



**UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA**

**DIPARTIMENTO DI DIRITTO PRIVATO E CRITICA DEL  
DIRITTO**

**Corso di Laurea Triennale in Consulente del Lavoro**

**PROVA FINALE**

**IL DEBITO PUBBLICO ITALIANO: EVOLUZIONE,  
DINAMICHE E CRITICITA'**

**Relatore: PROF. POMINI MARIO**

**Laureanda: LEONE RAFFAELLA  
Matricola N. 2016247**

**ANNO ACCADEMICO 2022-2023**

Alla mia famiglia,  
ma soprattutto a me stessa.

## **INDICE SOMMARIO**

INTRODUZIONE.....Pag.5

### **CAPITOLO PRIMO**

#### **IL DEBITO PUBBLICO**

1.1. Che cos'è il debito pubblico.....Pag.7  
    1.1.1. Come calcolare il debito pubblico .....Pag.10  
1.2. Quali sono i titoli di Stato..... Pag.16  
1.3. La composizione del debito pubblico..... Pag.21  
1.4. Chi compra il debito pubblico italiano..... Pag.23

### **CAPITOLO SECONDO**

#### **DAL 1930 AL 1945 VERSO L'INFLAZIONE**

2.1. Le scelte politiche.....Pag.27  
2.2. Il debito sotto controllo e la crisi dal 1946 al 1995.....Pag.29  
2.3. La crescita dagli anni 1974 al 1982.....Pag.31  
2.4. La crisi del debito fino al 1995.....Pag.36

## **CAPITOLO TERZO**

### **DAL 1996 AL 2019**

3.1. I governi politici.....	Pag.41
3.2. Come cambia la composizione del debito nel tempo.....	Pag.43
3.3. Gli anni 2000.....	Pag.44
3.4. La recessione globale.....	Pag.45
3.5. Gli effetti sull'economia della pandemia.....	Pag.49
3.6. L'impatto sui mercati finanziari.....	Pag.52
 CONCLUSIONI.....	 Pag.55
 BIBLIOGRAFIA.....	 Pag.59
 SITOGRAFIA.....	 Pag.63

## INTRODUZIONE

Il debito pubblico italiano ha continuato a crescere fino ad oggi ed è sempre stato un argomento molto discusso per la gestione della politica finanziaria ed economica. È sempre stato un argomento interessante per quanto riguarda l'evoluzione del pensiero economico.

Il debito pubblico italiano ha inciso moltissimo sugli atti dei governi e ha ostacolato la crescita economica, ma di rado i governi man mano hanno voluto affrontare in modo consono tale problema. In ogni caso, la nuova crisi dei debiti sovrani in Europa, avvenuta grazie al dominio della crisi economica mondiale del 2008, ha esposto le criticità del rilevante debito pubblico e ha fatto oscillare la leggenda dell'assenza del rischio e della liquidità del debito emesso dai Paesi sviluppati.

In pochi anni, il rapporto debito/Pil in Italia è cresciuto più del 30%, arrivando a superare il 132%; inoltre, nonostante un momento di ripresa, l'economia italiana viene ancora vista esposta in modo intensivo a possibili eventi imprevedibili, esogeni e negativi. Per questo motivo, il debito pubblico italiano non sembra più essere un argomento di facile rinviabilità. Da come si può notare si deduce che anche dalle parole del presidente della Corte dei Conti: “La finanza pubblica ci indica come non più effettuabile il percorso che, per assicurare i necessari livelli di servizi alla collettività, faccia ricorso ad una ulteriore crescita del debito pubblico. Possiamo intendere che possa essere una via difficile non tanto per obblighi che provengono dall'esterno, dagli accordi europei, ma dal rispetto di un maggiore equilibrio intergenerazionale nella ripartizione degli oneri<sup>1</sup>.”

Ora affrontiamo questo argomento attraverso vari punti di vista, seguendo la storia dell'evoluzione del debito pubblico italiano in tre capitoli. Nel primo capitolo si analizzano le caratteristiche del debito pubblico, la sua composizione, i titoli di stato cosa sono, i soggetti che comprano e le dinamiche quindi di finanziamento dall'Unità d'Italia fino ai giorni nostri. Il secondo capitolo racconta un po' cosa avviene dalla seconda guerra mondiale e la successiva unità d'Italia fino all'introduzione dell'euro. A ciò si collega l'ultimo capitolo e paragrafo che descrivono ciò che avviene dall'introduzione dell'euro fino ai giorni nostri.

---

Buscema A., Discorso alla cerimonia di insediamento alla corte dei conti., 13/02/2018, p.3<sup>1</sup>



# CAPITOLO PRIMO

## IL DEBITO PUBBLICO

### 1.1. CHE COS'È IL DEBITO PUBBLICO?

“In economia, il debito pubblico viene visto come l’obbligo di fornire a qualcuno come gli investitori, una certa e determinata prestazione, che uno Stato ha nei confronti di altri soggetti economici, nazionali o esteri individui, imprese, Stati esteri e banche che, a loro volta, ricoprono la posizione di creditore, al quale è dovuta la prestazione, nei confronti dello Stato stesso, in quanto sottoscrittori di obbligazioni o titoli di Stato in Italia BOT, BTP, CCT, CTZ e altri.

Quando uno Stato deve spendere denaro, si stabilisce un processo, definito (spesa pubblica) per investire, per garantire dei servizi pubblici ai propri cittadini come il servizio dei trasporti ad esempio, oppure per sostenere la propria crescita economica, per pagare gli stipendi di chi, lavora nella pubblica Amministrazione, per le opere Pubbliche, per l’istruzione, per la sanità, per la giustizia, per la difesa e così come per finanziare e riassetare il proprio deficit (che si genera se le uscite superano le entrate), questo ammontare di questo denaro che viene chiesto in prestito dallo Stato per far fronte al proprio fabbisogno, viene definito debito”<sup>2</sup>.

La fonte primaria è la tassazione. Ipotizziamo che nel corso dell’anno duemila, lo Stato riesca ad incassare 780 miliardi tassando cittadini ed imprese e, spendendone 800 miliardi, ne incamera 780 miliardi rimarranno quindi scoperti 20 miliardi. Che cosa sono questi 20 miliardi? Spendendone 800 miliardi, le entrate che saranno di 780 miliardi, saranno inferiori alle spese. I 20 miliardi sarà quindi la differenza fra le spese e le entrate. Il cosiddetto deficit. A questo punto sorge un dubbio: come fa lo Stato a spendere più di quanto incassa? Dove trova questi 20 miliardi? Li andrà a chiedere in prestito, emettendo i titoli di Stato. Questi titoli di Stato verranno venduti sul mercato finanziario. Tutti coloro che compreranno i titoli di Stato, pagheranno allo Stato 20 miliardi che serviranno per programmare ed effettuare tutte le spese. (giustizia, sanità, istruzione, servizi utili per i cittadini e altro ancora.)<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Evsey Domar è stato un economista russo naturalizzato statunitense che assieme a Roy Harrod ha elaborato un modello di crescita e sviluppo per l’economia.

<sup>3</sup> Forte A., *Il Faro Dell’Economia, Cos’è il debito pubblico?*, [www.debitopubblico.it](http://www.debitopubblico.it), 29/09/2023.

Riassumendo, lo sbilanciamento fra entrate ed uscite sarà quindi di 20 miliardi, lo Stato emette 20 miliardi di Titoli di Stato, chi compra i Titoli di Stato paga, e quindi lo Stato incamera i 20 miliardi necessari per coprire tutte le spese che ha programmato. Si suppone che i 20 miliardi di titoli di Stato, abbiano una scadenza di tipo annuale. Se emessi nell'anno duemila, scadranno nell'anno duemilauno, il che significa che lo Stato dovrà rimborsare i 20 miliardi con un tasso di interesse. Supponendo la cifra di un miliardo, lo Stato dovrà quindi restituire la cifra di 21 miliardi. Nel duemilauno, cosa accadrà quindi? Supponendo che, lo Stato, anziché risparmiare di 21 miliardi, ovvero per i fondi necessari ai fini della restituzione del prestito, ottenuto quindi nell'anno precedente, spenda più di quanto riesce ad incassare. Ipotizziamo che, lo Stato spenda nell'anno duemila 810 miliardi e, che continui ad incamerare 780 miliardi in questo caso invece la differenza nell'anno duemilauno sarà di 30 miliardi. Si susseguirà quindi che nell'anno duemilauno abbiamo un ulteriore debito o deficit di 30 miliardi. Questo sta a significare che lo Stato dovrà cercare 30 miliardi per poter coprire le spese che serviranno a coprire i costi in più rispetto alle entrate<sup>4</sup>.

Utilizzerà quindi lo stesso sistema perseguito nell'anno duemila per poter cercare i 30 miliardi. Lo Stato dovrà quindi emettere 30 miliardi di titoli di Stato, cosicché gli acquirenti di questi titoli di Stato, presteranno i 30 miliardi. Emergerà quindi un altro dubbio: Se anche nell'anno duemilauno lo Stato ha registrato un deficit, come farà a rimborsare i 20 miliardi riferiti all'anno duemila e con scadenza nell'anno duemilauno? Abbiamo 30 miliardi di deficit e possiamo dire che per rimborsare il prestito dell'anno duemila, lo Stato avrebbe dovuto spendere 759 miliardi ed incassare 780 miliardi, quindi, avrebbe dovuto risparmiarne 21 miliardi spendendone meno quindi di quanto avrebbe dovuto incassare in modo tale che questi 21 miliardi sarebbero potuti essere stati spesi per rimborsare il debito formatosi nell'anno precedente. Purtroppo, così non è stato in quanto anche nell'anno duemilauno ha speso più di quanto ha incamerato con la tassazione e quindi, non ha risparmiato i miliardi necessari per poter restituire il prestito richiesto<sup>5</sup>. Nel duemilauno, lo Stato quindi non solo si troverà a dover cercare i trenta miliardi per poter coprire il deficit dello stesso anno ma dovrà anche riuscire ad essere in grado di trovare i 21 miliardi per poter coprire il debito dell'anno precedente quindi

---

<sup>4</sup>, Moschetti A.,  
<http://193.205.144.19/dipartimenti/distateq/garofalo/La%20finanza%20pubblica%20ed%20il%20debito1.pdf> 15/10/2023

<sup>5</sup> *Evsej Domar è stato un economista russo naturalizzato statunitense che assieme a Roy Harrod ha elaborato un modello di crescita e sviluppo per l'economia.*



per riuscire a poter restituire a chi ha fatto il prestito dei 20 miliardi, il capitale dell'interesse quindi 21 miliardi. Nel duemilauno lo Stato dovrà emettere nuovi titoli di Stato del valore di 30 miliardi e dovrà emetterne anche 21 nuovi miliardi di Titoli di Stato in modo tale da pagare chi aveva fatto il prestito nell'anno precedente. Nel duemilauno quindi, lo Stato sarà costretto a dover ricercare almeno 51 miliardi sui mercati. 21 miliardi per rimborsare i vecchi titoli emettendone di nuovi quindi in qualche modo si crea un nuovo debito per pagare il debito dell'anno precedente e 30 miliardi per trovare le risorse per coprire le spese in più dell'anno duemilauno. I 51 miliardi dati dalla somma dei 30 miliardi del deficit dell'anno duemilauno più i 21 miliardi necessari per rimborsare il deficit dell'anno precedente, formano il Debito Pubblico e rappresentano il totale dei Titoli di Stato in circolazione. Finché le spese saranno superiori alle entrate, il debito continuerà a crescere in valore assoluto perché si dovranno sempre trovare nuove risorse senza mai riuscire a rimborsare i cosiddetti prestiti pregressi. Periodicamente in televisione o sulla stampa abbiamo sempre queste notizie allarmanti della crescita del Debito Pubblico poiché questa è una condizione strutturale per molte economie non dobbiamo rimanere sorpresi del fatto che se il debito del valore assoluto mese dopo mese quasi raggiunge nuovi records proprio perché ogni mese, in generale ogni anno, abbiamo un deficit che si aggiunge a quelli precedenti e quindi il debito piano piano tenderà così a crescere. Questa situazione è una situazione di tipo normale per molti Stati ma, ci sono alcuni Stati invece che riescono a spendere meno di quello che incamerano con la tassazione. Ad esempio, negli ultimi anni la Germania ci è riuscita permettendo così di non solo di non aumentare il debito perché non si crea un nuovo deficit ma permette di rimborsare una parte del debito contratto negli anni precedenti riuscendo così a far ridurre in valore assoluto il debito. Riassumendo quindi, il Debito Pubblico non è altro che la somma dei deficit annuali<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup>Forte A., *Il Faro Dell'Economia, Cos'è il debito pubblico?*, Cellai V., <https://tuttolavoro24.it/2023/10/31/isee-2024-scende-comprando-i-titoli-di-stato-e-legale/#:~:text=Sono%20titoli%20che%20adeguano%20il%20valore%20del%20loro,BTP%20Italia%20%E2%80%93%20Buoni%20del%20Tesoro%20Poliennali%20Italia> 15/10/2023.

### 1.1.1. COME CALCOLARE IL DEBITO PUBBLICO

Il vincolo di bilancio dell'operatore pubblico rappresenta l'evoluzione del rapporto tra debito pubblico e PIL in Italia<sup>7</sup>. Innanzitutto deriviamo il vincolo di bilancio dell'operatore pubblico che consente di capire le forze che determinano l'evoluzione del debito e successivamente utilizziamo le informazioni del punto precedente per comprendere l'esperienza italiana nella gestione del debito pubblico in riferimento all'anno 2008 e le sfide che essa ha affrontato nel corso degli anni. Il vincolo di bilancio dell'operatore pubblico si basa sull'equazione di Fisher, che afferma che l'ammontare del debito pubblico è determinato dalla differenza tra entrate e spese del governo, tenendo conto degli interessi sul debito<sup>8</sup>. In altre parole, il debito pubblico aumenta quando le spese superano le entrate o quando gli interessi sul debito sono elevati. L'esperienza italiana nella gestione del debito pubblico presenta alcune caratteristiche specifiche. Negli anni '80 e '90, l'Italia ha affrontato una crescita del debito pubblico molto elevata, che ha raggiunto il 120% del PIL nel 1993. Questo aumento del debito è stato causato principalmente da una politica fiscale espansiva, che ha portato a un aumento delle spese pubbliche e ad un calo delle entrate.

