



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in

ECONOMIA E COMMERCIO

**“IL DEBITO PUBBLICO IN ITALIA:
Sostenibilità e Prospettive Future”**

**“PUBLIC DEBT IN ITALY: Sustainability and Future
Perspectives”**

Relatore:

Prof. ESPOSTI ROBERTO

Rapporto Finale di:

BELLELLI ALESSIO

Anno Accademico 2021/2022

INDICE

INTRODUZIONE	3
CAPITOLO 1 – IL DEBITO PUBBLICO	
1.1 – Definizione di debito pubblico	5
1.2 – A cosa serve il debito pubblico?	6
1.3 – Rapporto debito/PIL	9
1.4 – Debito pubblico e Unione Europea	12
CAPITOLO 2 – SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO	
2.1 – Il concetto di sostenibilità del debito pubblico	15
2.2 – Il vincolo di bilancio del governo	18
2.3 – La sostenibilità del debito (formule)	21
2.4 – Il rapporto tra la sostenibilità e l’inflazione	22
CAPITOLO 3 – DEBITO OGGI E PROSPETTIVE FUTURE	
3.1 – Qualche numero riguardo la situazione attuale	26
3.2 – Guerra in Ucraina e conseguenze	28
3.3 – Il debito pubblico nelle crisi	29
CONSIDERAZIONI FINALI	31
BIBLIOGRAFIA / SITOGRAFIA	34

INTRODUZIONE

Il tema del debito pubblico italiano rappresenta, ad oggi, uno degli argomenti più discussi nonché uno dei principali problemi del nostro Paese, le cui conseguenze si ripercuotono quotidianamente a livello economico, politico e sociale.

Nella seguente trattazione, si analizzerà e si cercherà di far comprendere al meglio questo concetto di debito pubblico, considerato un indicatore macroeconomico molto importante in quanto utile a far comprendere la capacità di solvibilità e la robustezza dell'economia di uno Stato.

Nel primo capitolo verrà espressa la sua definizione, la sua composizione, il perché si ricorre all'indebitamento, il suo principale indice (il cosiddetto rapporto debito/PIL) e le leggi che lo regolano (in rapporto con l'Unione Europea).

Nella seconda parte dell'elaborato, si tratterà il concetto di sostenibilità del debito (in breve, la capacità di uno Stato di riuscire a ripagare questo debito nel medio-lungo periodo con i rispettivi interessi), e si analizzerà la struttura del vincolo di bilancio del governo, sia in termini nominali che in termini reali.

Nel terzo ed ultimo capitolo si cercherà di analizzare le prospettive future del debito italiano e delle sue variabili, data la situazione odierna in continua

evoluzione a causa di eventi straordinari che hanno colpito l'Italia e il resto del mondo in questi ultimi anni (come, ad esempio, la crisi causata dalla pandemia da Covid-19 dal 2020 e la guerra in Ucraina del febbraio 2022 con tutte le sue conseguenze).

CAPITOLO 1

IL DEBITO PUBBLICO

1.1 - DEFINIZIONE DI DEBITO PUBBLICO

Il debito pubblico può essere definito come il debito contratto da uno Stato per far fronte al proprio fabbisogno. Attraverso il debito, ogni Stato finanzia la propria crescita economica, i servizi che fornisce ai propri cittadini, gli investimenti: per questo, una sana e corretta gestione del debito pubblico è fra i più importanti doveri di ogni governo.

Il Ministero dell'Economia e Finanze (M.E.F.) fornisce la seguente definizione: "Il debito pubblico rappresenta la consistenza delle passività finanziarie lorde afferenti al settore delle Amministrazioni pubbliche, registrate al valore nominale e consolidate tra le unità appartenenti allo stesso settore. Le passività finanziarie incluse nell'aggregato sono le seguenti: depositi e monete; titoli obbligazionari; prestiti".

Pertanto, gli strumenti tramite i quali uno Stato finanzia il proprio debito pubblico sono diversi. Le emissioni di obbligazioni a medio-lungo termine o a breve termine sono probabilmente le più utilizzate.

Nel caso dello Stato italiano i titoli a medio-lungo termine sono principalmente i BTP (Buoni del tesoro poliennali con scadenza variabile da 3 a 50 anni), i CCT (Certificati di credito del tesoro) o i CCTEU.

Per scadenze a breve termine, il Ministero del Tesoro utilizza invece i BOT (Buoni ordinari del tesoro con scadenza dai 3 ai 12 mesi) e i CTZ (Certificati del tesoro zero coupon con scadenza a 24 mesi).

Negli ultimi anni sono diventati popolari in Italia anche alcuni titoli indicizzati, utili perché tengono conto dell'andamento dell'inflazione, come ad esempio i BTP€i (Buoni del tesoro pluriennali indicizzati all'inflazione europea) e BTP Italia (titoli del tesoro pluriennali indicizzati all'inflazione italiana).

I titolari del debito pubblico, ossia i creditori dello Stato, sono tutti quei soggetti che hanno finanziato in qualche modo lo Stato attraverso questi strumenti; possono essere soggetti privati, la Banca Centrale Europea o paesi/altri soggetti esteri.

1.2 – A COSA SERVE IL DEBITO PUBBLICO?

Ogni Stato usa il proprio debito per coprire la spesa pubblica (che normalmente vale circa il 50% del PIL italiano) e il deficit, detto anche disavanzo pubblico, ovvero la differenza tra le entrate e le uscite dello Stato. Se il bilancio annuale dello Stato è in rosso, il che significa che la spesa annuale (spesa pubblica totale, comprensiva anche degli interessi passivi sul debito) supera le entrate, lo Stato deve ricorrere al debito.

