentemente da quale schieramento politico possa governare un paese e dalle manovre e strategie che ognuno di essi possa adottare, è fondamentale che ci sia un’idea comune per evitare di accumulare debito per non andare incontro a conseguenze drastiche, o almeno cercare di investirlo nel migliore dei modi così da creare delle nuove occasioni di sviluppo per il paese.

3. LE SOLUZIONI “SCORCIATOIE”

Dopo aver illustrato i motivi per cui un debito pubblico elevato possa causare delle serie difficoltà ad un paese, è necessario ragionare sulle possibili soluzioni da adottare per affrontare questo problema. Bisogna essere realisti però, non esistono delle soluzioni miracolose, al contrario, si possono adottare degli strumenti che permettono sì di raggiungere gli obiettivi prefissati ma per i quali occorrono tempo, pazienza e sacrifici.

3.1 USCITA DALL’EURO

L’obiettivo di ridurre il debito è di fondamentale importanza, ma questo non vuol dire che si debba puntare esclusivamente al risanamento del debito, perché è altrettanto importante che questo cresca meno rapidamente del Pil, senza raggiungere per forza un bilancio pubblico in pareggio.

Bisogna chiedersi però quali possano essere le migliori soluzioni in merito e in modo particolare quali convenga applicare. Tra queste troviamo alcune idee che si potrebbero definire “soluzioni scorciatoie”, in quanto sono delle proposte che vengono fatte spesso negli ultimi anni anche come strumento per attirare consensi nell’ambito politico, ma dobbiamo analizzare un po’ nel dettaglio queste ipotesi e cercare di capire se sono effettivamente vantaggiose e realizzabili.

Quando si discute dell’entità del debito pubblico, una delle prime reazioni che si sentono è quella di uscire dall’euro e svincolarsi dalle regole europee (quelle stesse regole per le quali il nostro paese ha dato il proprio contributo nella loro formulazione), così da poter tornare nuovamente a stampare la lira in modo da poter ridurre il debito.

Infatti nel momento in cui ci si trova di fronte a delle “self-fulfilling expectations” (aspettative che si autorealizzano) e quindi si creano delle situazioni per cui i mercati iniziano a temere che il debito non sia sostenibile, i tassi di interesse aumentano

incredibilmente e il debito diventa sempre più insostenibile. Di fronte ad una situazione di questo tipo si può procedere appunto con il finanziamento del debito tramite la creazione di moneta tramite una propria banca centrale, in modo da poter sconfiggere la speculazione dei mercati. Bisogna però considerare entrambe le facce della medaglia. Da un lato, se lo stato stampa tanta moneta quanta richiesta dall'economia non viene generata inflazione, allora si può decidere di stampare più moneta di quella richiesta, in modo tale da creare inflazione ed erodere il valore dei titoli di stato posseduti dagli investitori e così al momento del rimborso della quota prestata, il livello generale dei prezzi di beni e servizi sarà aumentato e di conseguenza si avrà una perdita del potere d'acquisto. Dall'altro lato però, l'erosione del valore dei titoli di stato avviene sui titoli già emessi in precedenza, dunque gli investitori richiederanno un tasso di interesse più alto sui nuovi titoli per compensare l'attesa di una maggior inflazione; ciò significa che l'utilizzo dell'inflazione può essere efficace solo nel momento in cui è improvviso ed elevato. La questione però è molto delicata perché se i mercati iniziano a chiedere un tasso di interesse più alto per coprire sia le aspettative di inflazione sia l'incertezza sull'inflazione, aumentano sia i tassi di interesse nominali sia quelli reali. Quindi "stampare moneta" permette agli investitori di ridurre il proprio rischio di non essere rimborsati, ma allo stesso tempo aumenta la paura di essere pagati con moneta svalutata.