Per affrontare questa situazione, l'Italia ha condotto riforme strutturali e ha adottato delle misure per ridurre il debito pubblico. Queste misure includevano: riforme del mercato del lavoro, riduzione dei costi della pubblica amministrazione, privatizzazioni e riforme pensionistiche. Nonostante questi sforzi, l'Italia ha continuato a lottare con un alto livello di debito pubblico. Le ragioni di questo includevano una bassa crescita economica, una mancanza di competitività internazionale e una scarsa disciplina fiscale da parte delle autorità locali. Negli ultimi anni, l'Italia ha affrontato nuove sfide nella gestione del debito pubblico e la recessione economica causata dalla crisi finanziaria del 2008 ha portato a una diminuzione delle entrate fiscali e ad un aumento delle spese per sostenere l'economia. Questo ha ulteriormente aumentato il debito pubblico italiano. Inoltre, l'Italia ha dovuto affrontare la crisi dei debiti sovrani europei, che ha aumentato i costi di finanziamento del debito pubblico

---

<sup>7</sup> Sommacal A., *Equazione Del debito Pubblico*, <https://www.dse.univr.it/documenti/OccorrenzaIns/matdid/matdid211716.pdf>, 11/11/2023.

<sup>8</sup> Moschetti A., <http://193.205.144.19/dipartimenti/distateq/garofalo/La%20finanza%20pubblica%20ed%20il%20debito1.pdf> 15/10/2023

italiano e ha reso più difficile ridurre il debito. Infine, l'attuale pandemia di COVID-19 ha creato ulteriori sfide per l'Italia nella gestione del debito pubblico. Le misure di lock-down e le misure di sostegno economico hanno portato ad un calo delle entrate e ad un aumento delle spese, aggravando l'indebitamento pubblico. In conclusione, l'esperienza italiana nella gestione del debito pubblico è stata caratterizzata da sfide continue. Nonostante i vari sforzi compiuti nel corso degli anni, l'Italia è ancora alle prese con un alto livello di debito pubblico. La gestione efficace del debito pubblico richiede una combinazione di politiche fiscali e strutturali, nonché un ambiente economico favorevole<sup>9</sup>.

Il fabbisogno (disavanzo se  $> 0$  o avanzo se  $< 0$ )  $F_t$  sarà pari a:

$$F_t = (G_t - T_t) + rB_{t-1}$$

$G_t$  = spesa pubblica

$T_t$  = imposte

$B_{t-1}$  = debito pubblico al tempo  $t - 1$

$r$  = tasso di interesse pagato sul debito pubblico

$rB_{t-1}$  = spesa per interessi sul debito pubblico preesistente

pari a:  $(G_t - T_t)$  = fabbisogno primario (disavanzo primario se  $> 0$  o avanzo primario se  $< 0$ )

$F_t = (B_t - B_{t-1}) + (M_t - M_{t-1})$  ossia la copertura del fabbisogno può avvenire in due modi:

stampando moneta ( $M_t - M_{t-1}$ ) (vietato dagli accordi di Maastricht)

ricorrendo all'emissione di debito ( $B_t - B_{t-1}$ )

Questo procedimento si riferisce al modo in cui un governo può coprire il proprio fabbisogno finanziario, che può essere un disavanzo (se la spesa supera le entrate), un avanzo (se le entrate superano la spesa) o un avanzo primario (se le entrate superano la spesa, escludendo il pagamento degli interessi sul debito). Per coprire il fabbisogno, ci sono due opzioni: o di stampare la moneta e questo significherebbe che il governo può creare nuova moneta per finanziare il proprio fabbisogno, ma questa pratica è vietata dagli accordi di Maastricht, che stabiliscono le regole per l'Unione Europea e i suoi membri in materia di politica monetaria, oppure, l'altra opzione, è l'emissione di debito dove invece di stampare moneta, il governo emette debito. Questo significa che il governo prende in prestito denaro emettendo titoli di debito, come i Bot, che vengono acquistati dagli investitori. In cambio, il governo si impegna a restituire il denaro con gli interessi nel tempo<sup>10</sup>. L'emissione di debito è un modo comune per

---

<sup>9</sup> Fini R., Nardi Spiller C., Pomini M., *Guida Alla Economia Politica E Alla Politica Economica*, Giappichelli, Torino, 2011

<sup>10</sup> Rizzo L., *Esercitazione su debito, disavanzo e crescita (Economia e Politiche Pubbliche -* <https://www.unife.it/economia/lm.economia/insegnamenti/economia-e-politiche->

finanziare il fabbisogno di un governo, ma può comportare anche il pagamento di interessi sul debito. Quindi,  $F_t$  rappresenta la copertura del fabbisogno finanziario in un dato periodo di tempo. La formula

$$F_t = (B_t - B_{t-1}) + (M_t - M_{t-1})$$

indica che il fabbisogno può essere coperto dalla variazione del debito ( $B_t - B_{t-1}$ ) e/o dalla variazione della moneta ( $M_t - M_{t-1}$ ). Tuttavia, va sottolineato che l'emissione di nuova moneta è vietata dagli accordi di Maastricht, quindi il governo dovrebbe principalmente fare affidamento sull'emissione di debito per coprire il proprio fabbisogno ricavandone così il vincolo di bilancio<sup>11</sup>.

$$(B_t - B_{t-1}) = (G_t - T_t) + rB_{t-1}$$

Le spese pubbliche possono essere suddivise in: spese per l'acquisto di beni e servizi ( $G$ ), che sostengono la domanda aggregata del sistema economico e che permettono il raggiungimento della condizione di equilibrio di piena occupazione, oppure spese per trasferimenti ( $TR$ ) che comportano l'innalzamento del reddito disponibile dei beneficiari di questo trasferimento.

È possibile identificare un'ulteriore distinzione dove si separano dal totale ( $TR$ ) i pagamenti per gli interessi sul debito pubblico sottoscritto dalle economie private.

$i$  = tasso di interesse corrisposto al tesoro sui titoli

$B$  = l'ammontare globale dei titoli esistenti sul quale è dovuto l'interesse ( $i$ )

$B_i$  = esborsi che a scadenza il tesoro deve sostenere per il servizio del debito

Altre spese per trasferimenti = imposte negative al netto della tassazione ( $T$ )

Vincolo di bilancio del settore pubblico:

$$G - T + Bi = \Delta B + \Delta M$$

---

[pubbliche/materiale-didattico-2017-2018/debito-disavanzo-e-crescita/esercitazione-dinamica-del-debito-tracce-e-soluzioni](https://www.dse.univr.it/documenti/OccorrenzaIns/matdid/matdid211716.pdf)

<sup>11</sup> Sommacal A., *Equazione Del debito Pubblico*,

<https://www.dse.univr.it/documenti/OccorrenzaIns/matdid/matdid211716.pdf>, 11/11/2023

A sinistra si determina il disavanzo primario, ovvero il deficit al netto degli interessi (G-T) e dalle spese per il servizio del debito (Bi)<sup>12</sup>. Successivamente si determinano le alternative di finanziamento del deficit complessivo, cioè l'incremento tra il  $\Delta$  dei titoli emessi ( $B$ ) e la quantità di moneta ( $M$ ). Fino a quando l'espressione è positiva, cioè esiste un eccesso della spesa sull'entrata, il vincolo di bilancio implica una variazione uguale nelle grandezze finanziarie contenute nella parte destra, cioè un aumento complessivo del debito. Lo stock globale di titoli in circolazione al tempo ( $B_t$ ) è uguale all'ammontare ereditato dalla fine del periodo precedente ( $B_{t-1}$  + la variazione del finanziamento non monetario del disavanzo in ogni esercizio  $t$ ).

$$B_t = B_{t-1} + \Delta B$$

Fino a quando  $\Delta B > 0$  il volume dei titoli in circolazione continuerà a crescere. Considerazioni simili si possono fare anche per la moneta:

$$M_t = M_{t-1} + \Delta M$$

Queste equazioni chiariscono i legami che sussistono fra stock e flussi, ovvero le grandezze definite con riferimento a un certo istante temporale (es. fra entrate e uscite, disavanzo, variazione delle quantità di titoli o moneta)<sup>13</sup>. La caratteristica dei flussi è che si formano continuamente di periodo in periodo e quindi questo determina un'inevitabile variazione nello stock. Osserviamo inoltre che le passività finanziarie del Tesoro rappresentano altrettante attività dal punto di vista dei detentori di titoli di debito pubblico. Sono quindi forme differenti dalla ricchezza generata dalle operazioni di risparmio effettuate in passato. La ricchezza finanziaria privata ( $RF_t$ ) è uguale alla somma dei titoli e della moneta posseduti in ogni istante ( $t$ ).

$$RF_t = B_t + M_t$$

---

<sup>12</sup> Rizzo L., *Esercitazione su debito, disavanzo e crescita (Economia e Politiche Pubbliche - <https://www.unife.it/economia/lm.economia/insegnamenti/economia-e-politiche-pubbliche/materiale-didattico-2017-2018/debito-disavanzo-e-crescita/esercitazione-dinamica-del-debito-tracce-e-soluzioni>)*

<sup>13</sup> Fini R., Nardi Spiller C., Pomini M., *Guida Alla Economia Politica E Alla Politica Economica*, Giappichelli, Torino, 2011

Si hanno idee precise per quanto riguarda la maniera più opportuna nella quale investire la propria ricchezza finanziaria, precisi si esprime una preferenza ben definita rispetto alla moneta e ai titoli. Sugli effetti macroeconomici dei disavanzi pubblici vi sono numerose vedute: la scuola keynesiana considera gli effetti dei disavanzi pubblici sull'economia reale in genere positivi. La politica fiscale costituisce lo strumento fondamentale a disposizione dell'autorità per spingere il sistema verso il pieno impiego o per ridurre l'ampiezza e la durata di eventi recessivi. Secondo l'approccio keynesiano la domanda di titoli è sufficientemente elastica da consentire di finanziare i disavanzi senza determinare incrementi sensibili del tasso di interesse. Un aumento della spesa pubblica coperto dall'emissione di titoli sposta la funzione di offerta verso destra e questo provoca un calo del prezzo. La pendenza poco accentuata della curva di domanda genera variazioni limitate del prezzo e quindi del rendimento dei titoli. Secondo i keynesiani lo spiazzamento indotto da un disavanzo pubblico sull'investimento privato sarebbe limitato se non addirittura trascurabile. Nell'ottica keynesiana la dinamica dei processi di accumulazione dipende in modo determinante dalle aspettative degli imprenditori più che dal costo dei prestiti. Inoltre da una domanda aggregata ne deriva un aumento dei profitti correnti che porta a prospettive migliori per il futuro che inducono gli imprenditori a effettuare investimenti più elevati. Ne consegue che un aumento della spesa pubblica possa determinare una crescita e non una diminuzione dell'investimento in beni capitali se le aspettative sono favorevoli.

Per i monetaristi il punto di partenza della loro analisi è costituito dal fatto che il sistema economico opera normalmente in una situazione di pieno impiego delle risorse. La funzione di domanda dei titoli e di moneta sono scarsamente elastiche al tasso di interesse. I monetaristi ritengono che le spese di investimento siano sensibili al costo del denaro, ne consegue uno spiazzamento inevitabile e di dimensioni rilevanti per quanto riguarda la spesa privata. Il sistema economico opera già in condizioni di pieno impiego e lo stimolo addizionale fornito da un incremento del disavanzo pubblico comporta una crescita dei prezzi che determina un rialzo della domanda di moneta poiché a causa dell'inflazione vi sarà necessità di maggiore liquidità per fronteggiare i bisogni per le transazioni. L'atteggiamento critico dei monetaristi nei confronti del disavanzo è diventato ancora più radicale con la scuola delle aspettative razionali. Ragionando sul vincolo di bilancio del settore pubblico si mette in evidenza come una politica di finanziamento del deficit attraverso l'emissione di titoli pubblici non possa durare troppo a lungo poiché prima o poi il sistema incontrerà il limite oltre il quale gli individui non sono più disposti ad assorbire titoli. In questa situazione diventerà inevitabile introdurre

nuove imposte o emettere moneta<sup>14</sup>. La tassazione rappresenta un metodo esplicito mentre l'emissione di moneta rappresenta un metodo implicito: crescono i prezzi così l'inflazione agisce come una tassa occulta. Gli individui dotati di aspettative razionali circa il futuro corso degli eventi sono perfettamente in grado di prevedere le conseguenze dei disavanzi. Essi valuteranno il loro reddito disponibile:

$$Yd = y + TR - T - T^e$$

Possiamo usare ( $T^e$ ) per rappresentare il carico d'imposta che gli individui dotati di aspettative razionali si attendono di dover pagare in futuro quando il ricorso all'emissione di titoli non risulterà più efficace<sup>15</sup>. I singoli deficit che continuano a registrarsi provocano un persistente aumento del debito pubblico. Il disavanzo primario è dato da:

$$A = G_t - T_t$$

Si ipotizza che tutto il debito consista in un unico tipo di titoli, in questo caso i pagamenti per il servizio del debito sono<sup>16</sup>.

$$i_t = (B_t - I)$$

$i$  = tasso d'interesse al tempo  $t$   $B_t$  = stock di titoli in circolazione alla fine del periodo precedente  
Lo stock di titoli al termine di ogni esercizio varia: la variazione è uguale allo stock di titoli presenti al tempo  $t$  – stock di titoli presenti al termine del periodo precedente.

$$\Delta B = B_t - B_{t-1}$$

Lo stesso vale per la quantità di moneta

$$\Delta M = M - M_{t-1}$$

---

<sup>14</sup>*Il Debito Pubblico*, [http://www.salvatorecapasso.it/wordpress/wp-content/uploads/2012/11/Lez18-Debito-Pubblico\\_EcPoII.pdf](http://www.salvatorecapasso.it/wordpress/wp-content/uploads/2012/11/Lez18-Debito-Pubblico_EcPoII.pdf) 30/09/2023.

<sup>15</sup> Fini R., Nardi Spiller C., Pomini M., *Guida Alla Economia Politica E Alla Politica Economica*, Giappichelli, Torino, 2011 pag. 506

<sup>16</sup> Id., Torino, 2011 pag. 507

non è da considerarsi il debito pubblico in termini assoluti, ma il debito pubblico in relazione alla ricchezza PIL

$$(A_t / Y_t) + (B_{t-1} / Y_t) = (B_t - b_{t-1}) / Y_t$$

L'obiettivo è quello di esprimere l'evoluzione nel tempo del rapporto debito/PIL.