Le entrate dello Stato “sono costituite da tutti i redditi, i proventi e crediti, di qualsiasi natura, che lo Stato ha diritto di riscuotere in virtù di leggi, decreti, regolamenti o altri titoli” (M.E.F., Ragioneria generale dello Stato), ovvero rappresentano l’insieme delle risorse che consentono allo Stato di finanziare tutte le proprie attività, sia quelle legate al suo funzionamento come apparato amministrativo, sia quelle dirette a beneficio della collettività.

Le uscite di uno Stato “costituiscono l’insieme delle Spese “Correnti” ed in “Conto Capitale” sostenute per il funzionamento dell’apparato amministrativo, per la realizzazione degli investimenti pubblici e non da ultimo per i c.d. “riversamenti” o “trasferimenti” alla collettività di risorse, fra i quali i più importanti sono costituiti dall’insieme degli interventi per il sostegno e lo sviluppo del sistema economico e per il welfare” (Segreteria di Stato per le finanze ed il bilancio); in breve, sono costituite sia dalla spesa pubblica sia dall’interesse sul debito (ossia sulle varie obbligazioni come i BOT o i BTP).

Quest’ultimo in particolare è il motivo per cui un debito fuori controllo può diventare un grave rischio per un bilancio pubblico, poiché l’aumento dei tassi di interesse può portare a disavanzi crescenti e quindi innescare un ciclo negativo che può anche portare al cosiddetto default dello Stato (ovvero quando questo diventa insolvente e rifiuta di pagare i propri creditori).

In diversi casi, alcune nazioni del mondo, per evitare il default e quindi di essere tagliate fuori dagli investimenti internazionali, sono state costrette a operare forti e dolorosi tagli alla propria spesa pubblica e al proprio Welfare State (per esempio riducendo/chiudendo scuole, ospedali e altri servizi di utilità pubblica).

Il problema principale, per l'Italia, consiste appunto nel pagamento degli interessi passivi maturati sul debito pubblico cumulato in precedenza. È principalmente questa la parte di spesa pubblica che fa chiudere il bilancio pubblico italiano in deficit e che di conseguenza fa aumentare anche il debito pubblico. Dal 2009 al 2019 sono stati pagati più di 780 miliardi di interessi passivi sul debito pubblico (dati Banca d'Italia).

L'Italia è entrata da metà degli anni 2000 in un circolo vizioso, le cui radici risalgono ad errori di programmazione commessi tra gli anni '80 e '90. Il suo debito pubblico cumulato è così alto che gli interessi passivi sullo stesso annullano tutti gli sforzi effettuati per rendere il più efficiente possibile la spesa pubblica.

La situazione appena descritta provoca molti problemi all'economia italiana:

- da una parte, lo Stato è spinto ad operare frequenti tagli sulla spesa pubblica. Ciò non le consente di implementare una politica economica espansiva;

- dall'altra, subisce costantemente il rischio di pagare interessi passivi sul debito sempre più alti. Infatti, i creditori tendono a concedere ulteriore prestito ad un Paese molto indebitato solo dietro pagamento di interessi più alti.

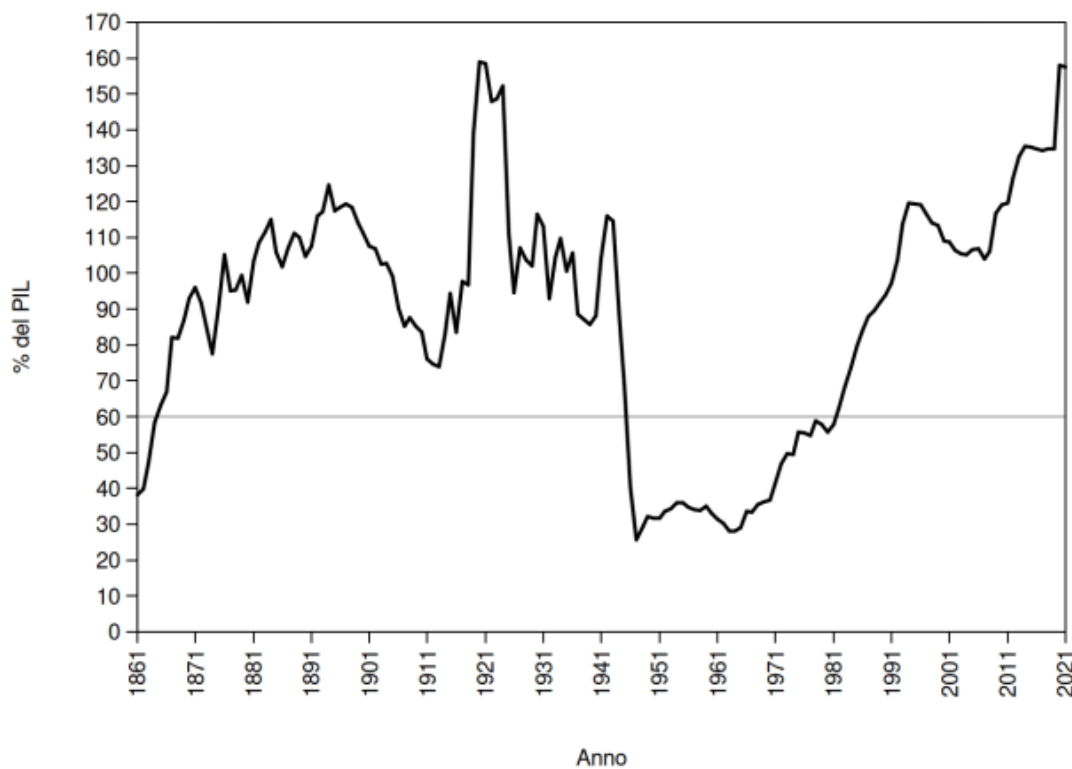
1.3 – RAPPORTO DEBITO/PIL

Per avere un'idea più concreta dello stato di salute economica di uno Stato si calcola il rapporto tra il debito pubblico e il Prodotto interno lordo, un indice ancora più rappresentativo del debito in valore assoluto.