Per il periodo storico che stiamo vivendo negli ultimi anni, ma soprattutto in questo momento di emergenza sanitaria, possiamo osservare come l'utilizzo dello strumento del "quantitative easing" (acquisto di titoli di stato da parte della banca centrale) non abbia causato inflazione. Il motivo principale, come detto in precedenza, riguarda il fatto che l'economia richiede molta liquidità e questo mantiene basso il rischio di inflazione.

Ricapitolando dunque, avere una banca centrale che permette di essere autonomi ed indipendenti nell'emissione di moneta può ridurre il rischio di una crisi di mercato, ma

non consente un aggiustamento fiscale senza accettare dei tassi di inflazione elevati. Inoltre con la nuova lira, molto probabilmente i tassi di interesse sarebbe più elevati, di conseguenza si dovrebbe applicare un'austerità fiscale con tutte le sue conseguenze negative per il paese. Essere all'interno dell'Europa invece ci permette di avere dei tassi molto più bassi, grazie alla maggiore credibilità che gli investitori hanno nei confronti della Banca centrale europea.

Inoltre coloro che sono a favore della nuova lira ritengono che sia un elemento fondamentale per far tornare il paese a crescere rapidamente, visto che la maggior competitività della moneta permetterebbe di ottenere un aumento delle esportazioni, un incremento della produzione e quindi si creerebbero maggiori posti di lavoro. Il "problema" è che l'euro è una valuta forte, segue le tendenze della produttività tedesca e dei paesi nordici; però non bisogna focalizzarsi solo sulla crescita della produttività, ma anche sulla variazione dei salari dei dipendenti in base alle ore lavorate, in quanto è possibile che due paesi abbiano la stessa produttività anche se la quantità di beni/servizi e il salario di un singolo lavoratore risultino la metà (o due volte superiore) tra un paese e l'altro. In effetti quello che è successo negli ultimi anni è che il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato molto di più rispetto che in Germania ad esempio, causando una perdita di competitività a parità di livello di produzione. Questo non significa che se non usciamo dall'euro non si ha una soluzione; anzi occorre riacquistare competitività diventando più bravi a fare nuove cose, prevedere una detassazione del lavoro e delle imprese, in modo tale da permettere in un certo senso di recuperare terreno e sfruttare anche la riduzione del prezzo delle materie prime da cui noi dipendiamo in maniera rilevante.

Dobbiamo poi tener presente che la gestione dell'uscita dall'euro non è affatto scontata, soprattutto decidere come gestire il debito pubblico. La prima possibilità è convertire

l'intero debito in "nuove lire" e questo causerebbe inflazione erodendo così il valore del debito in termini reali (in altre parole, gli investitori che detengono i titoli di stato subirebbero una perdita), ma questo incide negativamente sull'aspetto reputazionale del paese ed è ben spiegato da Maria Cannata, per 17 anni responsabile della gestione del debito pubblico del Tesoro, in un'intervista al "Il Sole 24 ore" in cui afferma che "Ridenominare i titoli di Stato dall'euro alla lira, arbitrariamente e unilateralmente, violerebbe l'impegno preso con gli investitori, quel patto di fiducia che lega il creditore al debitore. La valuta di denominazione è un elemento costitutivo essenziale in un investimento. E una volta perso il rapporto di fiducia con i mercati... Se prendi un impegno con me come debitore, io creditore devo essere sicuro che lo rispetterai." Mentre la seconda possibilità è quella di mantenere il debito in euro, impegnarsi a ripagare il debito in "valuta pesante" causando inevitabilmente un aumento del peso del debito.

In conclusione bisogna valutare bene la mossa dell'uscita dall'euro, perché per alcuni aspetti può sembrare vantaggioso, ma può sicuramente provocare degli effetti negativi. Questo non significa però che si debba rimanere nell'euro senza reagire, anzi è necessario per certi versi cambiare i propri comportamenti in modo tale da creare le basi per una solida crescita economica.