## 1.2. QUALI SONO I TITOLI DI STATO

Per prima cosa, i titoli di Stato vengono emessi ad un valore di mille euro o multipli di mille euro perciò non potremmo comprare dei titoli con un valore nominale di cinquecento euro o altro. Inoltre, per incentivarne l'acquisto, le tasse applicate ai titoli di Stato Italiani, sono ridotte del 26 per cento dei redditi di capitale al 12,5 per cento perciò, bisogna tenere questo aspetto molto in considerazione<sup>17</sup>. Ci sono quindi ben sette titoli di Stato differenti in Italia di cui in fine, solo tre sono le macro-categorie. Esistono i Titoli zero coupon, a tasso fisso e a tasso variabile. I primi ad esempio sono quelli che non hanno una cedola o un coupon che sarebbe il pagamento degli interessi ogni sei mesi ad esempio, quando compriamo un titolo zero coupon della durata di due anni, riceveremo mille euro più tutti gli interessi maturati nel giro di due anni alla scadenza del titolo ovvero, fra due anni se il rendimento dello zero coupon fosse del 2 per cento, allora in due anni avremmo guadagnato il 4 per cento. Fra due anni riceveremo così 1040 €<sup>18</sup>. Ci sono i Bot e i Ctz due titoli di Stato considerati zero coupon. Ci sono anche i Buoni Ordinari Del Tesoro definiti Bot, a breve termine, che hanno una durata di tre mesi e non oltre ad un anno di validità. Non hanno cedole ed il rendimento è dato dalla differenza tra il prezzo di rimborso, ovvero dalla somma restituita alla scadenza, e quello di acquisto.

La differenza, è definita "scarto d'emissione". Sono particolari perché hanno un basso rischio ma questo comporta anche un basso rendimento. Inoltre esistono i Ctz, i Certificati del Tesoro Zero Coupon che hanno la durata di 24 mesi quindi di due anni e sono considerati equivalenti alla durata dei Bot. Sono quindi privi di cedole. Il nostro profitto, da parte loro è dato dalla

---

<sup>17</sup>Fiore L., <https://investire.biz/economia-e-finanza/debito-pubblico-italia-da-chi-e-detenido#:~:text=Pi%C3%B9%20della%20met%C3%A0%20del%20debito%20pubblico%20dell%E2%80%99Italia%20%C3%A8,percentuali%20nel%20confronto%20con%20quello%20di%20fine%202021.> 08/10/2023

<sup>18</sup> Manna L., <https://parlamentonews.it/corte-conti-non-si-puo-ricorrere-alla-crescita-del-debito/> 11/10/2023.



differenza tra il prezzo di rimborso e quello di emissione<sup>19</sup>. In ogni caso questi titoli zero coupon, garantiscono la possibilità di fare un investimento per un periodo complessivo breve o intermedio, offrendo anche un vantaggio in termini di gestione dato che eliminano la paura di preoccuparsi per quanto riguarda il reinvestimento delle cedole a differenza di ciò che colpisce le altre tipologie di titoli. Non hanno invece un rendimento fisso i titoli di Stato a tasso variabile per gli investitori e quindi variano a seconda di certi parametri del mercato. Il loro tasso di interesse varia ogni sei mesi e tra questi possiamo distinguere i: BTP€i Buoni del Tesoro Poliennali Indicizzati all'inflazione europea hanno la durata a lungo termine e possono andare dai 5, 10, 15 e 30 anni, emessi mese per mese dallo Stato Italiano garantendo poi un reddito costante in termini reali a livello europeo prevedendo così la protezione dei nostri risparmi in base all'aumento del livello dei prezzi contro l'aumento dell'inflazione infatti, il tasso di rendimento e la cedola di questi è dinamica in base all'inflazione Europea<sup>20</sup>.

il capitale restituito a scadenza e, le cedole semestrali vengono rivalutate a seconda dell'andamento dell'inflazione europea misurato dall'Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo nell'area dell'euro IAPC ad esclusione dei tabacchi i CCTeu Certificati di Credito del Tesoro Indicizzati all'Euribor hanno la durata di 7 anni sono provvisti di cedola variabile, stabilendo il valore del loro reddito periodico in base ad un valore di mercato<sup>21</sup>. In base a questo parametro, nella fase di definizione delle cedole a questo parametro, ci si riferisce al tasso Euribor che viene utilizzato dalle banche Europee, aggiungendone una percentuale fissa. sussiste una differenza altresì per i CCT tra il valore nominale ed il valore di vendita.

La somma Euribor a 6 mesi più percentuale fissa non può assumere valori negativi secondo il regolamento del titolo superiore e lo stesso vale per tutte le obbligazioni a cedola variabile.

Sono limitate le variazioni di prezzo di questa tipologia di titolo a differenza di quelle che vengono individuate per i titoli a cedola fissa. I BTP Italia Buoni del Tesoro Poliennali, La loro durata viene definita man mano avendo anche cedole semestrali in un periodo medio di 4 anni<sup>22</sup>.

---

<sup>19</sup> Commissione Nazionale per la società e la borsa., <https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-sanitaria-economica#:~:text=Lo%20sviluppo%20della%20pandemia%20e%20delle%20sue%20conseguenze,delle%20famiglie%20e%20la%20loro%20propensione%20al%20consumo.> 10/10/2023.

<sup>20</sup> Garcia C., A., [https://www.laleggepertutti.it/630264\\_tutto-cio-che-devi-sapere-sui-titoli-di-stato](https://www.laleggepertutti.it/630264_tutto-cio-che-devi-sapere-sui-titoli-di-stato) 12/10/2023

<sup>21</sup> Pieraccini M., <https://www.quotidiano.net/economia/btp-cosa-sono-b6sx5qdc>

<sup>22</sup> Masciandaro D., Capiello S., <https://www.quellocheconta.gov.it/it/strumenti/bancari-finanziari/titoli-di-stato> 10/10/2023.

I BTP mettono al riparo dall'aumento del livello dei prezzi che viene rilevato in Italia in base ai nostri risparmi. L'Istat ogni sei mesi rileva il loro indice di riferimento, che non è l'indice di inflazione Europea ma, l'indice di inflazione italiana. La rivalutazione delle cedole e del capitale, pagati entrambi semestralmente, si adattano alle variazioni dell'inflazione italiana, definite e calcolate dall'Indice nazionale dei prezzi al consumo per famiglie di operai ed impiegati "FOI" con esclusione dei tabacchi.

L'acquisto all'emissione, di questi titoli creati in modo non univoco all'investimento dei risparmiatori individuali oltre che allo sportello bancario o presso un ufficio postale, può essere migliorato anche tramite internet e qualsiasi sistema di home banking adibito alle funzioni di negoziazione. Il Tesoro si avvale per il collocamento della piattaforma di negoziazione MOT di Borsa Italiana, del mercato regolamentato per quanto riguarda gli scambi al dettaglio fornendo così ai richiedenti una modalità più diretta di sottoscrizione. Infine, l'ultima categoria dei Titoli di Stato italiani riguarda i cosiddetti titoli a tasso fisso pronunciati maggiormente. I Btp Buoni del Tesoro Poliennali cioè titoli caratterizzati da cedole fisse semestrali e che forniscono la scelta fra le seguenti durate di emissione 3, 5, 7, 10, 15, 20, 30 e 50 anni<sup>23</sup>. Tramite il pagamento di cedole i titoli danno anche la possibilità di avere un reddito continuo e costante nell'arco della loro vita<sup>24</sup>. La cedola fissa definita come garanzia di un reddito periodico prestabilito risulta essere il prezzo sul mercato secondario e, quindi, il valore capitale che si ottiene poi dall'eventuale vendita prima della scadenza che può divergere in funzione del livello corrente dei tassi di interesse sul debito pubblico italiano dal capitale inizialmente investito e dal rimborso a scadenza.

Questi sono i Titoli di Stato che ad oggi si possono acquistare e dobbiamo fare molta attenzione a delle durate così lunghe perché oltre ad essere molto controproducenti, questi titoli di Stato non proteggono i nostri soldi dall'inflazione.

Garantendo un cosiddetto tasso di interesse non così elevato sempre tramite un deposito titoli il funzionamento dei mercati dei titoli pubblici riguarda una certa quota della propria ricchezza finanziaria sotto forma di titoli o di moneta

$$b_t = B_t / RF_t$$

---

<sup>23</sup> Forte A., *Il Faro Dell'Economia* I Titoli Di Stato, Il Debito Pubblico, <https://www.youtube.com/watch?v=RJPdQG5HpPE>, 16/10/2023

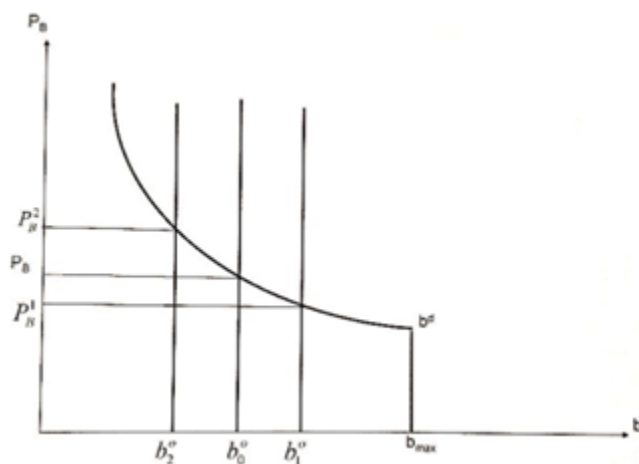
<sup>24</sup> *I Titoli Di Stato*, La Borsa, <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/ctz-cct-boc.htm>, 05/10/2023

La domanda di titoli dipende dal rendimento che tale attività finanziaria garantisce<sup>25</sup>. Gli individui saranno più disposti ad aumentare la quota di ricchezza investita in titoli quanto più elevato è il saggio di interesse e quindi il rendimento sarà la domanda di titoli la funzione crescente del rispettivo tasso. A riguardo del prezzo dei titoli:

$$Pb = (1 + i) = N \quad N = \text{valore nominale pagato alla scadenza}$$

$$P_B = 1 / 1+i$$

Esiste una relazione inversa tra prezzo e rendimento: X = domanda      Y = prezzo dei titoli



La funzione di domanda ( $bd$ ) assume un andamento decrescente, tale domanda è espressa come quota di ricchezza<sup>26</sup>. È importante determinare che esista un limite  $b_{max}$  alla quantità di titoli che gli individui sono disposti ad assorbire nel loro portafoglio poiché le famiglie detengono

<sup>25</sup> Fini R., Nardi Spiller C., Pomini M., *Guida Alla Economia Politica E Alla Politica Economica*, Giappichelli, Torino, 2011 pgg.508-509

<sup>26</sup>Id., Torino, 2011 pag. 510

una quota di liquidità per soddisfare i bisogni connessi alle transazioni. Per definizione  $b_{max}$  non potrà mai essere superiore a 1 poiché non tutta la ricchezza finanziaria sarà investita in titoli, infatti gli individui si trovano a scegliere tra titoli o la moneta. Una volta che la curva di domanda raggiunge il limite  $b_{max}$  si spezza e diventa verticale mostrando l'indisponibilità degli individui ad assorbire nel loro portafoglio ulteriore quote di titoli. È possibile notare come l'offerta dei titoli provenga solo dallo Stato in relazione all'esigenza di finanziare i disavanzi della spesa pubblica. La funzione di offerta sarà verticale poiché la quantità di titoli da collocare sul mercato è decisa dall'autorità pubblica riferendosi solo alle necessità di finanziare il deficit. Supponiamo una funzione di offerta ( $b_0$ ), data la funzione di domanda  $d$   $b$  l'equilibrio sul mercato dei titoli determina un prezzo pari a ( $P_b$ ). Supponiamo che a fronte dello stesso disavanzo pubblico siano emessi in prevalenza titoli, la funzione di offerta si sposterà a destra ( $b_1$ ), in questa situazione si verifica un eccesso di disponibilità di titoli e gli individui dovrebbero detenere più titoli rispetto ai loro desideri se dovessero creare una situazione di equilibrio, il prezzo di equilibrio scenderà fino al livello ( $P_{b1}$ ) creando quindi un rialzo dei tassi di interesse.

Supponendo un finanziamento ora prevalentemente monetario del deficit esso avrà l'effetto opposto, così la funzione di offerta si sposterà verso sinistra nella posizione ( $b_2$ ) determinando un eccesso di domanda di titoli, conseguentemente si verificherà un innalzamento del loro prezzo e il tasso di rendimento scenderà<sup>27</sup>. Il funzionamento del mercato dei titoli pubblici è speculare rispetto a quello della moneta, infatti gli individui domandano alternativamente moneta o titoli, derivandone così il raggiungimento dell'equilibrio su uno dei due mercati e di conseguenza l'equilibrio anche sull'altro. Ogni alterazione nelle condizioni di uno dei due mercati provoca conseguenze immediate anche sull'altro: l'aumento della domanda per transazioni (maggiore preferenza per la liquidità) provocherà spostamenti verso il basso della funzione ( $b_d$ ) e il prezzo dei titoli scenderà mentre il tasso di interesse crescerà. Una volta raggiunto il limite ( $b$ ) massimo, gli individui non saranno più disposti ad assorbire titoli e l'unica possibilità per finanziare il deficit comprende maggiori emissioni monetarie se si escludono le possibilità di aumenti di prelievo fiscale. L'unica possibilità per finanziare il deficit comprende maggiori emissioni monetarie.

---

<sup>27</sup> Fini R., Nardi Spiller C., Pomini M., *Guida Alla Economia Politica E Alla Politica Economica*, Giappichelli, Torino, 2011 pag.512

### 1.3. LA COMPOSIZIONE DEL DEBITO PUBBLICO

Quali sono i titoli di stato in circolazione e quali sono le percentuali in totale.

Il titolo di stato più diffuso è il Btp avente più del 71% del totale dei titoli di stato in circolazione<sup>28</sup>. Gli italiani, in passato venivano definiti Bot people perché in parecchi investivano in questa forma di titolo di Stato come i cct e i bot in quanto venivano considerati come i principali<sup>29</sup>. Il Bot essendo inferiore al Cct ma superato dai BTP, quindi, verrà associato all'inflazione Europea risultando non più il principale in circolazione.