Questo rapporto debito/PIL misura nell'arco di un anno l'ammontare del debito pubblico in relazione al PIL, che detto in maniera sintetica è l'insieme delle attività produttive di uno Stato e che quindi rappresenta un parametro di quanto lo Stato è in grado di risanare il proprio debito pubblico tramite le proprie entrate come, ad esempio, imposizione fiscale e relativo gettito fiscale.

In generale, dunque, uno Stato può avere un debito pubblico elevato, ma anche un PIL elevato (es. Stati Uniti) senza per questo incorrere in situazioni di pericolo finanziario ovvero rischio insolvenza: quello che importa è il rapporto e l'andamento reciproco delle due grandezze.

Figura 1 – L’evoluzione storica del rapporto tra debito pubblico e PIL in Italia (dal 1861 al 2021)



Fonte: dati Banca d’Italia e Osservatorio sui conti pubblici italiani,
Università Cattolica del Sacro Cuore

Con riferimento al rapporto tra il debito pubblico e il Prodotto Interno Lordo, ci sono quattro possibili situazioni in cui può trovarsi lo Stato in un determinato anno t (medio-lungo termine):

1. il tasso di crescita del PIL (g) risulta minore del tasso di interesse dei titoli di Stato (i) e c'è un disavanzo primario in rapporto al PIL, nel senso che le uscite dello Stato sono maggiori delle entrate ($G-T>0$).
In tal caso il rapporto debito/PIL tenderà a divergere ovvero ad aumentare all'infinito con forte rischio insolvenza nel medio-lungo termine.
2. il tasso di crescita del PIL risulta maggiore del tasso di interesse dei titoli di Stato, ma c'è ancora un disavanzo primario ($G-T>0$). In tal caso, qualunque sia il valore del debito ereditato dal passato, il rapporto debito/PIL convergerà nel tempo verso un certo valore stabile (di "stato stazionario")
3. il tasso di crescita del PIL risulta minore del tasso di interesse, ma non c'è un disavanzo primario ovvero le entrate sono più delle uscite ($G-T<0$). In tal caso il rapporto debito/PIL diminuirà gradualmente se e solo se l'avanzo primario è sufficientemente elevato rispetto al debito iniziale. Nel caso contrario, il rapporto debito/PIL tenderà ad aumentare all'infinito con elevato rischio di insolvenza.
4. il tasso di crescita del PIL risulta maggiore del tasso di interesse e c'è un avanzo primario per cui le entrate sono maggiori delle uscite ($G-T<0$). In tal caso il rapporto debito/PIL decrescerà rapidamente,

convergeno nel tempo ad un valore stabile di stato stazionario qualunque sia il valore del debito ereditato dal passato.

1.4 – DEBITO PUBBLICO E UNIONE EUROPA

La gestione del debito pubblico è fortemente influenzata dalle decisioni di politica monetaria. Un taglio dei tassi d'interesse, ovvero una diminuzione del costo del denaro mirato alla stabilizzazione dei prezzi, comporta di conseguenza un minor costo del debito pubblico, in quanto gli interessi che vengono pagati su di esso diminuiscono. Quando una Banca Centrale riduce il costo del denaro, indirettamente alleggerisce il peso del debito pubblico contratto nella propria valuta.

Nel caso dell'Unione europea, è la Banca Centrale Europea (BCE) che regola il costo del denaro e quindi usa la leva monetaria contemporaneamente nei confronti di tutti i paesi che utilizzano l'euro come propria moneta, la cosiddetta Eurozona.

Per salvaguardare la tenuta dei conti pubblici nazionali, evitare disavanzi pubblici eccessivi e soprattutto contribuire alla stabilità monetaria, l'Unione Europea ha imposto ai Paesi Membri (fra i quali ovviamente l'Italia), tramite il Patto di Stabilità e Crescita del 1997 (più volte riformato nel periodo 2005-2011, infine trasformato nel Fiscal Compact) diversi parametri di riferimento.

Le regole principali da rispettare sono quattro:

1. il deficit di bilancio non deve superare il 3% del Pil.

Il disavanzo di riferimento è quello strutturale (al netto dei fattori temporanei) e sono previste delle deviazioni dalla norma in caso di circostanze eccezionali (come terremoti o epidemie);

2. il debito pubblico deve essere inferiore al 60% del Pil.