3.2 RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO PUBBLICO

Un'altra soluzione senza alcun dubbio meno gradevole per i creditori è il ripudio del debito, cioè il governo può decidere di ridurre il tasso di interesse pagato, allungare la scadenza o non ripagare per intero l'importo iniziale. Nella storia passata ci sono stati episodi di ripudio di debito che sinteticamente hanno due caratteristiche: la prima, in pochi casi si tratta di un ripudio di debito interno visto che vorrebbe dire colpire i propri cittadini (o meglio, i propri elettori); la seconda, si sono verificati molti più casi nei paesi

emergenti, questo proprio perché sono paesi più indebitati verso l'estero e quindi con una maggior tentazione di ripudiare il debito.

I sostenitori della ristrutturazione del debito pubblico si basano sul fatto che per evitare questo tipo di soluzione sarebbe necessaria una forte austerità che al tempo stesso ridurrebbe in maniera drastica la crescita del paese. L'altro lato della medaglia però prevede dei costi da sostenere, primo su tutti il cosiddetto "costo reputazionale", che consiste nel perdere la fiducia dei propri investitori nel momento in cui gli viene comunicato che non verranno più restituiti i propri soldi. In base ad alcuni studi fortunatamente è stato affermato che tali costi non sono poi così elevati, ne è un esempio l'Argentina che, dopo aver ripudiato il proprio debito nel 2001, è comunque riuscita dopo qualche tempo a rientrare sui mercati. Inoltre ci sono altri tipi di costi e, al contrario di quanto detto in precedenza, la ristrutturazione del debito può rappresentare una stretta fiscale, in quanto vengono tassati a tutti gli effetti i creditori dei titoli di stato visto che questi poi non verranno pagati. Considerando che il nostro debito è in buona parte sostenuto da soggetti economici residenti, una stretta fiscale di questo tipo comporterebbe una riduzione della domanda aggregata, condizionando in questo modo la crescita del nostro paese. Altrettanto rilevanti sono i creditori esteri, soprattutto se la maggior parte di questi sono paesi molto vicini a noi, se facenti parte dell'area euro, avendo così delle conseguenze importanti per la credibilità della moneta unica.

Non sono nemmeno da trascurare gli effetti all'interno del sistema bancario, visto che una quantità elevata di titoli di stato sono detenuti proprio dalle banche. In caso di ristrutturazione del debito, si ha il rischio che avvenga una crisi di solvibilità da parte degli istituti di credito e a questo punto il paradosso sarebbe quello di chiedere aiuto proprio allo stato... un cane che si morde la coda!

Il ripudio del debito però può essere un'ipotesi realizzabile se lo si considera come un intervento sicuramente doloroso, ma allo stesso tempo rapido. Se la ristrutturazione del debito viene percepita come un intervento una tantum, non avrà delle conseguenze sui comportamenti futuri; mentre se si vuole tenere un surplus primario elevato (con una elevata austerità fiscale), ciò significa prevedere alte tasse o riduzione di spese, a discapito di consumi ed investimenti.

3.3 MUTUALIZZAZIONE DEL DEBITO PUBBLICO

Un possibile rimedio venne proposto nel momento in cui ci fu una prima crisi dell'euro che creò una situazione paradossale: la paura dell'uscita dall'euro di alcuni paesi fece spostare i capitali dai paesi del Sud Europa, in cui si registrava quindi un aumento del tasso di interesse, a quelli del Nord Europa, dove i tassi di interesse tendevano a ridursi. Di fronte a questo scenario, la proposta fu la “mutualizzazione del debito pubblico”, il che significa in un certo senso condividere il peso del debito tra i membri dell'area dell'euro.

Molti economisti ritengono che questa sia una buona soluzione, nel caso dell'Eurozona quasi necessaria, visto che i paesi membri non hanno più una politica monetaria indipendente, ma tramite la BCE si ha una politica monetaria sovranazionale e anche la politica fiscale deve seguire alcuni vincoli che vengono indicati dall'Europa.