Al 31 ottobre 2018, ammontano insieme al 3 e 56% di tutti i titoli di stato in circolazione quindi osservandone la loro scomposizione, possiamo verificare che il BTP un titolo con scadenza a 50 anni è il titolo di stato più diffuso mentre i BOT di brevissima scadenza, si identificano come una parte marginale del totale dei titoli di stato in circolazione. Vediamo che la loro sottoscrizione ed il loro valore assoluto ha come obiettivo la copertura del fabbisogno monetario di cassa dello Stato e quindi l'eventuale deficit pubblico accumulato nel bilancio dello Stato la copertura dei relativi interessi<sup>30</sup>. Con il soddisfacimento di due requisiti finanziari differenti, possiamo individuare la sostenibilità del debito, la liquidità e la solvibilità. Si parla di liquidità quando un Paese è in grado di finanziarsi in maniera continua facendo così fronte a tutte le uscite di breve periodo. la capacità di far fronte agli impegni finanziari assunti comporta invece il rispetto del vincolo di bilancio intertemporale acquisito dal governo, ossia la capacità di estinguere il debito, restituendolo ai legittimi detentori.

---

<sup>28</sup> <https://www.politicasemplice.it/capire-politica/passato-presente/crisi-economica-italiana-2008-2014/> 23/10/2023

<sup>29</sup> Cellai, V.,  
<https://tuttolavoro24.it/2023/10/31/isee-2024-scende-comprando-i-titoli-di-stato-e-legale/#:~:text=Sono%20titoli%20che%20adeguano%20il%20valore%20del%20loro,BTP%20Italia%20%E2%80%93%20Buoni%20del%20Tesoro%20Poliennali%20Italia> 22/10/2023.

<sup>30</sup> [https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti\\_it/debito\\_pubblico/servizi\\_cittadino/COSA\\_SONO\\_I\\_TITOLI\\_DI\\_STATO.pdf#:~:text=Buoni%20Ordinari%20del%20Tesoro%20\(BOT\)%20sono%20titoli%20a,sono%20titoli%20a%2024%20mesi%20privi%20di%20cedole](https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_pubblico/servizi_cittadino/COSA_SONO_I_TITOLI_DI_STATO.pdf#:~:text=Buoni%20Ordinari%20del%20Tesoro%20(BOT)%20sono%20titoli%20a,sono%20titoli%20a%2024%20mesi%20privi%20di%20cedole). 25/10/2023

Secondo l'interpretazione di Domar "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".

In economia, in generale, viene definito come il debito derivante dal valore nominale che viene sommato agli interessi delle obbligazioni e dei titoli che lo Stato emette nei confronti di altri soggetti, nazionali o esteri, sottoscrivendo crediti per l'acquisizione degli stessi.

Questa operazione economica ha l'obiettivo di garantire il fabbisogno economico statale coprendo il deficit pubblico presente nel bilancio dello Stato, oltre a gli interessi prodotti dalla stessa manovra finanziaria descritta. Oggi, ciò che si può percepire del debito pubblico, riguarda una perplessità di fondo, soprattutto nei confronti del debito c.d. interno. È inoltre vista e considerata come un qualcosa di positivo la riduzione del tasso di interessi sui titoli e sulle obbligazioni emessi dallo Stato supponendo così una diminuzione delle spese statali, mentre da un altro punto di vista invece, essa stessa possiede titoli del debito pubblico, vedendo questo come un elemento negativo in quanto porterà ad un effetto della diminuzione del reddito percepito dalle obbligazioni possedute. In fine da questo deriva una particolare natura che caratterizza il debito pubblico, questo infatti viene contratto dallo Stato nei confronti degli stessi cittadini i quali, qualificati sia come creditori che come debitori, acquisteranno a loro volta diritti e doveri. I primi ovvero i creditori, si identificano nel rimborso del prezzo di acquisto del titolo di Stato maggiorato degli interessi, e i secondi ovvero i debitori si riferiscono al contributo e alla raccolta delle entrate tributarie che a loro volta sono necessarie per l'adempimento da parte dello Stato a riguardo degli oneri derivanti dal debito pubblico. Non tutti i cittadini pagheranno delle conseguenze in base alla propria responsabilità derivante dalla propria posizione di debitore, che derivano dai diritti riconducibili dalle posizioni creditorie delle quali sono titolari, puntualizzando così che il debito dello Stato che avrà nei confronti dei cittadini, e di quello che hanno gli stessi fra di loro, tenderà a non diminuire.

## 1.4. CHI COMPRA IL DEBITO PUBBLICO ITALIANO

La percentuale del debito pubblico acquistata da italiani e da stranieri

Quanto debito pubblico è acquistato dalla banca d'Italia, dalle famiglie, dalle imprese o dalle banche? Circa venti anni fa il 32,4 % del debito pubblico era detenuto da non residenti quindi esaminando gennaio 2000 con il febbraio dell'anno 2019 la differenza è minima è di qualche punto percentuale 29,5% però se osservassimo tutta l'estensione temporale ci accorgiamo che c'è stata una crescita di 10 punti e poi una riduzione per più di 10 punti percentuali. La banca d'Italia deteneva il 4,8 % nel gennaio dell'anno 2000, gli altri residenti soprattutto le famiglie detenevano il 25,4% e le altre Istituzioni finanziarie e monetarie detenevano il 17,4%. Queste tre categorie vedranno variare la percentuale<sup>31</sup>. I non residenti e le altre Istituzioni finanziarie vedono la loro quota rimanere stabile. Dopo circa venti anni, i non residenti sono scesi di poco dal 32,45 al 29% circa, le altre istituzioni finanziarie dal 20% sono scese al 19,9% e quelle che sono cambiate in modo esclusivo sono la Banca d'Italia che vede crescere di molto la sua quota, gli altri residenti che invece vedono la loro quota scendere di tantissimo ed in fine le Istituzioni Finanziarie e Monetarie che la vedono aumentare<sup>32</sup>.

---

<sup>31</sup> Introzzi M., Fagnani E., <https://www.soldionline.it/company/lo-staff-di-soldionline-23/10/2023>.

<sup>32</sup> Buscema A., <https://finanza.lastampa.it/News/2018/02/13/corte-dei-conti-buscema-non-piu-praticabile-il-ricorso-alla-crescita-del-debito/MTQxXzlwMTgtMDItMTNfVExC-23/10/2023>.

Variazioni dall'anno 2000 al 2019:

DETENTORE	VARIAZIONE QUOTA
BANCA D'ITALIA	+12,3 PUNTI
ISTITUZIONI FINANZIARIE E MONETARIE (BANCHE FONDI COMUNI MONETARI, CDP)	+11,1 PUNTI
ALTRE ISTITUZIONI FINANZIARIE	-0,1 PUNTI
NON RESIDENTI	-2,9 PUNTI
ALTRI RESIDENTI (FAMIGLIE, ASSICURAZIONI E FONDI PENSIONE, IMPRESE, FONDI NON MONETARI)	-20,4 PUNTI

La banca d'Italia ha visto aumentare di 12,3 punti la sua quota e questo aumento deriva dall'allentamento quantitativo dall'acquisto di titoli del debito pubblico soprattutto negli ultimi tre anni la banca d'Italia ha comprato tanti BTP e quindi ha visto crescere la sua quota quindi l'aumento della quota della banca d'Italia è limitata agli ultimi anni.

Simile l'aumento è stato anche per le Istituzioni Finanziarie e Monetarie in questo caso quindi abbiamo le banche, i fondi comuni monetari e la cassa depositi e prestiti che anche in questo caso la crescita è stata di oltre dieci punti nello specifico di 11,1 punti perché le banche negli ultimi anni hanno approfittato dei tassi alti e hanno investito tanto in BTP tant'è che uno dei problemi del sistema bancario italiano e che viene spesso sottolineato da i soggetti stranieri è che le banche italiane hanno un grande debito pubblico.



Vediamo quindi con questa variazione che va da gennaio 2000 al febbraio 2019 che le banche hanno visto crescere la loro quota di titoli pubblici sul totale dei titoli in circolazione<sup>33</sup>.

Le altre Istituzioni Finanziarie hanno visto la loro quota stabile e sono tutto ciò che ne rientra in banche, fondi comuni e cassa depositi e prestiti, i non residenti ovvero gli stranieri vedono calare leggermente ma questo calo è partito dal 2008, e fino al 2008 c'era stata una crescita, e soprattutto è calata una quota degli altri residenti cui rientrano la categoria delle famiglie, le assicurazioni e fondi pensione, le imprese e i fondi non monetari. In questo caso soprattutto le famiglie e le imprese hanno visto scendere di molto la loro quota perché un po' per i timori dovuti alle oscillazioni dei tassi quindi dei prezzi dei titoli di stato quindi dal 2000 a gli ultimi anni i titoli di stato italiani hanno visto calare i rendimenti quindi sono delle obbligazioni che attirano di meno le famiglie e le imprese e quindi sia le famiglie che le imprese, hanno meno interesse ad acquistarli<sup>34</sup>.

In poche parole, nel lungo periodo c'è un fattore legato ad una riduzione dei tassi di interesse offerti dai titoli di stato e quindi attira di meno i risparmiatori e nell'ultimo periodo invece, anche le tensioni sui mercati finanziari hanno in qualche modo scoraggiato le famiglie dall'acquisto di questi titoli di stato vedendo così questa evidente riduzione della quota di debito pubblico detenuta dalle famiglie, dalle imprese e anche dalle assicurazioni però dalle assicurazioni e fondi pensioni hanno un'ottica di lungo periodo e quindi nel loro caso non ci sono grandi variazioni nel possesso nel giro di stato in questo aggregato soprattutto alle famiglie e in parte anche alle imprese hanno visto calare di tanto la percentuale dei titoli di stato in loro possesso quindi questa è un po' la fotografia degli ultimi venti anni della banca d'Italia e le banche che hanno visto crescere e che hanno aumentato in percentuale la loro quota di debito pubblico dall'altra parte le famiglie hanno visto diminuire di tanto il titolo di stato nel loro portafoglio e i titoli di stato sul totale dei titoli di stato in circolazione quindi questo è stato

---

<sup>33</sup> Dipartimento Del Tesoro, [https://www.dt.mef.gov.it/it/debito\\_pubblico/dati\\_statistici/composizione\\_titoli\\_stato/](https://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/dati_statistici/composizione_titoli_stato/) 25/10/2023

<sup>34</sup> Losi M., [https://www.ilsole24ore.com/art/debito-pubblico-cos-e-e-perche-e-importante-calcolarlo-insieme-deficit-e-pil-ACfgrC2?refresh\\_ce=1](https://www.ilsole24ore.com/art/debito-pubblico-cos-e-e-perche-e-importante-calcolarlo-insieme-deficit-e-pil-ACfgrC2?refresh_ce=1) 20/10/2023

<sup>34</sup> Dipartimento Del Tesoro, [https://www.dt.mef.gov.it/it/debito\\_pubblico/dati\\_statistici/composizione\\_titoli\\_stato/](https://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/dati_statistici/composizione_titoli_stato/) 25/10/2023

<sup>34</sup> Losito A., <https://www.theitaliantimes.it/2020/08/11/titoli-stato-italiani-cosa-significa/> 23/10/2023

anche interessante anche per capire chi in qualche modo negli ultimi anni ha acquistato e chi invece ha dismesso e ha venduto titoli di stato italiani<sup>35</sup>.

Riassumendo quindi negli ultimi anni è cresciuta la quota del debito pubblico nel bilancio della banca d'Italia, e anche la quota del debito pubblico detenuta dalle banche a discapito del credito perché è più semplice prendere i soldi dalla BCE allo zero % e investire al BTP al 2 invece che investirli o darli a famiglie e imprese per degli scopi produttivi quindi in poche parole le banche in qualche modo, è vero che hanno aiutato il debito pubblico italiano a non crollare acquistandolo, però è un modo per fare soldi in modo più semplice possibile perché le banche dovrebbero finanziarsi dalla BCE e prestare il denaro alle imprese e famiglie senza destinarlo quasi ed esclusivamente all'acquisto di titoli di stato ma questo è un altro discorso mentre si è ridotta di molto la quota detenuta da famiglie imprese e assicurazioni e fondi non monetari.

In questo caso, le motivazioni sono dei rendimenti più bassi che quindi scoraggiano dall'acquisto perché appunto nell'anno 2000 un BTP mi dava il 7 o 8 % oggi il 2 o il 3 %. quindi sono meno attratto e poi ho anche un po' meno fiducia rispetto al passato proprio perché lo spread sale, si ha un po' di paura a fare questi determinati investimenti e quindi le famiglie stanno alla larga portando poi a queste conseguenze che sono le spiegazioni del perché ci sono state queste oscillazioni e un po' abbiamo visto quali sono i possessori del debito pubblico italiano che viene contratto con soggetti pubblici e privati, nazionali o esteri i quali, hanno sottoscritto crediti per l'acquisizione degli stessi. Quest' operazione economica è finalizzata a soddisfare il fabbisogno economico statale<sup>36</sup>. I soggetti che acquistano titoli di stato sono i creditori dello Stato, e possono essere individui, imprese, banche o Stati esteri<sup>37</sup>.

---

<sup>35</sup> Losi M., [https://www.ilsole24ore.com/art/debito-pubblico-cos-e-e-perche-e-importante-calcolarlo-insieme-deficit-e-pil-ACfgrC2?refresh\\_ce=1](https://www.ilsole24ore.com/art/debito-pubblico-cos-e-e-perche-e-importante-calcolarlo-insieme-deficit-e-pil-ACfgrC2?refresh_ce=1) 20/10/2023

<sup>36</sup> Dipartimento Del Tesoro, [https://www.dt.mef.gov.it/it/debito\\_pubblico/dati\\_statistici/composizione\\_titoli\\_stato/](https://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/dati_statistici/composizione_titoli_stato/) 25/10/2023

<sup>37</sup> Losito A., <https://www.theitaliantimes.it/2020/08/11/titoli-stato-italiani-cosa-significa/> 23/10/2023

## CAPITOLO SECONDO

### DAL 1930 AL 1945 VERSO L'INFLAZIONE

#### 2.1. LE SCELTE POLITICHE

Dopo la crisi del 1929 in Italia, hanno iniziato a sentirsi in modo esponenziale le conseguenze del partito fascista come ad esempio, “la difficoltà nel ricercare sottoscrittori del debito italiano, spaventati dal clima in generale”<sup>38</sup>. Questo ha portato a una forte politicizzazione nelle scelte di gestione del debito italiano. Il fascismo, a quei tempi, era un regime dove emergeva una simile condizione al ricorso di misure di natura autoritaria in direzione di prelievi e prestiti forzati.