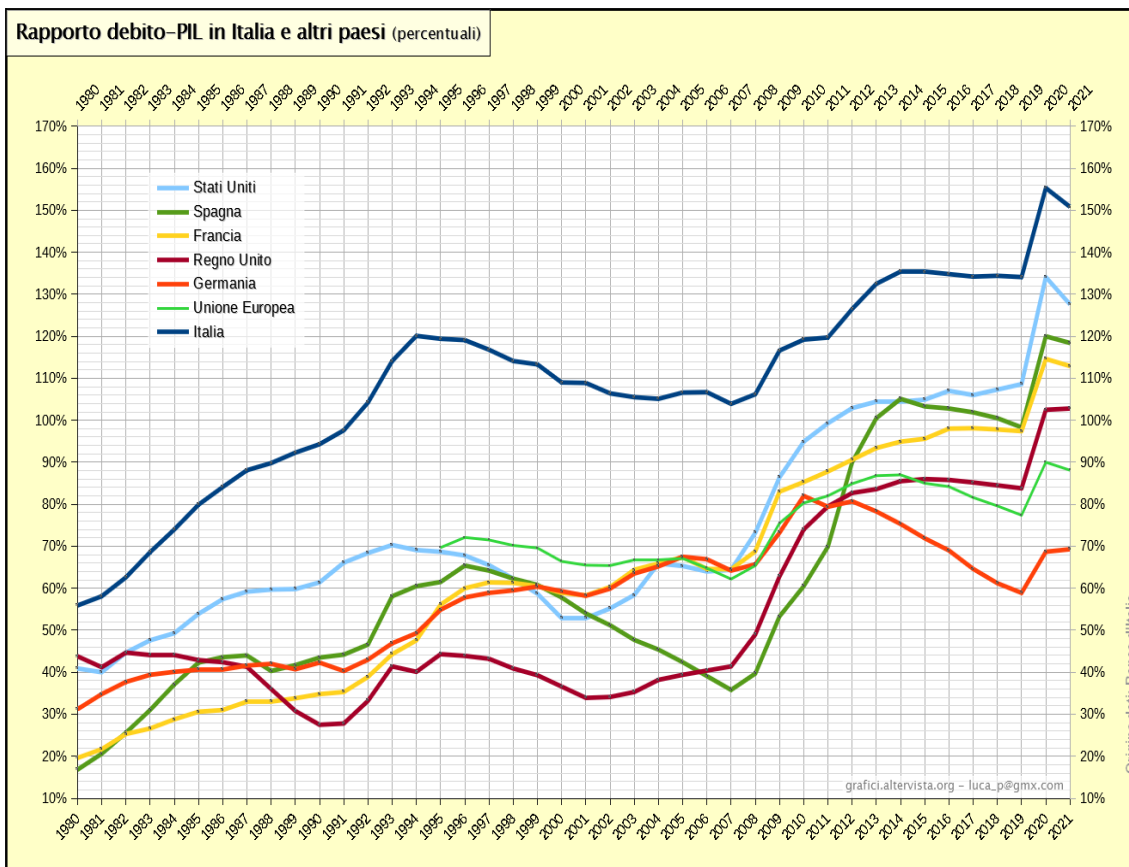
Se fosse superiore (come nel caso dell'Italia), il Paese membro deve ridurre la differenza che lo separa dall'obiettivo di un ventesimo l'anno;

3. viene posto un obiettivo di medio termine (OMT) del deficit strutturale;

4. la spesa pubblica, al netto di parallele decisioni sul fronte delle entrate, non deve crescere più velocemente del tasso di crescita medio potenziale del Pil;

Il motivo per cui l'Unione Europea ha imposto queste regole risiede nell'obiettivo primario di prevenire l'instabilità monetaria e l'inflazione, viste come il risultato di grandi disavanzi pubblici. Il pensiero di fondo è che, non potendo finanziare i propri deficit nazionali mediante l'emissione di titoli sul mercato all'infinito, i governi più indebitati finiscano con il ricorrere alla Banca Centrale, spingendola così ad aumentare la quantità di moneta in circolazione con conseguenze negative sul sistema finanziario; da questo deriva l'esigenza di porre un limite al processo di formazione del debito.

Figura 2 – Rapporto debito/PIL in Italia e in altri paesi (in percentuali)



Fonte dei dati: Banca d'Italia

CAPITOLO 2

SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO

2.1 – IL CONCETTO DI SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO

PUBBLICO

Secondo la definizione del Fondo Monetario Internazionale (F.M.I.), un debito pubblico si definisce sostenibile se e solo se "uno Stato è in grado di far fronte alle proprie obbligazioni presenti e future senza dover richiedere assistenza finanziaria o incorrere in una situazione di default".

È fondamentale, infatti, che lo Stato si riesca a finanziare per far fronte a tutte le uscite di breve termine (spesa pubblica G e pagamento degli interessi) e che rispetti nel medio-lungo periodo il vincolo di bilancio intertemporale del governo (quindi, la capacità di rientrare dal debito restituendolo/liquidandolo ai legittimi detentori).

Se lo Stato, per finanziare la spesa pubblica in eccesso, ricorre in modo persistente all' indebitamento, può sorgere un problema di sostenibilità del debito pubblico: man mano che il debito si accumula, infatti, crescerà la spesa per interessi e il governo dovrà emettere in misura crescente nuovo debito non solo per finanziare il disavanzo, ma anche per pagare questi

crescenti interessi sul debito accumulato, causando di conseguenza un costante aumento dello stock di debito pubblico.

Se un Paese supera la propria capacità di indebitamento, misurata in relazione alla solidità della sua economia e alla fiducia che riscuote nei mercati, sempre meno titoli saranno domandati e i tassi di interesse che esso dovrà pagare per convincere gli investitori a sottoscrivere i propri titoli aumenteranno sempre di più, causando un aumento vertiginoso del debito che potrebbe sfuggire al controllo dello Stato. Nel migliore dei casi, lo Stato sarà obbligato ad attuare una rigida politica fiscale restrittiva (per esempio, politiche di austerità che comportano una significativa riduzione della spesa pubblica) per generare consistenti avanzi primari e riuscire a ridurre l'esistente stock di debito; nel peggiore dei casi, lo Stato può arrivare alla bancarotta e/o alla ristrutturazione del suo debito, ossia alla decisione da parte dello Stato di non restituire più il denaro che gli è stato prestato oppure di ridefinire completamente tempi ed oneri per la restituzione del debito contratto.