In realtà all'interno dell'unione ci sono tre modi per aiutare i paesi che risultano in difficoltà: il primo riguarda i trasferimenti a fondo perduto, i quali avvengono già in altre aree monetarie, che però si basano sull'accentramento di determinate politiche di tassazione e spesa in un bilancio centrale, ma si può ben immaginare che questo rappresenta un meccanismo ostile ai paesi europei che non vogliono ridurre la propria sovranità, anche se questo processo permetterebbe un significativo sostegno ad un paese

che può trovarsi in una fase recessiva; il secondo è erogare dei prestiti a tassi di interesse ragionevoli, nell'area dell'euro ritroviamo il Mes o Esm (European Stability Mechanism, citato numerose volte nell'ultimo periodo per cercare di sostenere i paesi in questa fase di emergenza Covid-19), che consiste nell'erogare prestiti in cambio di politiche di aggiustamento fiscale e strutturale, ma questo non significa che può essere uno strumento utilizzato dai paesi ad alto debito per poterlo ridurre; il terzo modo riguarda proprio la condivisione del debito, avere quindi un unico debito garantito centralmente, che permetterebbe di ridurre i rischi e di conseguenza di emettere titoli con tassi molto bassi. Per quanto riguarda quest'ultima ipotesi, la mutualizzazione del debito non sarebbe sicuramente di facile realizzazione e la gestione di un debito comune risulterebbe molto complicata. La costruzione di questo progetto avrebbe un terreno già più "fertile" se all'interno dell'area dell'euro ci fosse un clima di solidarietà e di fiducia tra i paesi dell'UE, ma che ad oggi non è presente nemmeno tra gli stati federali cioè in quelle aree in cui molti aspetti della sovranità nazionale sono già venuti meno.

3.4 VALORIZZAZIONE E VENDITA DEL PATRIMONIO PUBBLICO

Quando il debito di un paese è molto elevato, per evitare di procedere con una forte austerità, si potrebbe pensare di vendere le attività detenute dallo stato oppure valorizzare la ricchezza che possiede incrementandone il rendimento. Quantificare il valore dell'intero patrimonio pubblico non è sicuramente semplice, anche se l'ISTAT ha comunque cercato di definire l'entità complessiva del patrimonio. Il valore delle proprietà delle Pubbliche Amministrazioni Italiane si aggira intorno ai 476 miliardi di euro, senza poi considerare le attività finanziarie dello stato, grazie alle quali il valore totale delle attività pubbliche aumenterebbe ancor di più.

Dopo aver definito l'entità del patrimonio pubblico, bisogna ragionare sui motivi per cui si arrivi al punto di vendere le attività pubbliche per ridurre il debito. Sicuramente un primo motivo riguarda la difficoltà di vendere i propri titoli di stato per poter poi rifinanziare il debito in scadenza, prevedendo quindi un'enorme quantità di spesa pubblica. Esporsi continuamente a questo rischio di liquidità, porta a pensare alla vendita del patrimonio pubblico (che di solito ha un basso grado di liquidità), in modo tale da poter ridurre gradualmente le attività ma soprattutto le passività dello stato. Il secondo motivo si focalizza proprio sul rendimento di queste attività che essendo molto basso, non permette di coprire gli interessi che devono essere pagati sul debito. Si ha quindi una maggior convenienza a vendere, così da poter evitare di prendere ulteriori prestiti a tassi elevati per fronteggiare il debito.

Inoltre è anche difficile vendere e valorizzare il proprio patrimonio perché innanzitutto possiamo immaginare che ci sono degli "interessi di parte": vendere significa togliere il potere a coloro che gestiscono le proprietà pubbliche e aumentare il rendimento di tali proprietà vuol dire aumentare il prezzo per l'uso di queste attività. Oltretutto bisogna considerare la complessità dell'operazione visto che il patrimonio delle pubbliche amministrazioni non appartiene ad un solo ente, dunque anche i tempi per procedere sarebbero molto lunghi. Probabilmente se ci fosse un'amministrazione pubblica più efficiente, in grado di gestire al meglio questi processi di vendita e di valorizzazione, non si risanerebbe l'intero debito pubblico, ma nel giro di qualche anno potrebbe rappresentare un grande sostegno per il paese.