Una decisione politica è stata quella di includere all'interno del trattato lateranense, una convenzione finanziaria stipulata dallo Stato e con esse, avrebbe versato alla città del Vaticano “750 milioni di lire in contanti e un miliardo di lire sicuro al 5% prestato dalla Cassa depositi e prestiti e destinato a pesare sui conti pubblici”<sup>39</sup>. Dal 1929 si iniziarono a vendere i titoli del prestito del movimento fascista destinati a causare e a far nascere quindi, una grandissima sfiducia nella rendita italiana con devastanti conseguenze anche per quanto riguarda il bilancio delle casse di risparmio e con conseguenze negative anche per quanto riguarda gli istituti di credito ordinario che avevano acquistato i titoli di Stato per evitare anche il fallimento<sup>40</sup>.

Il governo è stato così costretto quindi a rivolgersi alla Banca d'Italia, utilizzando il proprio conto corrente con un rilevante 1% a quasi 15% del totale del debito pubblico degli anni trenta, e la raccolta della cassa depositi e prestiti<sup>41</sup>. È stato deciso di non utilizzare più i buoni del Tesoro a breve scadenza per la loro debole credibilità e per la difficoltà di collocare un debito in una fase di forte instabilità con la scelta di ripristinare la libertà di movimento dei capitali da parte del ministro delle finanze. Dato che, la priorità del governo era di difendere la lira, tutto questo era visto come una strategia per attirare il capitale estero. Una forte lira in verità

---

<sup>38</sup> Tedoldi L., Volpi A., *Storia del debito pubblico in Italia, Dall'Unità a oggi*, Editori Laterza, Bari, 2021, p. 96

<sup>39</sup> *Ivi*, p. 96

<sup>40</sup> *Annali dell'economia Italiana*, Milano, 1930-1938, pp. 180-196.

<sup>41</sup> Ministero del Tesoro, Relazione del direttore generale alla Commissione parlamentare di vigilanza. *Il debito pubblico in Italia, 1861-1987* p. 40

avrebbe indebolito poi le esportazioni che però tenevano lontani i capitali dai titoli italiani che dimostravano una insoddisfacente remunerazione.

In poche parole, la difesa di un cambio avrebbe portato ad un forte disagio come per quanto riguarda una perdita di competitività italiana e, la fuga di capitali con assenti benefici a riguardo del debito che tra l'altro pareva diventare pesante. Il Pil nel 1930 aveva registrato la perdita di 5 punti percentuali in una crisi che sembrava di natura passeggera; con questo venne previsto di salvare il Credito italiano e la Banca d'Italia commerciale che vennero colpiti con una relativa conseguenza dell'aumento della circolazione della Banca d'Italia e il coinvolgimento della Cassa depositi e prestiti. Nel 1931, la Cassa depositi e prestiti è stata molto importante per l'avvio dell'Istituto mobiliare italiano che aveva il compito di gestire le due banche miste con ricorso all'emissione di obbligazioni. Le obbligazioni avrebbero dovuto essere scelte in modo tale da racimolare delle risorse per la ricostruzione industriale di un Istituto del 1933.

L'obiettivo era di porre in termini razionali il sistema delle partecipazioni statali e di smaltire gli immobilizzi che si trovavano in mano alla Banca d'Italia con la conseguente sterlina che aveva cancellato i crediti a breve termine scelti dalle banche estere e italiane di più rilevante importanza<sup>42</sup>.

Nel giro di pochi anni poi, il debito che proveniva, era così cresciuto e avrebbe avuto bisogno di forme di finanziamento in concorrenza con il mercato dei capitali privati ed i titoli pubblici a lunga scadenza<sup>43</sup>. La situazione che si era venuta a creare, fu molto difficile da sopportare per le relative "spese straordinarie" fra cui quelle per i salvataggi e per gli interventi in campo economico con conseguente crescita del debito statale da circa 87 miliardi di lire a quasi 106 miliardi di lire e con un rapporto fra il debito e il pil dal 58% all'88%<sup>44</sup>. Nel 1931, il governo utilizzò nuovamente i buoni del tesoro offrendo un tasso d'interesse del 6,30%. Con l'obiettivo di riuscire a trovare delle risorse per coprire la scadenza di titoli. Agli inizi del 1932, il governo fece una simile operazione con la premessa che sembrava essere favorevole nei confronti della crisi. Per Mussolini, era sinonimo della dimostrazione di una grande fiducia dei risparmiatori verso il debito nazionale. Mussolini pensava che fosse arrivato il momento di mettere a frutto lo sforzo in termini monetari operato da lo stesso. il governo, a seguito di operazioni di conversione ipotizzate dal duce a un rendimento molto più basso di quelli pagati per gli altri titoli Italiani, fu costretto ad un'adesione volontaria. La legge, che offriva un titolo redimibile

---

<sup>42</sup> Tedoldi L., Volpi A., *Storia del debito pubblico in Italia, Dall'Unità a oggi*, Editori Laterza, Bari, 2021, p.

<sup>43</sup> Castronovo V., *Dalle origini al dopoguerra*, Roma, Bari, Laterza, 2013, p. 98

<sup>44</sup> Fausto, *Lineamenti dell'evoluzione del debito pubblico in Italia, 1861-1961*, p. 96

al 3,50% per sostituire il consolidato al 5% ed il prestito del regime fascista, fu pubblicata nel 1934 un giorno prima della sua entrata in vigore e in modo difficile fissava la richiesta per il rimborso degli stessi titoli. L'adesione risultava così essere obbligatoria. I prezzi iniziarono rapidamente a scendere costringendo il governo ad attuare un decreto legge che avrebbe autorizzato la Banca d'Italia a concedere anticipazioni sugli stessi titoli al tasso del 3% in un anno. Credito privilegiato ma non sufficiente all'arginare del crollo. Mussolini in questo periodo molto difficile, avviò l'impresa che appesantì ulteriormente il bilancio Italiano. Il disavanzo risultava quindi più alto rispetto all'anno precedente e la spesa pubblica andò così a superare del 27% il pil. Per porre rimedio, al prestito del 1934, nel 1935 venne emesso un nuovo prestito consolidato al 5% con l'obiettivo di restituire al mercato dei compratori una parte. Venne dato il consenso così alla Banca d'Italia di concedere anticipazioni sui titoli della rendita al di sotto del tasso di sconto che nel '35 era del 5%.

## **2.2. IL DEBITO SOTTO CONTROLLO E LA CRISI DAL 1946 AL 1995**

Tra il 45 e gli anni 50, quindi anno in cui il rapporto tra il debito e il Pil era tornato ai livelli di inizio secolo e la spesa era aumentata in modo esponenziale e gli anni nei quali avvenne l'insediamento del governo, il Tesoro lanciò quattro prestiti a lungo termine cioè provvedimenti che seguivano l'emissione dei buoni poliennali da parte dello Stato per i propri bisogni<sup>45</sup>. I prestiti, vennero affidati ad un consorzio della Banca d'Italia. L'emissione di buoni del Tesoro sorta di prestito ponte, aveva lo scopo di sostenere finanziariamente il paese dalla guerra e la successiva ricostruzione. Il prestito tuttavia, sebbene fosse stato di successo, si rivelò temporaneo a seguito della ripresa dell'inflazione. Di seguito fu imposto alle banche di depositare presso la Banca d'Italia, una quota come riserva e questo, portò rapidamente alla riduzione dell'emissione della moneta, e alla riduzione dell'inflazione. Fu poi possibile collocare ad agio i titoli. Nel 1949, il rapporto tra il debito e il Pil era del 32%<sup>46</sup>. La Repubblica era nata con un debito molto basso e tra la fine degli anni quaranta e la prima metà degli anni cinquanta, il numero dei dipendenti dello Stato, il sistema di welfare e gli apparati amministrativi, erano rimasti invariati caratterizzati quindi dall'immobilismo con l'eccezione dei comitati interministeriali.

---

<sup>45</sup> Biancini A., *Il debito pubblico dall'Unità ad oggi*, pp., 269-380.

<sup>46</sup> Bastasin C., Mischitelli M., Toniolo G., *Living With High Public Debt*, 2019, p.11

Nella seconda metà degli anni Quaranta, l'indebitamento era caratterizzato dai BOT i cosiddetti titoli a di breve scadenza e dal conto della cassa depositi e prestiti che costituivano la maggior parte del debito pubblico<sup>47</sup>. Tra il 1950 e il 1970, si sviluppò un cambiamento epocale nel sistema economico italiano sia per quanto riguarda l'industrializzazione, sia per quanto riguarda l'economia e l'integrazione con l'estero<sup>48</sup>. Anche se queste trasformazioni non hanno portato ad un regime di bassi salari nell'industria e ad un mercato interno debole appoggiato all'equilibrio dei bassi consumi<sup>49</sup>. Negli anni Cinquanta lo Stato italiano consolidò e ampliò la sua struttura. Il periodo dal '46 al '53 fu come contraddistinto da un'azione di governo che avvicinò, con rapide trasformazioni, il paese ai partner europei. In parte se, lo Stato si andava radicando verso una certa continuità centralista, dall'altra l'iniziativa dell'esecutivo nel campo economico, rifiutò e superò gli strumenti di politica industriale degli anni Trenta. Tra gli anni 50 e 52 ci fu una tendenza al peggioramento dello Stato e l'arco cronologico (1950-1962), rappresentano il cosiddetto periodo d'età d'oro della finanza italiana. Questa fase fu favorita da un solido rapporto della Banca d'Italia e i governi democristiani in cui gli esecutivi adottarono una politica di bilancio centrata su un graduale aumento della spesa corrente. Sono gli anni definiti dei "bilanci neutrali", definiti come strumenti del controllo della spesa pubblica<sup>50</sup>.

In questo momento la spesa pubblica viene considerata come un fattore trainante di sviluppo economico soprattutto per quanto riguarda l'agricoltura, trasporti e l'edilizia nonostante ci fosse un'attenzione per quanto riguarda la necessità di riduzione del disavanzo pubblico da parte dell'esecutivo. Il controllo ed il restringimento del debito, era necessario per la visione dei deficit pubblici. Lo sviluppo dell'economia in questo decennio si fondò su tre pilastri la crescita delle esportazioni, i bassi salari e gli investimenti. La Banca d'Italia, per sostenere ed incentivare gli investimenti, assicurò la stabilità monetaria così le casse di risparmio e le banche locali divennero il miglior sostegno per il processo di industrializzazione e rafforzarono così un modello di crescita della piccola e della media impresa. L'Iri, L'Eni e l'Industria privata invece conquistarono considerevoli dimensioni internazionali. Già agli inizi degli anni Cinquanta quindi, da misura di tipo eccezionale, il debito divenne uno strumento ordinario di finanza statale in favore allo sviluppo economico del paese e del risparmio pubblico e

---

<sup>47</sup> Manfellotti, *Il debito pubblico in Italia*, p. 27.

<sup>48</sup> Bini P., *Le grandi scelte di politica economica dell'Italia repubblicana*, Roma, 2006, pp. 34-35

<sup>49</sup> Cassese S., *Governare Gli Italiani, Storia Dello Stato*, Bologna, 2013, p.277

<sup>50</sup> Tosatti G., *Il rifotmismo amministrativo: gli strumenti della programmazione, Le Istituzioni Repubblicane*, p.59

finanziando così i BTP e la spesa in conto capitale. La notevole entità dei Bot iniziò a gravare sulla politica del Tesoro. Pertanto, aumentarono gradualmente i buoni poliennali quindi almeno fino al '63, cresceva la consistenza dei BTP e di conseguenza lo Stato utilizzava i buoni del tesoro poliennali per coprire i deficit del bilancio e per finanziare le spese straordinarie. Durante il 1958 e negli anni successivi, l'esecutivo si avvalse di un significativo ricorso all'indebitamento con la Cassa depositi e prestiti<sup>51</sup>. In questo modo il debito pubblico aumentò dal 51 al '63 passando da 2835 mld a 6129 mld.

### 2.3. LA CRESCITA DAGLI ANNI 1974 AL 1982

A seguito di una grande crisi le difficoltà economiche portarono in Italia ad una rapidissima discesa il Pil nel 1975<sup>52</sup>. Questa fase rappresentava un distacco fra l'Europa occidentale e gli Stati Uniti e alla rottura dell'intesa ideologica fra liberalismo e socialdemocrazia. Dopo un lungo periodo di benessere, si avviò un rallentamento a riguardo della crescita economica, condizionato dall'aumento dei costi di produzione. Il 1970 entrò in corto circuito con l'Italia che allo stesso tempo stava uscendo da una stagione politica esaurita. Erano quindi anni di aumento dell'inflazione e di forte trasformazione sociale. Nel 1975 ci fu un periodo di trasformazione socio-istituzionale degli enti territoriali e in alcune aree del paese si stava avviando delle piccole e medie attività produttive nonostante si avvertiva comunque un rallentamento dell'industria tradizionale<sup>53</sup>. La spesa pubblica possedeva ancora dimensioni contenute rispetto alla media Europea a riguardo del prodotto interno lordo ma i trend di crescita del debito pubblico italiano ereditato dagli anni sessanta, si era invece assestato intorno al 40% in rapporto al Pil, crescendo di oltre cinque punti negli ultimi cinque anni<sup>54</sup>. Il disavanzo dei conti pubblici, era stato finanziato per una quota rilevante dalla stampa di moneta.

Il deficit aumentò grazie a provvedimenti di sostegno economico che avevano così ridotto ad una conseguente scelta politica da parte del governo di indebitamento con l'estero e lo stock del debito era ancora composto da titoli a lungo termine. In questa fase della storia, la crescita del debito avvenne in un contesto istituzionale in cui il governo non solo deteneva la sovranità

---

<sup>51</sup> Fausto, *Lineamenti dell'evoluzione del debito pubblico in Italia*, p. 109.

<sup>52</sup> Postigliola, Piergallini, *Debito Pubblico e sostenibilità della politica fiscale in Italia*, Cambridge, 2010, p. 195

<sup>53</sup> Craveri P., *la Repubblica dal 1958 al 1992. Storia d'Italia dall'Unità alla fine della prima Repubblica*, Torino, 1995, p. 475.