Per valutare correttamente la capacità di indebitamento e la sostenibilità del debito pubblico, è opportuno considerare l'andamento nel tempo del rapporto debito/ PIL.

La stabilità nel tempo del rapporto debito/PIL indica che il debito cresce nella stessa proporzione del PIL e che il paese ha la capacità di creare le

risorse per ripagare il debito contratto: esso è il principale indice di sostenibilità del debito pubblico.

Come sostiene Domar (1944), 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.

La sostenibilità finanziaria si identifica perciò con la stabilità asintotica del rapporto debito/PIL attorno a un valore finito e costante, il cosiddetto stato stazionario (ovvero, quando il suo valore tende ad avvicinarsi sempre più a quel valore di stato stazionario senza però mai raggiungerlo).

Analizzando l'andamento nel tempo del rapporto debito/PIL, esso dipende da almeno altri due fattori: dall'evoluzione del saldo primario (differenza tra spesa pubblica G ed entrate fiscali T , se $G > T$ si avrà disavanzo primario, se $G < T$ si avrà avanzo primario) e dal rapporto tra il tasso d'interesse reale i_R (tasso di interesse al netto dell'inflazione) e tasso di crescita del PIL reale g_R .

Se il disavanzo primario aumenta, allora possono esistere dei problemi di crescita e di insostenibilità del debito. In tal caso, solo se il sistema economico cresce a un ritmo superiore al tasso di interesse reale e il volume del debito non è troppo elevato, allora il Paese può essere in grado di creare risorse sufficienti a ripagare gli interessi sul debito.

La contemporanea presenza di un disavanzo primario e di un tasso d'interesse reale maggiore del tasso di crescita del PIL comporta che l'economia del Paese non è in grado di creare le risorse necessarie per ripagare neanche i soli interessi sul debito che lo Stato ha contratto: il debito non è sostenibile.

Si tratta della situazione in cui versava l'Italia alla fine degli anni Ottanta.

In seguito a politiche di risanamento del debito intraprese dal governo a partire dagli anni Novanta, l'Italia si è ritrovata in una situazione di contemporanea presenza di un avanzo primario e di un tasso d'interesse reale superiore al tasso di crescita dell'economia.

In questo caso lo Stato aveva un'unica possibile soluzione al problema della sostenibilità del debito, che consisteva nell'attuare rigorose politiche finanziarie e/o fiscali restrittive che generino consistenti avanzi primari.

2.2 - IL VINCOLO DI BILANCIO DEL GOVERNO

Per comprendere, da un punto di vista algebrico, quando il debito pubblico sia considerabile sostenibile, ossia fino a che punto uno Stato possa accrescere il proprio debito mantenendolo sotto controllo, si parte dal vincolo di bilancio del governo nell'anno t preso in considerazione:

$$\text{Uscite dello Stato nell'anno } t = \text{Entrate dello Stato nell'anno } t$$

Normalmente, dalla differenza tra le uscite e le entrate dello Stato scaturisce un disavanzo, detto deficit.

Quindi, il vincolo sarà dato da:

$$\text{Disavanzo} = \text{Uscite} - \text{Entrate}$$

$$d_t = i * B_{t-1} + (G_t - T_t)$$

dove:

d_t indica il disavanzo (deficit);

B_{t-1} indica lo stock di debito pubblico alla fine dell'anno precedente t-1;

i è il tasso di interesse nominale;

G_t rappresenta la spesa pubblica nell'anno t;

T_t rappresenta le imposte al netto dei trasferimenti nell'anno t.

$(G_t - T_t)$ è detto anche disavanzo primario dp_t (se negativo, si parla di avanzo).

Utilizzando l'espressione del disavanzo primario, si avrà:

$$B_t = d_t + B_{t-1} = (1+i) * B_{t-1} + dp_t$$

Parte del disavanzo può essere finanziato con la creazione di nuova moneta senza nuovo debito, la cosiddetta pure debt monetization ΔM ; in questo caso, si avrà:

$$B_t = (1+i)*B_{t-1} + dp_t - \Delta M_t$$

Si è precedentemente visto che, comunemente, il debito pubblico è raffigurato in termini relativi, ovvero in termini di rapporto debito/PIL, che dà una migliore percezione di questa variabile.

In questo caso, per esprimere anche il vincolo di bilancio in termini relativi, si divide l'espressione precedente per Y_t (il PIL al tempo t):

$$B_t/Y_t = (1+i)*B_{t-1}/Y_t + dp_t/Y_t - \Delta M_t/Y_t$$

Y_t , ovvero il PIL al tempo t, dipende dal PIL del periodo precedente Y_{t-1} e dal tasso di crescita del PIL g .