4. LE SOLUZIONI “REALISTICHE”

4.1 MODERATA AUSTERITÀ

Passiamo invece alle soluzioni più “realistiche”, che non significa però che risultino più facili, anzi in alcuni casi sono molto più faticose e dolorose rispetto a quelle riportate nel capitolo precedente. Sicuramente lo strumento dell’austerità rientra tra queste proposte e quando si utilizza questa parola viene subito in mente il taglio della spesa pubblica o gli aumenti delle tasse, ma bisogna capire bene da dove scaturiscono queste manovre. Infatti non bisogna pensare che entrate e spese pubbliche dipendano solo dalle scelte del governo, ma anche dall’andamento del Pil: quando si ha una crescita della produzione (e quindi del reddito) di conseguenza aumentano anche le entrate tributarie, ma questo non significa che sia stata applicata una politica fiscale restrittiva; lo stesso discorso vale dal punto di vista dell’occupazione, se aumenta il Pil allora diminuiscono i sussidi di disoccupazione e si riduce la spesa pubblica ma anche in questo caso non si ha nulla a che fare con l’austerità.

Dal lato delle entrate bisogna tener presente che il gettito fiscale dipende da due fattori: le “aliquote di tassazione” e la cosiddetta “base imponibile” (su cui viene applicata l’aliquota). Si può valutare l’effetto di una politica di austerità ad esempio con un aumento delle aliquote di tassazione così da ridurre il deficit, ma allo stesso tempo diminuirebbe il potere di acquisto delle famiglie che quindi spenderebbero di meno causando degli effetti negativi per la crescita economica. Per la spesa pubblica invece lo stato non prevede un’aliquota, ma determina l’entità della spesa per i vari settori (sanità, difesa, ecc...) e in questo caso si può parlare di una politica restrittiva se la spesa cresce meno del Pil potenziale, visto che è sufficiente che la spesa aumenti in linea con il Pil potenziale per registrare una riduzione del deficit senza applicare alcuna manovra di austerità.

Riportando un esempio pratico (con alcuni vincoli), se il debito di un paese ammontasse a 1300 euro e il suo Pil fosse pari a 1000 euro (rapporto debito/Pil 130%) e si ipotizzasse un bilancio a pareggio e un Pil costante, nel momento in cui si applicasse un taglio della spesa pubblica pari a 20 euro, anche il Pil si ridurrebbe dello stesso ammontare tramite il “moltiplicatore fiscale” (quanto varia il Pil al variare della spesa pubblica). Considerando una tassazione del 40% sul Pil, dai 20 euro di spesa bisognerebbe sottrarre 8 euro (20 per 40%, che rappresentano le tasse che non entrano nelle tasche dello stato), quindi non si avrebbe più un deficit a zero ma bensì un surplus di 12 euro. A questo punto il debito ammonterebbe a 1288 e il Pil a 980, dunque il rapporto debito/Pil aumenterebbe a 131,4%; ma gli anni successivi, tenendo conto che il surplus resterebbe di 12 euro e anche il Pil rimarrebbe costante a 980 euro, piano piano il rapporto si ridurrebbe sempre di più. Questo non vuol dire che le cose vadano sempre nel verso giusto, infatti l’effetto dell’austerità può venir meno non appena nel breve periodo aumenta il rapporto debito/Pil, poichè i mercati finanziari, temendo che le cose possano peggiorare, richiederebbero dei tassi di interesse più elevati e allo stesso tempo anche il deficit inizierebbe a crescere.