<sup>54</sup> Cfr. Visaggio, *Politiche di bilancio*, pp. 107 sgg. Cfr. Francese, Pace, *Il debito pubblico italiano dall'Unità alla fine della prima Repubblica*, V, Torino, 1995, p. 475.

monetaria, ma disponeva del debito pubblico<sup>55</sup>. Nel 1972 il debito si era avviato verso il 50% del Pil e nel 1973 l'esecutivo, era sempre più propenso a ritirare la moneta nazionale europea e i governi neocentristi misero in moto il processo di fluttuazione della lira, mentre le altre monete europee si unirono sotto la protezione tedesca. L'Italia si mise all'interno di un modello svalutativo e questo modello sulla base di un dollaro debole, rispetto ad un marco forte, con l'obiettivo di ridurre la svalutazione, avrebbe portato ad un contenimento degli aumenti salariale e ad un rilascio della crescita<sup>56</sup>. In questi anni, il governo veniva così diviso in parte da una componente centrosinistra e laica che mirava all'obiettivo di un rafforzamento della politica di crescita delle spese sociali e dall'altra ad una componente del centro la dc che manteneva un atteggiamento verso un fine del pareggio di bilancio attraverso il contenimento delle spese dello Stato.

L'azione dell'esecutivo era condizionata da interessi delle forze politiche e la Repubblica dei partiti aveva bisogno ormai di utilizzare il debito pubblico come strumento di legittimazione politica costante e, proprio per determinati motivi, il debito stava crescendo sempre più fino ad arrivare oltre il 50% in rapporto al Pil<sup>57</sup>. Nel gennaio del 1973 il Ministro del Tesoro istituì un doppio mercato dei cambi ma il rapido fallimento, aprì la strada al ricorso dello Stato verso un prestito da parte delle Istituzioni Internazionali e spinse la Banca d'Italia a farsi carico ancora una volta dell'assorbimento della massima parte dei BOT emessi in quell'anno. Il Ministro del Tesoro mise in campo un piano di indebitamento e nel 1974, ricevette il sostegno economico grazie ad una situazione favorevole di tipo negoziale rispetto all'Italia. Il prestito veniva definito stand-by quindi un prestito su garanzia da parte del governo italiano e con lo scopo di ridurre il deficit commerciale e che avrebbe portato poi alla recessione il paese<sup>58</sup>. E così, l'Italia divenne il primo paese industrializzato a richiedere un intervento dell'FMI dopo l'aumento del prezzo del petrolio.

Tra il 1977 e il 1980, avvenne una mutazione dello Stato italiano da cosiddetto finanziatore a debitore e questa modifica fu sostenuta dalla crescita costante dell'inflazione che consentì ai governi di indebitarsi in modo progressivo nel tempo a costi decrescenti e negativi<sup>59</sup>.

Lo stato italiano era imprenditore oltre a quello francese, a livello europeo e venne trasformato con enormi ricadute sulle scelte politiche di spesa e di investimento; Per fare un esempio, l'Iri

---

<sup>55</sup> Spinelli, Frattiani, *Storia monetaria d'Italia*, Cfr. anche Giordano F., *Storia Del Sistema Bancario Italiano*, Roma, 2007, pp. 104-105.

<sup>56</sup> Rossi S., *La politica economica italiana*, Roma, Bari, 1968-1998, pp. 9-42.

<sup>57</sup> CD, *Decisione e relazione della Corte dei Conti*, 1973, p.45.

<sup>58</sup> Banca d'Italia, *Assemblea generale ordinaria, dei partecipanti*, 1975.

<sup>59</sup> Amato, Graziosi, *Grandi illusioni*, p. 110.



che era gravata da problemi in tutti i settori. Il Tesoro si era rivolto alla Cassa depositi e prestiti con lo scopo di riequilibrare di stabilizzare il debito ma rafforzò questa azione e ottenne la crescita del fabbisogno e di conseguenza, il disavanzo della Tesoreria<sup>60</sup>. A peggiorare era stato il mancato adeguamento all'inflazione che riuscì a scatenare il ricorso all'indebitamento dei Comuni provocando in questo modo una forte crisi del 1976<sup>61</sup>. Il ministro del Tesoro decise così di intervenire con i decreti Stammati 1 e 2 e si pose fine all'opposizione fra la finanza centrale e quella locale. I decreti Stammati non erano però stati di grande successo ed il peso deciso da Stammati, incise sulle spese che dovevano essere coperte attraverso l'indebitamento oltre a quelle per la costituzione del fondo per l'assistenza ospedaliera, per la riconversione industriale e per una serie di interventi a favore della crescita economica. Nel 1978, la spesa dello Stato raggiunse il 33,9% del tasso di incidenza più alto dell'ammontare delle spese complessive da coprire con i mezzi di indebitamento<sup>62</sup>. Così anche il debito pubblico tornò a crescere e superò il 60% con un avanzamento rispetto all'anno precedente<sup>63</sup>. Anni in cui la copertura del deficit pubblico era condotta anche attraverso prestiti del settore privato.

Nonostante ciò la politica dell'indebitamento insisteva sul finanziamento di una parte della spesa corrente ormai l'elemento più rilevante dell'azione dei governi. Del resto, lo Stato debitore si rafforzò grazie all'illusione dei governi di riuscire poi a poter gestire la crescita dell'indebitamento e soprattutto grazie alla convinzione di poter ricorrere ad un sostegno da parte della Banca centrale che avrebbe monetizzato il debito acquistando i titoli emessi ed invenduti consentendo allo Stato di non pagarne gli interessi. In questi anni comunque, le politiche di bilancio e del debito si basarono sul ricorso sottomesso alle esigenze dell'esecutivo. Il meccanismo era quello di fissare, attraverso il ricorso di fondi messo a carico dei bilanci di anni successivi, quote superiori di copertura di spesa rispetto a quelle gravanti sul primo bilancio e quindi consentiva di impegnare importi più elevati di spesa senza però poi disporre di una vera copertura, creando delle basi per il ricorso al prestito<sup>64</sup>. Ad esempio la legge 38 del 1977 impegnava delle spese nel settore della difesa fino al 1981 senza poi rinegoziarle anno per anno e aumentandone la quota ogni anno<sup>65</sup>. Tale azione aveva lo scopo di favorire una

---

<sup>60</sup> Battilossi S., La "nuova" Cassa depositi e prestiti, cfr. Toniolo G., *Storia della Cassa depositi e prestiti. Un nuovo corso: la società per azioni*, Roma, Bari, Laterza, 2014, pp. 62-63.

<sup>61</sup> Marchese S., *Spesa e autonomia con imposte incostanti*, in *La finanza locale in Italia. Rapporto 2010*, Milano, 2010, pp. 181-186.

<sup>62</sup> CD, *Decisione e relazione della Corte dei conti*, 1979, p. 80.

<sup>63</sup> Art 50 cfr. CD, *Decisione e relazione della Corte dei conti*, 1979, p. 97.

<sup>64</sup> Tedoldi, *Il conto degli errori*, pp., 43 sgg.

<sup>65</sup> CD, *Decisione e relazione della Corte dei conti*, 1977, p. 59.

forma occulta e onerosa di indebitamento gestita dal Tesoro che accontentasse le esigenze di dicasteri e con l'intento di occultare l'insufficienza delle risorse effettive allo scopo di favorire il ricorso ad oneri derivati da prestiti, incidendo sull'equilibrio di bilancio aumentando il saldo netto da finanziare rispetto alle previsioni<sup>66</sup>. Il ricorso al debito non era da considerarsi legittimo se forniva il sostegno a impegni di spesa su accantonamenti non votati dal parlamento ogni anno<sup>67</sup>. In sostanza l'uso dei fondi globali era legale solo se copriva le spese anno per anno cosicché il Parlamento doveva poter approvare annualmente il ricorso al fondo. "Quelle che dovevano essere grandi riforme, finirono per suscitare un indebolimento delle autonomie territoriali e non risolsero la questione finanziaria che rimaneva uno dei cardini essenziali del sistema dei poteri locali"<sup>68</sup>.

In questi anni il debito pubblico compirà quindi un balzo ulteriore, incrementando le sue dimensioni oltre il 20% annuo. Diventò decisiva la costituzione di una riserva finanziaria da parte dei lavoratori dipendenti ed iniziò a crescere in modo diffuso l'attenzione verso i titoli a breve scadenza i cui rendimenti stavano diventando molto appetibili. Le politiche avevano trasformato i Bot da strumento di sostegno economico in strumento finanziario (esentasse).

Nel 1979 il buono ordinario del Tesoro era diventato una delle più importanti forme di indebitamento dello Stato e invece la vita media dei Bot si ridusse drasticamente rispetto al passato. Il processo di riduzione della vita del debito introdusse elementi critici ma nonostante questo, il fenomeno Bot fece presa non solo fra i piccoli e grandi risparmiatori ma anche in una nuova classe di imprenditori del Nord Italia. La quota dei Bot raddoppiò. Anni in cui si manifestò la difficoltà dei governi di costringere le domande sociali all'interno delle risorse disponibili in un contesto controllato e l'incapacità del parlamento nel suo complesso di controllare le decisioni e le azioni occulte delle politiche economiche parte della crescita del debito. Questo decennio fu anche una stagione di sviluppo graduale della produttività rispetto agli altri paesi europei.

Questa fragile stabilità manteneva la condizione che il debito potesse essere ampiamente controllato e gestito in quanto sostenuto da molti risparmiatori italiani e per via della crescita dell'economia che superava il tasso di rendimento sui titoli di Stato. Il nuovo decennio iniziò con un forte rallentamento dello sviluppo e con un ulteriore aumento dell'inflazione, con una crescita dei costi dei prodotti primari e soprattutto di quelli del petrolio. In questo momento, a differenza degli anni passati, dove l'Italia, la Francia e la Germania avevano scelto politiche

---

<sup>66</sup> Senato della Repubblica, 5° Commissione, seduta 1977.

<sup>67</sup> *Ivi*, p. 59.

<sup>68</sup> *Aimo, Stato e poteri locali cit.*, p. 146.

monetarie differenti, le banche centrali di tutti e tre i paesi, per cercar di far fronte all'alta inflazione e rispondere al bisogno di stabilità, perseguirono politiche restrittive alzando i tassi di sconto, riducendo l'offerta di liquidità sul mercato e producendo così il calo dell'inflazione. L'Italia, nonostante fosse ancora in forte espansione, viveva l'esaurimento della fase di connessione tra la società e l'intervento pubblico e stava anche cambiando in parte lo Stato regolatore dell'economia come stava avvenendo negli altri paesi europei<sup>69</sup>.

Nel 1980 nel frattempo, continuava a crescere anche la separazione fra il governo e l'amministrazione centrale da una parte e il sistema Regioni-autonomie locali dall'altra. La legge di bilancio raddoppiò l'importo delle emissioni consentite in relazione alle esigenze della tesoreria generale e soprattutto aumentò il disavanzo a causa dell'incremento del rimborso prestiti. Quasi la metà del disavanzo era coperto da prestiti a medio e lungo termine e se da un punto di vista erano dati sostenibili, da un altro destavano preoccupazione. Fino a questo momento, il Tesoro era il responsabile della spesa, e la Banca del suo finanziamento. "Tuttavia sotto la pressione delle difficoltà di gestione della crescita del fabbisogno finanziario dello Stato, si ravvivò l'urgenza di porre in essere politiche coordinate per ridurre l'inflazione"<sup>70</sup>. Di seguito, si avviò il "divorzio" della Banca d'Italia dal Tesoro, cioè si superò definitivamente il meccanismo della sottoscrizione da parte della Banca d'Italia dei titoli del debito non collocati sul mercato aumentando così la responsabilità del Tesoro. L'intento di questa separazione era quello di rendere trasparenti le dinamiche degli interventi di finanziamento del deficit così che l'autorità monetaria potesse garantire poi un potere d'acquisto della moneta, che per molti italiani era da tempo lo strumento del risparmio<sup>71</sup>.

---

<sup>69</sup> Fausto D., *La politica del debito pubblico dell'Italia repubblicana nelle Relazioni della Banca d'Italia*, in De Luca G., Moiola A., *Debito pubblico e mercati finanziari in Italia*. Milano, 2007, p. 685.

<sup>70</sup> M. L., Marinelli, *L'indipendenza della Banca d'Italia dal governo negli anni ottanta: cause interne e internazionali*, in "Studi e note di economia", 2011, p. 144, Polsi A., Stato e Banca centrale in Italia.

<sup>71</sup> Cama, *La Banca d'Italia*, cit., pp. 152-153.

## 2.4. LA CRISI DEL DEBITO FINO AL 1995

Tra gli anni ottanta e novanta, si formò il debito più alto della storia italiana, aumentò più dei disavanzi primari riportando le dimensioni ad una quota vicina a quella della fine degli anni novanta e la crescita del debito fu molto condizionata anche da decisioni politiche dell'esecutivo<sup>72</sup>. Tra l'ottantuno e l'ottantadue, l'Italia aveva accumulato circa venti miliardi di dollari di un nuovo debito verso l'estero e Ciampi, governatore della Banca d'Italia, aveva invitato l'esecutivo al controllo del credito commerciale e dell'attività di prestito con l'estero. Se questi erano elementi di difficoltà, sul versante di tipo politico si affiorò l'esigenza di riformare le materie economiche. Entrambi gli esecutivi non riuscirono comunque a dare un preciso indirizzo in quanto condizionati dalla difficile governabilità della spesa. Quando la politica delle emissioni divenne un carattere rilevante delle politiche di indebitamento pubblico, lo sviluppo dei titoli di Stato, aveva portato i Bot ad arrivare ad un terzo del totale di essi rendendo così più corto il debito. Il governo sarebbe dovuto intervenire per allungare la vita del debito pubblico. Fu inserita nella legge finanziaria anche la manovra straordinaria, che impose un indirizzo politico sul controllo della spesa e della programmazione della finanza e venne invocata da più parti l'introduzione di un coordinamento sulla politica della finanza. La Corte dei conti sostenne che l'indebitamento rimaneva estraneo al bilancio di cassa e ciò avrebbe quindi determinato una sorta di deterioramento del bilancio di cassa<sup>73</sup>. L'incremento della spesa pubblica continuò a crescere al di sopra del Pil nonostante fosse al di sotto della media europea e l'aumento dell'indebitamento dello Stato oltre alla spesa, garantirono più consenso.