Si ottiene che $Y_t = (1+g)*Y_{t-1}$

Sostituendo, il vincolo di bilancio diventa:

$$B_t / Y_t = (1+i)*B_{t-1}/(1+g)*Y_{t-1} + dp_t/Y_t - DM_t/Y_t$$

2.3 - SOSTENIBILITA' DEL DEBITO (FORMULE)

Si definisca D_t il rapporto debito/PIL:

$$D_t = B_t / Y_t$$

Sarà:

$$\Delta D_t = D_t - D_{t-1} = (i-g)/(1+g)*D_{t-1} + dp_t/Y_t - \Delta M_t/Y_t$$

Per sostenibilità del debito si intende la circostanza per cui

$$\Delta D_t \leq 0$$

(a patto che il nuovo debito non venga finanziato con moneta: $\Delta M_t/Y_t = 0$)

Il debito sarà sostenibile quando:

$$(i-g)/(1+g)*D_{t-1} + dp_t/Y_t \leq 0$$

Se si moltiplica per Y_t e si semplifica, si ottiene:

$$- dp_t \geq (i-g)*B_{t-1}$$

2.4 – IL RAPPORTO TRA SOSTENIBILITA' E INFLAZIONE

Fino a questo momento, si è analizzata la situazione di sostenibilità del debito pubblico con riferimento a grandezze nominali, poiché il debito è espresso in termini nominali.

È interessante esaminare la medesima situazione in termini reali, considerando quindi anche l'inflazione π (definibile come la variazione del livello generale dei prezzi all'interno di un sistema economico).

Dividendo l'espressione precedentemente trovata per P (indice dei prezzi) si ottiene tuttavia la stessa espressione in disavanzo primario e in termini reali.

La dinamica dei prezzi entra in gioco quando si esprime la relazione in termini di tasso di interesse reale (i_R) e di crescita del pil reali (g_R):

$$i_n = i_R + \pi$$

$$g_n = g_R + \pi$$

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

All'apparenza, la condizione di sostenibilità è indifferente se espressa in grandezze/tassi reali, il tasso di inflazione sembra ininfluenza e irrilevante ai fini dell'analisi della sostenibilità del debito.

In realtà, non è davvero così. Una maggiore inflazione (inattesa) aiuta a contenere/ridurre il debito attraverso l'erosione del valore reale del debito pubblico in circolazione. Ad esempio, un prestito contratto un anno fa per 100 viene rimborsato oggi a 100, ma a causa dell'inflazione i 100 rimborsati non valgono quanto i 100 inizialmente prestati: il risparmiatore ci perde mentre lo Stato ci guadagna. Questo avviene solo se l'inflazione era inattesa, in caso contrario il "danno" subito dal risparmiatore verrà compensato da un tasso di interesse più elevato.

L'impatto dell'inflazione sui conti pubblici dipende anche dalla tipologia di titoli di stato, poiché possono esistere titoli indicizzati all'inflazione e titoli non indicizzati.

L'Italia emette titoli di Stato indicizzati, i BTP Italia e i BTP€i, che prevedono la rivalutazione indicizzata all'inflazione del capitale e delle cedole. In questo caso l'investitore è protetto dagli effetti dell'inflazione (anche se, a causa di ritardi nel meccanismo di indicizzazione, la protezione non è perfetta).

Gli investitori incorporano comunque le aspettative di inflazione, richiedendo rendimenti nominali più alti: ciò comporta che lo Stato si trovi costretto nel momento di rinnovare i titoli in scadenza, o quando emette nuovo debito, a dover pagare tassi di interesse più elevati.

Per tutti quei titoli non indicizzati, quindi, l'inflazione erode il loro valore e perciò, nel breve periodo, l'aumento della spesa per interessi è modesta e non compensa invece l'aumento della "tassa da inflazione", facendo sì che in questo caso il rapporto debito/Pil si riduca.

Questo avviene nei titoli non indicizzati perché il tasso di interesse nominale non riesce immediatamente a adeguarsi alla crescita dell'inflazione e perché il tasso di interesse pagato sul debito è quello definito al tempo in cui il debito è stato contratto, quindi non al tempo t ma al tempo $t-n$.

Pertanto, le condizioni di sostenibilità andrebbero riscritte come segue:

$$\Delta \bar{\pi} = \pi_t - \sum_{n=0}^N (\omega_{t-n} * \pi_{t-n})$$

(dove ω_{t-n} sono pesi che esprimono la composizione del debito in termini di età, con N età massima)

$$-dp_t \geq (r - g_R - \Delta \pi) * B_{t-1}$$

Il termine $\Delta\pi$ (e di conseguenza la sostenibilità del debito) aumenta quando l'inflazione aumenta e diminuisce quando essa diminuisce.

Nel medio-lungo periodo, con il progressivo rinnovo dei titoli a tassi di interesse che riflettono a pieno l'aumento dell'inflazione, questo effetto di erosione causato dall'inflazione sul rapporto debito/PIL tende a esaurirsi. Anzi, se nel frattempo la Banca Centrale Europea, per raggiungere i propri obiettivi di inflazione del 2%, aumenta i tassi di interesse reali, l'effetto sul debito tenderà ad invertirsi, provocando un maggior costo per lo Stato.

CAPITOLO 3

DEBITO OGGI E PROSPETTIVE FUTURE

3.1 – QUALCHE NUMERO RIGUARDO LA SITUAZIONE ATTUALE

Si è visto come l'eccessivo stock di debito pubblico sia uno dei maggiori problemi per l'economia italiana. Tale indicatore non accenna a diminuire, ma anzi tende ad aumentare di anno in anno. Si pensi che dal 2015 al 2019 il debito pubblico lordo era aumentato di oltre 170 miliardi, e con l'arrivo della pandemia da Covid-19, il dato è aumentato di oltre 160 miliardi nel solo anno 2020. Mentre nel dicembre 2020 l'Italia aveva uno stock di debito pubblico pari a 2573,5 miliardi (circa il 155,6% del PIL italiano), a dicembre 2021 il debito ha raggiunto il valore di circa 2678,4 miliardi di euro.

In realtà, dopo la crisi del 2012-13, fino al 2019, il deficit si stava lentamente riducendo, grazie all'andamento decrescente degli interessi e a un avanzo primario più o meno stabile negli anni.