Inoltre la situazione del debito pubblico italiano non permette di stabilire come obiettivo il raggiungimento di un surplus, anzi sarebbe già un traguardo molto significativo portare il bilancio a pareggio, senza considerare che il periodo che stiamo attraversando in questo momento e le conseguenze negative che avremo in futuro aggraveranno ancora di più la situazione.

Una decisione fondamentale a questo punto è quella di stabilire le misure fiscali che tengano conto di due aspetti: il primo riguarda gli effetti sulla domanda nel breve periodo (per evitare le reazioni dei mercati sopra riportate); il secondo è una maggior attenzione dell’effetto sulla crescita economica potenziale. Di fronte ad una situazione in cui sia le

spese che le tasse sono elevate, allora sarebbe meglio focalizzarsi ed eliminare le spese in eccesso che non sono molto di aiuto per l'economia e soprattutto cercare di raggiungere una distribuzione più equa dell'aggiustamento fiscale e una miglior efficienza della pubblica amministrazione.

4.2 REGOLE FISCALI EUROPEE E COSTITUZIONALI

Hanno la loro importanza sicuramente anche le regole fiscali che ritroviamo in un paese, indipendentemente se sono state autoimposte oppure imposte "dall'esterno", perché stabilire delle regole per raggiungere determinati obiettivi permette di aumentare la propria credibilità e quindi ridurre il rischio, pagare tassi di interessi più bassi e avere maggiori possibilità di crescita economica. Questo non garantisce un rimedio universale, in quanto una regola fiscale è comunque riportata all'interno di una legge che può essere sempre cambiata (più o meno facilmente) e in molti casi interpretata anche in base ai propri scopi.

A livello europeo, l'importanza di regole fiscali all'interno di un'area monetaria è dovuta dal fatto che un paese membro potrebbe adottare una politica fiscale irresponsabile, senza poi subirne direttamente le conseguenze, in quanto ci si aspetta un sostegno dagli altri paesi (all'interno dell'UE il trattato di Maastricht lo proibiva, ma in certe occasioni è comunque avvenuto). Il problema però consiste nel fatto che se ogni paese membro è consapevole di contare sull'aiuto degli altri paesi dell'unione, allora ognuno di questi potrebbe decidere di aumentare il proprio deficit, causando in questo modo un aumento generalizzato del livello del tasso di interesse.

All'interno dell'area dell'euro le regole sono molto complesse, principalmente per due motivi: il primo riguarda la necessità di coordinare la disciplina fiscale del medio termine

con la flessibilità nel breve periodo; il secondo, nel momento in cui non si ha una piena fiducia tra i vari paesi allora si cerca di descrivere tutto nei minimi particolari.

Alla base di queste indicazioni, ci sono due regole fondamentali, un paese deve registrare: un deficit inferiore al 3 per cento del Pil e il debito non deve superare il 60 per cento del Pil altrimenti è necessario trovare delle misure per farlo scendere a “velocità soddisfacente”. Tra le due sicuramente la regola del deficit era quella a cui si teneva di più negli anni passati, anche se nel caso in cui non fosse stata rispettata, difficilmente si sarebbe andati incontro a delle sanzioni. Mentre con la crisi dell’area dell’euro nel 2011-2012 ci fu un cambiamento nella gestione di questo particolare ambito, procedendo con delle revisioni alle regole fiscali, soprattutto nel momento in cui veniva chiesto un aiuto da parte di un paese in difficoltà. Si considerarono anche degli aspetti di flessibilità in modo tale che alcune regole venissero determinate rispetto ad esempio al deficit dovuto dall’effetto del ciclo economico (deficit strutturale), oppure maggiori margini di flessibilità per quei paesi che si ritrovassero in una situazione economica difficile o che prevedessero riforme ed investimenti.