Con questo provvedimento di azzeramento del disavanzo, il governo puntava alla riduzione dello stock di debito pubblico. Non venne però presa nessuna decisione e l'azione del governo non subì dei cambiamenti<sup>74</sup>. La priorità era il contenimento del deficit. In sostanza, la crescita sostenuta e l'uso politico del debito, rimasero un consenso dei governi che si potevano scaricare sulle risorse di generazioni successive. Alla fine del 1985, ci fu un momento delicato. Per un deciso calo delle entrate e per l'aumento dell'evasione fiscale. Il governo non fu molto sensibile

---

<sup>72</sup> Francese M., Pace A., *Il debito pubblico italiano dall'Unità ad oggi. Una ricostruzione storica della serie storica*, in "Questioni di economia e finanza", quaderni della Banca d'Italia, 2008, p. 21

<sup>73</sup> Ivi, p., 12

<sup>74</sup> Fausto, *La politica del debito pubblico*, cit.

rispetto al richiamo di esperti che segnalavano l'autoalimentazione del debito. Dalla fine del governo Craxi al nuovo governo Fanfani per poi arrivare alla costituzione, (1987), si arrivò a momenti intensi molto critici della storia. La priorità del governo divenne il contenimento del fabbisogno pubblico, ma poi, nel 1988, l'esecutivo venne battuto dai franchi e complice anche l'opposizione che aveva preferito ad incassare qualche emendamento alla legge di bilancio. I governi di fine bilancio di fine decennio non riuscirono ad imporre un'adeguata, politica del debito, in sintonia con la congiuntura politica, attanagliati da un'insufficiente operatività della manovra sulle entrate e da maggiori prelievi di tesoreria operati dalla finanza decentrata e determinati dalla riduzione dei rientri di tesoreria dei depositi bancari, causati dal maggior indebitamento delle Unità sanitarie locali<sup>75</sup>. Ma era soprattutto la crescita eccessiva di spesa per interessi a mantenere alta la crescita del debito. Quando il ministero del Tesoro Giuliano Amato si pose l'obiettivo di arrestare la crescita del rapporto fra il debito e il prodotto entro il 1992 presentando nel 1988 un piano di rientro, con l'intento di stabilizzare il rapporto fra il Pil e il debito, il tentativo venne sospeso e non si fece ricorso nemmeno alle emissioni sui mercati internazionali né si favorì la negoziabilità del debito sul mercato.

A distanza di sei sette anni il divorzio fra la Banca centrale e il Tesoro, aveva confermato una crisi di credibilità dei governi e della classe politica. Nell'ottantanove, il presidente De Mita, sostenuto da Ciampi, tentò di varare un piano di tagli alla spesa sui settori caldi della sanità, della previdenza, dei trasporti e del pubblico con l'obiettivo di contenere la crescita del debito e di avviare una possibile riduzione, che in parte riuscì. Alla fine del decennio, non era venuto meno il ricorso all'investimento nei Bot e fino a quel momento gli italiani furono estranei agli investimenti dell'economia avanzata, con l'introduzione della legge sui fondi comuni di investimento e la liberalizzazione dei flussi internazionali e venne indirizzato il trasferimento del risparmio delle famiglie verso l'investimento azionario sulle piazze internazionali<sup>76</sup>. Però, si era diffuso anche un atteggiamento di sfiducia nei confronti dello Stato. Tuttavia la vita del debito si restrinse scendendo a due anni e sette mesi contro i tre anni e tre mesi dell'anno precedente. Il programma del nuovo governo, seppure non si discostasse molto dalle linee generali del precedente, era indirizzato verso riforme istituzionali e fu intento a ricollocare il paese sull'asse europeo questo, significava quindi adottare delle politiche volte alla stabilizzazione del rapporto fra il debito e il Pil da ottenere entro il 1992. Alla fine del 1989 le famiglie erano diventate la maggioranza dei possessori dei titoli di Stato e il sistema bancario

---

<sup>75</sup> CD, *Decisione e relazione della Corte dei conti 1988*, pp. 53-54.

<sup>76</sup> Cannari L., D'alexis G., Raimondi G., Rinaldi A.I. , *Le attività finanziarie delle famiglie italiane*, in *Banca d'Italia*, Temi di discussione, p. 136

e la Banca d'Italia avevano diminuito i loro investimenti in titoli. Situazione che derivava dagli effetti del divorzio fra la Banca d'Italia dal Tesoro e la rimozione del massimale di prestiti delle banche. Comunque, in questo periodo, il debito pubblico era ormai del 94% sul Pil, a differenza dei paesi europei.

Verso Maastricht, la globalizzazione, la crisi tedesca, la ripresa della lievitazione inflativa e altri problemi, caratterizzarono un riversamento sull'Italia fra il 1990 e il 1991 si formò il ricambio della classe dirigente e, gradualmente, il deficit pubblico venne utilizzato come sostegno. Lo Stato fu subito messo in discussione del resto, le contraddizioni erano abbastanza considerevoli. Ciò che si degradava era il sistema politico. In questo contesto, il governo, intraprese il processo di avvicinamento al Trattato di Maastricht che diede quindi avvio alla costituzione dell'Unione europea<sup>77</sup>. Bisogna ricordare che in quegli anni, si stava avviando una fase in cui si rafforzavano i poteri del governo in tema del bilancio tranne per il governo Berlusconi durato da maggio a dicembre del 1994<sup>78</sup>. L'Italia aderì al Trattato di Maastricht e accettò di entrare a far parte dell'Ue rimanendo esclusa dal trend di crescita mondiale e, la crisi economica era ormai alle porte. Il governo Andreotti non avviò il processo di privatizzazione di alcuni importanti enti, nonostante la scelta fosse stata presa da tempo e nonostante la delibera del 1992 avesse stabilito la trasformazione in società per azioni dell'Eni e delle Ferrovie dello Stato<sup>79</sup>. La crisi finanziaria ebbe un impatto dell'ordine di 20 mila miliardi di lire, un valore prossimo al fabbisogno complessivo dello Stato. Gli oneri per interessi toccarono il punto più alto fino a quel momento di incidenza sulla spesa corrente e sulla spesa finale<sup>80</sup>. L'esecutivo procedette all'azione di privatizzazione del settore pubblico dell'economia con l'intento di depotenziare il ruolo politico ed economico dei partiti e la crisi portò inevitabilmente alla svalutazione della lira<sup>81</sup>.

La firma del trattato di Maastricht e l'ingresso dell'Italia nell'UE, spinse al varo di politiche di stabilità e d'adempimento della funzione redistributiva, in un contesto in cui si riducevano i trasferimenti di risorse dallo Stato alle partecipazioni statali e l'Unione monetaria limitava

---

<sup>77</sup> Laspina G. Majone, *Lo Stato regolatore*, il Mulino, Bologna, 2000 p. 214

<sup>78</sup> Rivosecchi, *La decisione di bilancio nella riflessione di Paolo de Ioanna*, in Forum di Quaderni Costituzionali. Rassegna, febbraio 2019, pp. 1-11

<sup>79</sup> Cerboni A., Cotta M., *Le privatizzazioni: i partiti e la crisi finanziaria, a cura di, Il gigante di argilla*, il Mulino, Bologna, 1996, pp. 238-239.

<sup>80</sup> SR., *Decisione e relazione della Corte dei conti 1992*, p. 65.

<sup>81</sup> De Cecco M., *L'Italia grande potenza: la realtà del mito, Storia economica d'Italia, Industrie, mercati, istituzioni, I vincoli e le opportunità*, p. 34.

l'autonomia dei governi nazionali sul tasso di cambio e, ovviamente, sul bilancio<sup>82</sup>. La linea d'azione del nuovo esecutivo guidato da Carlo Ciampi era quella del restringimento delle spese e dell'aumento delle entrate correnti infatti questo governo non rappresentativo di una maggioranza parlamentare precostituita assunse un orientamento politico regolatore e di conseguenza si dedicò ad una decisa riduzione di spesa per stabilizzare il debito. Per la prima volta nella storia repubblicana, la riforma dell'amministrazione diventò parte integrante della manovra di bilancio<sup>83</sup>. Il governo non esitò a rafforzare il Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato che permise di estinguere solo lo 0,64% del debito pubblico, sufficiente però a spingere l'esecutivo, a portare a termine altre privatizzazioni (Credito Italiano, della Banca Commerciale, Sme, Imi e Efim ora, soppresso. Tale riduzione degli interessi e la manovra correttiva del governo, stavano producendo un graduale rallentamento della dinamica della spesa pubblica, infatti diminuì così il valore assoluto un evento che non accadeva da ormai quindici anni. Inoltre l'incremento del debito fu probabilmente dato anche dall'acquisto di circa 31.000 miliardi di lire nel dicembre del 1993 dalla banca d'Italia a fronte del quale venne istituito il nuovo conto di gestione del servizio di tesoreria<sup>84</sup>.

Il governo Berlusconi puntò a dei provvedimenti denominati “dei cento giorni” come l'introduzione di incentivi all'occupazione ed agli investimenti (Legge Tremonti) con l'obiettivo prioritario del contenimento della spesa pubblica. L'azione di questo esecutivo aveva dilapidato la credibilità della politica di rientro dal debito e quindi aveva incrementato le tensioni sui tassi d'interesse e di cambio, però le posizioni dell'opposizione sulle politiche del debito appaiono strumentali. A due anni di distanza, dal varo del Trattato di Maastricht il rapporto tra il debito e il Pil aumentò di circa tredici punti come nell'ultimo decennio, a fronte di un calo deciso della spesa pubblica, il debito saliva spinto dagli andamenti negativi del mercato dei titoli. Il periodo della crisi del primo governo Berlusconi venne determinato da una pesantissima sconfitta per il riequilibrio del bilancio: la riforma delle pensioni. Per il successivo governo, guidato da Dini il contenimento della spesa non costituì più il centro dell'azione governativa ma divenne prioritaria invece la nuova riforma delle pensioni. In questo contesto, la politica del debito uscì, momentaneamente, dall'agenda del governo. Tuttavia, secondo la Corte dei conti, ebbe un effetto calmiera l'introduzione dei CTZ

---

<sup>82</sup> Ciocca P. *Ricchi per sempre? Una storia economica D'Italia*, Torino, 1976-2005, pp. 307 sgg.

<sup>83</sup> Immordino M., *Verso un nuovo statuto dei controlli della Corte dei conti?*, in *Storia e attualità della Corte dei conti*, Quaderni di Mediterranea, Palermo, 2013, p. 120.

<sup>84</sup> SR, *Decisione e relazione della Corte dei conti*, 1993, p. 74.

(Certificato del Tesoro zero-coupon), in quanto per questo titolo, senza cedola, gli interessi furono registrati interamente a scadenza. Fino al 1995, la sottoscrizione del debito non fu mai a rischio. Il trattato di Maastricht impose alla politica economica dei governi degli Stati membri di dotarsi di un piano di previsione triennale consolidato, che prevedeva il raggiungimento di un livello del fabbisogno del 3% del Pil del 1998. Dal 1996 la spesa pubblica iniziò a calare fino al 1999<sup>85</sup>.

---

<sup>85</sup> Mef, *La spesa dello Stato dall'unità d'Italia, 1862-2009*, pp.2-3.



## CAPITOLO TERZO

### DAL 1996 AL 2019

#### 3.1. I GOVERNI POLITICI

Negli anni novanta, il presupposto per il processo di integrazione monetaria Europea e per riprendere il percorso delle riforme amministrative, le manovre di bilancio ed il nuovo esecutivo di Prodi, volgevano la propria attenzione nei confronti di un rispetto di parametro di bilancio per l'introduzione dell'Unione monetaria nell'UE. Il fine, era di un'Italia all'interno del primo gruppo dei partner europei. Durante l'inizio del 1999, nella sua fase di decollo, dell'unione monetaria, l'obiettivo dell'esecutivo si spingeva verso ad un avvicinamento di tipo graduale al trattato di Maastricht e, ciò implicava lo sviluppo di operazioni di manovra limitate, nonostante la crescita economica che era rallentata e, così, pure il costo del denaro e il disavanzo nel bilancio dello Stato che stava gradualmente diminuendo producendo uno sviluppo delle entrate pubbliche. La strategia di controllo della spesa del governo consisteva nel ridurre l'intervento pubblico in alcuni settori produttivi di alcuni servizi come per le poste e ferrovie, serviva per anticipare al 1997 la prospettiva di raggiungere un rapporto deficit/Pil del 3%. Questa decisione è stata il risultato di una scelta politica a favor di una forte adesione dell'Italia al trattato di Maastricht per evitare l'esclusione del paese dal primo gruppo di membri della moneta unica. Secondo il ministro del Tesoro Ciampi e secondo le convinzioni del capo dell'esecutivo, l'ingresso nell'Unione monetaria avrebbe creato un impatto significativo sul deficit. Alla fine del 1996, era di poco migliorato il rapporto fra il Pil e l'indebitamento per via della pressione fiscale e per l'aumento delle entrate.

Di conseguenza, l'Italia era rientrata nella media Europea. Avrebbe dovuto contribuire alla stabilizzazione del debito la definita privatizzazione dell'Iri che era, però, in ritardo. Poi dalla metà del 1996, l'ingresso nell'Unione monetaria non solo enfatizzò le potenzialità di un aumento degli acquirenti stranieri, ma cambiò le strategie del governo e del tesoro e l'effetto immediato fu l'orientamento verso una politica di riduzione dei titoli a tasso variabile, o con scadenza a breve, che determinasse un abbassamento nella struttura dei tassi di interesse e che spingesse anche le famiglie italiane verso investimenti finanziari alternativi ai Bot<sup>86</sup>. Da una parte Prodi ha incoraggiato una maggiore attenzione alla governance e meno alla spesa dall'altra parte, il parlamento impose un controllo sulla tassazione. Per quanto riguarda la spesa, nel 1997, garantì una transizione verso la

---

<sup>86</sup> Messori M., *Sistema bancario, ricchezza finanziaria e crisi economica in Italia*, in *Banca, impresa e società*, 2011, pp. 363-369.

messa a regime della riforma delle pensioni<sup>87</sup>. Questo governo, affrontò anche temi sulla trasparenza del bilancio. L'esecutivo ha sviluppato con successo una strategia per contenere il fabbisogno pubblico controllando il flusso di cassa della bilancia dei pagamenti dello Stato. Tra il '96 e il '97 l'avanzamento annuale non arrivò al 3% e in rapporto al Pil, il debito diminuì risultando così sotto al 120%. La Banca d'Italia ha rilevato che i Titoli di Stato detenuti da acquirenti stranieri era superiore al 20% con una cifra quindi spropositata. La crisi provocata dai partiti di sinistra che non fanno parte della maggioranza, ha accelerato la caduta del governo Prodi.