Il 2020, a causa della grave crisi sanitaria scaturita dalla recente pandemia, ha aggravato la situazione della finanza pubblica italiana e del resto del mondo, rendendo ancora più difficile per il Paese l'obiettivo di diminuire il peso del proprio debito, che, al contrario, è esploso in termini assoluti e relativi sul PIL.

Tabella 1 - Andamento del debito negli ultimi anni (dal 2005 al 2021)
confrontato con il PIL (in milioni di €)

Anno	Debito	PIL	% sul PIL
2005	1.512.779	1.429.479	101,90%
2006	1.582.009	1.485.377	102,60%
2007	1.602.115	1.546.177	103,60%
2008	1.666.603	1.567.761	102,40%
2009	1.763.864	1.519.702	112,50%
2010	1.843.015	1.548.816	115,40%
2011	1.897.900	1.580.220	116,50%
2012	1.989.781	1.613.265	123,40%
2013	2.070.228	1.604.599	129,00%
2014	2.137.322	1.621.827	131,80%
2015	2.239.304	1.655.355	135,30%
2016	2.285.619	1.695.787	134,80%
2017	2.329.374	1.736.593	134,10%
2018	2.380.982	1.771.391	134,40%
2019	2.409.942	1.794.935	134,30%
2020	2.573.386	1.653.577	155,60%
2021	2.678.4	1.782.050	155,60%

Fonte: dati estrapolati e rielaborati da vari rapporti del Ministero dell'Economia e delle Finanze (M.E.F.)

3.2 – GUERRA IN UCRAINA E CONSEGUENZE

Ad aggiungersi alla già complicata situazione economico-sociale in cui versava l'Europa (e il mondo intero) a causa della pandemia da Covid-19, il 24 febbraio 2022 ha inizio un conflitto bellico tra le forze armate Russe e quelle Ucraine che si protrae oramai da oltre 6 mesi nel territorio ucraino.

Il mondo sta pagando un prezzo molto elevato per questa guerra: innanzitutto è un disastro umanitario, che uccide migliaia di persone e costringe milioni di innocenti cittadini a lasciare le loro case in cerca di protezione; inoltre, ha innescato un'ulteriore crisi economica, con un aumento considerevole del costo della vita, un rallentamento delle prospettive di crescita dell'economia europea e con un sostanzioso aumento dell'inflazione come non lo si vedeva dagli anni '70.

Si prevede infatti che l'inflazione media annua raggiunga i massimi storici nel 2022, al 7,6% nell'area dell'euro e all'8,3% nell'Unione Europea, prima di attenuarsi nel 2023 rispettivamente al 4,0% e al 4,6%. Numeri folli se si pensa che, normalmente, l'obiettivo della Banca Centrale Europea è mantenerla intorno al 2%.

Prima dello scoppio della guerra, l'economia mondiale era sulla buona strada per una forte, anche se un po' irregolare, ripresa dal Covid-19 (le previsioni di dicembre 2021 facevano ben sperare). Ora invece si prevede che la crescita

del PIL globale rallenterà bruscamente, a circa il 2,7%, e rimarrà a un ritmo simile nel 2023. La crescita sarà notevolmente più debole di quanto previsto in quasi tutte le economie, soprattutto nei paesi europei, che sono i paesi maggiormente esposti alla guerra, attraverso le importazioni di energia e i flussi di rifugiati.

I paesi di tutto il mondo sono colpiti da prezzi delle materie prime e dell'energia/gas più elevati, che si aggiungono alle pressioni inflazionistiche e frenano i redditi e la spesa reali, smorzando ulteriormente la ripresa.

3.3 – IL DEBITO PUBBLICO NELLE CRISI

L'attuale periodo di crisi che stiamo attraversando, provocata dallo scoppio della guerra in Ucraina, ha riportato in primo piano nuovamente il problema del debito pubblico, poiché tra sanzioni, crisi energetiche e di approvvigionamenti, la questione torna a preoccupare a causa dell'aumento del tasso di interesse.

Analizzando il periodo storico, si può comprendere al meglio a cosa serve indebitarsi. L'esperienza recente della pandemia ha illustrato quanto sia importante poter contare sulla possibilità di indebitarsi per il settore pubblico, per affrontare crisi i cui costi sarebbero altrimenti troppo elevati

per poter essere sopportati da una sola generazione di cittadini. Perfino l'Europa ha varato rapidamente un piano straordinario di investimenti pubblici (Next generation EU), di cui l'Italia è uno dei maggiori beneficiari, finanziandolo con l'emissione di debito comune europeo. La Banca Centrale ha poi dato un contributo importante, annullando gli spread e riducendo i tassi di interesse, così consentendo anche ai paesi più indebitati di finanziarsi a costi contenuti.

Una volta terminata la pandemia, però, il debito rimane e bisogna renderlo nuovamente sostenibile per le casse dello Stato. Senza la guerra in Ucraina, le previsioni del governo italiano erano di una sua riduzione nei prossimi anni come risultato di una politica di bilancio sempre più prudente, cercando di recuperare un avanzo primario a partire dal 2024, con i tassi di interesse che sarebbero rimasti comunque bassi a lungo e, soprattutto, il tasso di crescita spinto verso l'alto dagli investimenti e dalle riforme previsti nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza varato dal governo Draghi (PNRR).

La guerra russo-ucraina ha reso il percorso più difficile, tra maggiori esigenze di spesa pubblica per sostenere l'economia di fronte all'enorme shock energetico previsto e l'aumento vertiginoso dell'inflazione, che comporta un atteggiamento più restrittivo da parte della BCE.