Per quanto riguarda invece la nostra Costituzione, inizialmente non esisteva una vera e propria regola fiscale, ma l’articolo 81 prevedeva che nel caso di leggi che comportavano nuove spese era necessario indicarne “i mezzi per farvi fronte”, che non significava procedere esclusivamente con una manovra di austerità, ma in questo caso poteva essere anche accettato un aumento dei prestiti a favore dello stato. Nel 2012 ci fu la riforma dell’articolo 81 con cui venne introdotto l’obbligo di pareggio di bilancio in termini strutturali (in coordinamento con quanto stabilito a livello europeo), ma ancora ad oggi non si è mai riusciti a raggiungere questo “pareggio strutturale”. Da un lato, vista anche la difficile situazione attuale, considerare un bilancio in termini strutturali permetterebbe di registrare un deficit in fase di recessione, ma dall’altro, nel momento in cui si

registrasse una ripresa sarebbe necessario ottenere un surplus, con una maggior complessità nel raggiungere un risultato tutt'altro che scontato.

4.3 AUMENTO DELLA CRESCITA ECONOMICA

Un altro strumento per cercare di ridurre il debito pubblico riguarda un incremento della crescita economica che può rappresentare esso stesso un obiettivo da raggiungere. Innanzitutto però è importante comprendere di quale tipo di crescita il paese ha bisogno, visto che il Pil effettivo è minore rispetto al Pil potenziale, cioè la capacità produttiva non è sfruttata al massimo in quanto i cittadini preferiscono aumentare i propri risparmi (per il futuro incerto) piuttosto che i propri consumi. Quindi è necessario creare un clima favorevole per fare in modo di aumentare gli investimenti, attirare nuove attività imprenditoriali, tenendo conto sia della forza lavoro a disposizione sia ad esempio del progresso tecnologico in termini di capitale e di lavoro nell'ambito produttivo.

Per raggiungere questo traguardo è assolutamente necessario procedere con delle “riforme strutturali” che condizionino il valore del Pil potenziale e a livello internazionale ci sono numerose proposte tra cui:

- Mercato del lavoro flessibile con minori costi per l'assunzione ed aumenti salariali correlati alla crescita della produttività;
- Semplificazione dei processi burocratici per rendere più semplice l'iniziativa e la gestione di un'attività imprenditoriale;
- Minore tassazione sul lavoro e sulle imprese così da favorire occupazione ed investimenti;
- Maggiore concorrenza nei mercati in modo tale da stimolare l'efficienza economica;

- Miglioramento nell'efficienza della pubblica amministrazione per garantire una buona qualità dei servizi pubblici;
- Incremento degli investimenti in scuola ed università per accrescere il capitale umano.

Alcune di queste riforme trovano un accordo unanime, per altre invece in alcuni casi ci sono delle opinioni più discordanti. Una maggior efficienza della PA ad esempio è sicuramente un'idea che viene condivisa pienamente da tutti, in quanto rappresenta un pilastro fondamentale del motore dell'economia del paese; altre misure come quelle sopra riportate sicuramente sono importanti per sostenere un'economia di mercato, ma è altrettanto fondamentale allora che l'intervento dello stato sia limitato a fronteggiare i cosiddetti "fallimenti di mercato" (esternalità, asimmetria informativa, ecc..) e a garantire il rispetto dei diritti del lavoro e in modo particolare della persona.

Bisogna però essere consapevoli che questo tipo di riforme può causare dei grandi cambiamenti, sicuramente con effetti benefici per la crescita dell'economia, ma d'altro canto può anche creare dei problemi, ad esempio nell'equa distribuzione del reddito (almeno nel breve periodo) oppure nel momento in cui ci sia una maggior elasticità nel licenziamento, la perdita del "potere contrattuale" per coloro che hanno già un impiego. È dunque una soluzione complessa che può portare i suoi frutti nel tempo, un "tempo" però difficile da quantificare. Inizialmente infatti si possono verificare dei risultati nulli o addirittura negativi e nel giro di qualche anno ottenere degli effetti positivi che possano poi far crescere il paese.

CONCLUSIONI

A questo punto possiamo richiamare l'obiettivo di questo lavoro, che consisteva nella descrizione del debito pubblico italiano, cercare di comprendere l'impatto che può avere un elevato debito e di conseguenza ragionare sulle possibili soluzioni per tentare di ridurre il debito. I dati parlano chiaro e il nostro debito è molto elevato e questo non aiuta lo sviluppo dell'economia. Orientare le proprie scelte verso il ripudio del debito, causerebbe degli effetti recessivi dovuti alla maggior tassazione per coloro che detengono ricchezza in titoli di stato. Uscire dall'euro può essere la soluzione per ottenere una maggior indipendenza e autonomia per stampare moneta tramite la propria banca centrale, ma ciò significa essere disposti a far fronte ad un'inflazione molto elevata che non è affatto un problema da sottovalutare. La mutualizzazione del debito invece sarebbe un gran passo in avanti per i paesi appartenenti all'UE, ma finché non ci sarà maggior fiducia tra di essi rappresenterà un traguardo molto complicato da raggiungere. Vendere o valorizzare il patrimonio pubblico sicuramente ridurrebbe il debito ma non al punto da arrivare ad un livello "appropriato".

Inoltre non bisogna trascurare il momento storico che stiamo attraversando proprio in questi ultimi mesi, l'emergenza covid-19 ha avuto e ha tutt'ora un impatto significativo a livello sanitario, ma ha causato delle conseguenze negative anche nell'ambito economico. A differenza della crisi finanziaria avvenuta nel 2008, in questo caso si tratta di una crisi del mercato reale, in cui la maggior parte delle aziende hanno dovuto spegnere i propri motori e non poter svolgere la propria attività economica per diverse settimane con milioni di lavoratori costretti a rimanere a casa senza poter lavorare; di conseguenza si possono già immaginare gli effetti disastrosi sul Pil e quindi sul debito pubblico.

A maggior ragione per cercare di ridurre il deficit è necessario prevedere un'austerità moderata, seguita da riforme strutturali, che non si basi tanto sull'aumento delle tasse, ma

che riguardi in modo particolare una gestione efficiente delle entrate pubbliche correlata ad una spesa pubblica costante e senza sprechi. Infine un altro aspetto, che in un certo senso è sottointeso ma di fondamentale rilevanza, è sicuramente il ruolo della “fiducia”. Quando il paese ha una buona reputazione è normale che i mercati abbiano fiducia; se gli investitori sono convinti che verrà rispettato l’impegno preso dal debitore, allora ci saranno meno rischi di mercato e si avranno tassi di interesse più bassi che permetteranno di “respirare” e di procedere con la crescita economica.

BIBLIOGRAFIA

Alessandrini Pietro (2011), *Economia e politica della moneta Nel labirinto della finanza*, il Mulino, Bologna.

Bufacchi Isabella, *Debito pubblico, «ecco come si può tagliare»*, 8 Marzo 2019, IlSole24ore.

Coronavirus, l'Italia perderà fino a 170 miliardi di Pil, quanto il valore del Veneto. Dalla crisi si salvano giganti del Web, Gdo e farmaceutica, 12 Maggio 2020, Il Messaggero.

Cottarelli Carlo (2016), *Il macigno Perché il debito pubblico ci schiaccia e come si fa a liberarsene*, Feltrinelli, Milano.

Debito pubblico, il 2019 si chiude sopra 2.400 miliardi, 14 Febbraio 2020, La Repubblica.

Manmohan S. Kumar and Jaejoon Woo (2010), *Public debt and growth*, IMF Working Paper.

Notifica dell'indebitamento netto e del debito delle amministrazioni pubbliche secondo il trattato di Maastricht, 22 Aprile 2020, Comunicato stampa, Istat.

R. Dornbush, S. Fischer, R. Startz, G. Canullo, P. Pettenati, *macroeconomia*, Mc Graw Hill, New York.