CONSIDERAZIONI FINALI

Per uscire dall'attuale situazione di crisi del debito pubblico non esistono strategie universali e condivise. Il governo italiano, nel corso degli anni, sta tentando diverse strade alternative: essenzialmente, per migliorare (e quindi diminuire) il rapporto debito pubblico/PIL in un determinato Paese, si punta o alla riduzione del debito pubblico (il numeratore dell'indicatore) o all'aumento del PIL (il denominatore).

Fino a qualche anno fa, sembrava essere prevalso l'obiettivo di riduzione del debito (tramite le cosiddette politiche di austerità, che comportavano ad esempio la riduzione delle spese dello Stato per favorire avanzi primari); attualmente sembra essere prediletto l'obiettivo di aumento del PIL e quindi di crescita economica della nazione.

La difficoltà, soprattutto in Italia, sta proprio nell'ideare una politica espansiva tale da far aumentare il PIL e allo stesso tempo far aumentare il debito pubblico meno di quanto aumenti appunto il PIL.

Per reagire alla grave crisi sanitaria da Covid-19 del 2020, l'Italia ha e avrà a disposizione ingenti somme di denaro per risollevarne le sorti della sua economia (circa 191,5 miliardi di euro grazie al "Next Generation EU", detto

anche Recovery fund, un fondo da 750 miliardi stanziati dall'Unione Europea).

La politica italiana negli anni a venire sarà dunque chiamata ad investire in modo saggio e lungimirante solo in quei settori di spesa pubblica che possano effettivamente creare ricchezza nel medio-lungo termine.

Come se non bastasse, la guerra in Ucraina scoppiata nel febbraio 2022 sta proiettando tutta l'Europa (Italia compresa) in un'ulteriore e imminente crisi, con conseguenti difficoltà nell'approvvigionamento di materie prime provenienti da quei territori e soprattutto di energia/gas. Questo comporta un aumento del livello generale dei prezzi e quindi dell'inflazione, che si prospetta rimanere su livelli elevati per tutto il 2023/2024, obbligando la Banca Centrale Europea a mettere in atto politiche monetarie restrittive, come ad esempio lo stop al Quantitative Easing (programma che cerca di "creare moneta" mediante l'acquisto di titoli di Stato o altre obbligazioni sul mercato).

Tutta questa situazione comporterà sicuramente basse prospettive di crescita per l'Italia, con il governo che potrebbe allora attuare una politica economica orientata al deficit spending (ovvero finanziare un aumento di spesa pubblica con un ulteriore disavanzo e non con le entrate dello Stato), che non farà altro

che peggiorare ancora di più la situazione del debito pubblico, aumentandone la consistenza e di conseguenza le future spese sugli interessi.

Analizzando la situazione attuale, si può affermare con certezza che le prospettive future non sono per niente rosee, né per l'Italia, né per l'Europa né per il resto del mondo

E i problemi non finiranno qua, soprattutto per l'Italia, che dovrà continuare ad occuparsi di questo enorme debito pubblico ancora per molti, moltissimi anni.

BIBLIOGRAFIA / SITOGRAFIA

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

<https://www.funzionepubblica.gov.it/articolo/ministro/11-10-2021/il-debito-e-sostenibile-solo-con-le-riforme>

<https://osservatoriocpi.unicatt.it/cpi-archivio-studi-e-analisi-la-sostenibilita-del-debito-pubblico-non-e-solo-una-questione-di-crescita>

<http://www.finanze.sm/on-line/home/aree-tematiche/finanza-pubblica/le-entrate-dello-stato.html>

<http://www.finanze.sm/on-line/home/aree-tematiche/finanza-pubblica/le-uscite-dello-stato.html#:~:text=Le%20Uscite%20dello%20Stato%20costituiscono,i%20quali%20i%20pi%C3%B9%20importanti>

https://www.rgs.mef.gov.it/VERSIONE-I/e_government/amministrazioni_centrali/sistema_entrate/la_ragioneria_generale_dello_stato_ed_il_regime_giuridico-amministrativo_delle_entrate/#

<https://www.bancaditalia.it/homepage/index.html>

<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/debito-pubblico.htm>

https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_4511

<https://www.oecd.org/economic-outlook/>

<https://osservatoriocpi.unicatt.it/ocpi-pubblicazioni-l-impatto-dell-inflazione-sui-conti-pubblici-lo-stato-ci-guadagna-per-ora>

[https://www.ansa.it/sito/notizie/economia/2022/02/15/bankitalia-debito-2021-a-2.6784-mld-1049-mld_2b9e94af-e6fc-44c4-a384-2423e017ad04.html#:~:text=Al%2031%20dicembre%20del%202021,6%20per%20cento%20del%20PIL\).](https://www.ansa.it/sito/notizie/economia/2022/02/15/bankitalia-debito-2021-a-2.6784-mld-1049-mld_2b9e94af-e6fc-44c4-a384-2423e017ad04.html#:~:text=Al%2031%20dicembre%20del%202021,6%20per%20cento%20del%20PIL).)

<https://www.bancaditalia.it/statistiche/tematiche/finanza-pubblica/debito/index.html?dotcache=refresh>

<https://italiaindati.com/il-debito-pubblico-italiano/>

<https://grafici.altervista.org/rapporto-deficit-pil-e-debito-pil-in-italia-e-altri-paesi/>

https://www.repubblica.it/economia/2022/06/25/news/inflazione_debito_pubblico_tesoretto_35_miliardi-355353023/