Tangentopoli era così alle spalle. Venne riconfermato il ministro del Tesoro Ciampi con Massimo D'Alema che guidava il nuovo esecutivo. Fin dall'inizio, la sfida è stata quella di gestire al meglio la riduzione dei costi di servizio del debito. Il 1998 fu un anno in cui ci fu una forte crisi finanziaria mondiale, che aveva investito paesi come il Giappone e il Brasile e in cui, il governo russo ha svalutato il rublo rispetto al dollaro e allo stesso tempo ha imposto una moratoria di novanta giorni sugli obblighi delle banche russe nei confronti dei creditori stranieri per evitare un default del sistema bancario. L'azione di D'Alema andava verso ad un risanamento economico e di sviluppo con delle ripercussioni nei rapporti tra il governo e il parlamento e i due governi D'Alema si contraddistinsero in governi di transizione, tuttavia, il completamento di importanti privatizzazioni nei settori dell'energia e dei trasporti, e, allo stesso tempo, un'impennata degli investimenti da parte dei piccoli risparmiatori hanno portato a un boom del mercato azionario. Così venne attribuito per via dell'accelerazione del piano delle privatizzazioni la flessione dell'indebitamento rispetto all'anno prima. Il successo del mercato delle dismissioni garantì il rispetto della tabella di marcia governativa nella riduzione del rapporto fra il Pil ed il debito pubblico, peraltro, in un momento favorevole di crescita del debito ben inferiore alle previsioni, allo stesso tempo si confermò la flessione della spesa per interessi<sup>88</sup>. Anche grazie alla rinegoziazione dei mutui contratti dalle Regioni negli esercizi finanziari 1987-1991, tanto che si dimezzò seppure fosse aumentato di poco, il tasso degli interessi nella seconda metà dell'anno; tuttavia rappresentava ancora il doppio della spesa francese e tedesca<sup>89</sup>. Giuliano Amato annunciò nel 2000 essendo ministro del Tesoro, che il livello attuale di deficit era il peggiore, il più basso degli ultimi venti anni.

Il periodo di transizione e della leadership dal governo di D'Alema al governo di Giuliano Amato fu sotto la pressione della necessità e l'ultima legge finanziaria di questa legislatura del centro sinistra

---

<sup>87</sup> Pasquino G., *Il governo Prodi, in Politica in Italia. I fatti dell'anno e le interpretazioni.*, Il Mulino, Bologna, 1997,

<sup>88</sup> SR, *Legislatura 6° Commissione*, 12 ottobre 1999, pp. 9-10.

<sup>89</sup> Lutfalla M., *Une Histoire de la dette publique en France*, Paris, Garnier, 2019, pp. 230. Sgg.

era caratterizzata da pressioni politiche più significative<sup>90</sup>. Il ruolo del governo ancora, non si era consolidato integralmente nella guida dell'economia. La politica di controllo del bilancio era impregnata di un modello ibrido di congestione di parlamento-governo che si era deteriorato e non rispondeva più alle esigenze di uno stato in cui il ruolo centrale dell'esecutivo non era così forte nella materia di formazione di bilancio. Con il risultato di un rigore finanziario preferendo una riduzione delle tasse al posto di quella di un rallentamento della crescita del debito pubblico anche perché era ormai evidente con le privatizzazioni ed il fondo di ammortamento del debito che riuscirono solo a depotenziarlo. Lo Stato, dopo varie privatizzazioni, continuava ad esercitare il ruolo di imprenditore<sup>91</sup>. Rimaneva così l'investitore principale azionario del paese e in Europa. Ciò aveva portato poi ad una situazione che avrebbe condotto all'inserimento di un patto di stabilità interno, ed era quindi considerato come uno strumento di controllo nel sistema di finanziamento delle regioni. Un argomento considerato centralissimo quello del controllo della politica del debito nel rapporto fra la Corte dei conti, l'esecutivo ed il parlamento anche se costituiva un deterioramento dello Stato. In ogni caso l'aumento del debito pubblico, è stato controllato grazie al perseguimento di una serie di importanti avanzi primari e alla riduzione della spesa sanitaria, dell'aumento della pressione fiscale, al blocco degli investimenti pubblici e le privatizzazioni.

Nel 2000, anche in una fase di decrescita, il debito pubblico, aveva dimensioni pericolose e preoccupanti, rispetto agli altri stati europei. Nel 2001 il debito pubblico italiano era arrivato ormai intorno al 105% per via di un altro calo del rapporto fra il Pil e il debito portando l'esecutivo a non riuscire più a risalire e a ripartire, e, ad avere un'azione che permettesse ai governi successivi di indirizzare la governance del debito al fine della sua stabilizzazione. Il tasso di crescita del Pil italiano era tornato al livello più basso rispetto a tutti gli altri paesi a livello Europeo.

### **3.2. COME CAMBIA LA COMPOSIZIONE DEL DEBITO NEL TEMPO**

Fra il '97 e il '99, si registrò una riduzione delle famiglie nei confronti dei titoli pubblici a favore degli investimenti in Borsa<sup>92</sup>. Periodo in cui grandi quantità di risparmi sono state convogliate e liberate nel mercato azionario piuttosto che nei titoli di Stato. Nonostante ciò, verso la fine del 2000, furono emessi i mini Bot che erano una nuova tipologia di Titoli e che duravano almeno sessanta giorni e che ebbero un fortissimo riscontro positivo da parte di investitori Istituzionali in entrata, su titoli sicuri a breve scadenza e in uscita dalle Borse, dalle Banche e dai piccoli risparmiatori. Ci fu anche un buon risultato per quanto riguarda l'asta dei Ctz a 24 mesi e i Bot a 12 mesi. Tuttavia, venne poi moderato

---

<sup>90</sup> Santagata W., *Economia, Elezioni, Interessi. Un'analisi dei cicli economici elettorali in Italia*, il Mulino, Bologna, 1995.

<sup>91</sup> Barucci, Pierobon, *Stato e mercato nella Repubblica*, pp. 120 sgg.

<sup>92</sup> Censis, *34° Rapporto annuale*, Milano, Franco Angeli, 2000, pp. 25 sgg.

in modo progressivo il ruolo delle famiglie creditrici, che passarono da un'incidenza del 47% nella prima metà del decennio al 15% nel 1999; a questi dati corrispose un aumento importantissimo delle sottoscrizioni di titoli da parte delle banche italiane ed europee<sup>93</sup>. Se nel 1991 quelle italiane detenevano il 25%, pari a 159 miliardi, tra il 1996 e il 1999 vennero acquistate quote fino a quasi il 40%, davvero un cambio epocale<sup>94</sup>. È cambiata radicalmente la proprietà del debito in soli quattro cinque anni. L'aumento di investitori stranieri è stato graduale e non dovuto a stimoli politici governativi, ma piuttosto a cause legate alla nuova stagione politica ed economica determinata dall'unificazione Europea post Maastricht e dai cambiamenti del mercato internazionale finanziario. L'aggiunta di diversi paesi europei all'elenco della lista dei sottoscrittori è stato un cambiamento molto significativo. Non solo Germania ma anche il Regno Unito.

### 3.3. GLI ANNI 2000

Nei primi sette anni del 2000 nonostante il debito avesse raggiunto una fase di stabilità, dovette rivedersi nei confronti della differenza fra la crescita attesa e quella realizzata che era di tipo inferiore, nonostante la bassa disoccupazione e un afflusso di capitali degli Stati che avrebbero iniziato ad utilizzare l'euro. Lo stock del debito si regolarizzò grazie a tagli delle spese sanitarie, al blocco di investimenti pubblici, a politiche di riduzioni della spesa per interessi, alle privatizzazioni. Nonostante ciò, la politica fiscale non ebbe la riforma e durante il governo di Berlusconi, la spesa primaria continuò ad aumentare oltre i tre punti percentuali<sup>95</sup>. Divenne rigidissima e di difficile contenimento la spesa per le pensioni, per la pubblica amministrazione e per le prestazioni sociali. Gli investimenti privati ebbero un arrestamento per la crescita continua del prelievo fiscale e, gli investimenti pubblici non sarebbero stati poi in grado di controbilanciare quelli privati nel frattempo che il deficit stava così aumentando. Tuttavia, l'esecutivo guidato da Berlusconi avrebbe potuto godere di un dimezzamento dei costi del debito, grazie ai benefici sugli interessi dei futuri Paesi dell'area della moneta unica, mantenendo così il debito sotto il 105% del Pil per tutta la legislatura. Successivamente la fiducia fra lo Stato e i creditori venne a mancare, rafforzandosi così l'interesse per gli investitori stranieri. È stata poi attuata la riforma fiscale del debito Nazionale facendo aumentare l'investimento non domestico del debito. I fondi di investimento e le Banche Centrali di Francia, Gran Bretagna e della Germania acquistarono i titoli di Stato Italiani in quantità elevate tanto da andare a riordinare la geografia dei detentori.

Sopra a ciò incise poi la crisi del ceto medio, inoltre, le famiglie italiane e le banche, avevano pressato

---

<sup>93</sup> Guiso, *Politica e sistema bancario*, 2002, pp. 134 sgg.

<sup>94</sup> Chiorazzo V., Spaventa L., *Astuzia o virtù? Come accadde che l'Italia fu ammessa all'Unione Europea*, Donzelli, Roma, 2000, pg. 127.

<sup>95</sup> Artoni, Biancini, *Il debito pubblico dell'Italia dall'Unità ad oggi*, pg. 232

l'investimento in Titoli di stato italiani investendo maggiormente all'estero mentre, gli investitori esteri la loro disponibilità nel portafogli dei titoli italiani. Alla fine del governo liberista Berlusconi, nel 2006 il debito italiano del 107% sul Pil, fu costituito dal 95% da passività delle amministrazioni centrali. Rispetto alla media delle famiglie degli altri paesi, le famiglie italiane, avevano una percentuale di titoli del debito pubblico più alta. Tuttavia, per via della crisi globale, la percentuale di Pil più bassa, raggiunta dal debito negli ultimi dieci anni, riprese nel 2008 a salire e gli investitori dell'estero erano così in maggioranza. L'esecutivo era orientato nel dare, imporre un freno ad una politica espansiva e di attuare un pareggio del bilancio e Mario Draghi, il governatore della banca d'Italia, sottolineò una difficoltà nel valutare la politica di bilancio che essendo per la prima volta in diciotto anni di fronte a un disavanzo primario, il governo non avrebbe disposto di informazioni a riguardo di composizione delle entrate e delle spese<sup>96</sup>.

Il governo lanciò il cosiddetto scudo fiscale uno schema di elusione fiscale per raccogliere fondi con il fine di regolarizzare i capitali mai dichiarati e detenuti all'estero. Ciò serviva per ammortizzatori sociali, per l'acquisto di grandi opere e per la perdita di entrate proveniente dall'eliminazione dell'Ici sopra alla prima casa, e per la nuova banca del Mezzogiorno. Bisogna inoltre aggiungere che i governi di questo periodo storico, non vollero mai assicurare la leva finanziaria di bassi interessi e dall'effetto positivo dell'euro, incalzati forse dal dibattito che c'era da molto tempo di diversi economisti, alcuni puntavano alla stabilizzazione del debito mentre altri, pensavano che il problema più grande dell'Italia fosse riguardo alla sua finanza determinato dall'aumento dei tassi d'interesse, il cui alzamento repentino avrebbe potuto porre il paese in una situazione rischiosa<sup>97</sup>. Ciò avvenne più avanti con l'arrivo della crisi.

### 3.4. LA RECESSIONE GLOBALE

La crisi economica del 2007 e del 2008, sfociò poi nei mercati finanziari e del credito globali e di seguito provocò un crollo vertiginoso del commercio mondiale<sup>98</sup>. Giappone e Italia subirono la più forte caduta cumulata di produzione.<sup>99</sup> La crisi ha peggiorato in modo significativo le finanze pubbliche dei paesi dell'Unione Europea a causa della necessità di sostenere le banche e di ridurre le entrate fiscali. Inoltre la crisi scosse gli squilibri fra le economie dei diversi paesi europei. Fino a quel momento ci troviamo di fronte a i paesi che avrebbero potuto ricorrere all'indebitamento mentre stavano perdendo competitività e crescita della domanda interna in misura superiore al Pil. “lo

---

<sup>96</sup> Rovelli R., *I fatti dell'anno e le interpretazioni*, 2010, pg. 277.

<sup>97</sup> Cfr. *I conti a rischio*, il mulino, Bologna, 2006.

<sup>98</sup> Posner R., *Failure of Capitalism*. Cambridge, 2009

<sup>99</sup> Ciocca P., *La banca che ci manca. Le banche centrali, l'Europa, l'instabilità del capitalismo*, Roma, Donzelli, 2014, pp. 16 sgg.

sbilanciamento dell'intervento pubblico sul versante finanziario, unitamente alla bassa crescita" aveva aumentato l'esposizione debitoria degli Stati<sup>100</sup>. Come le grandi crisi economiche precedenti, anche questa ebbe quindi un forte impatto sul debito sovrano dello Stato; fece crollare le entrate fiscali e rafforzò la crescita per la spesa per gli interessi, implicando il rischio di un soffocamento del bilancio e della sostenibilità del rapporto fra democrazia, mercato e coesione fiscale<sup>101</sup>. L'effetto devastante creato dalla crisi, disorientava i passi del governo Prodi e del governo Berlusconi d'innanzi alla recessione globale. La crisi conclamata dell'economia italiana è iniziata nel corso del 2008 quando il Prodotto Interno Lordo è diminuito dell'1,2%. Il PIL è una misura statistica che rappresenta la ricchezza prodotta dal paese in un anno e le sue variazioni indicano se un paese sta crescendo o impoverendo. A partire dal 2008 l'Italia non è stata più capace di crescere ed è iniziato un lungo periodo di impoverimento.

Per essere precisi nel 2010 c'è stata una modesta crescita dell'1,7% del PIL, ma questo valore positivo va considerato come un rimbalzo statistico al crollo del 2009 (-5,5% del PIL) e non ha segnato una inversione di tendenza come invece è accaduto in altri paesi. In sostanza, a partire dal 2008 l'Italia ha alternato periodi di stagnazione a veri e propri periodi di recessione, con l'ulteriore aggravante che fino al 2008 la nostra economia non è stata al passo con quella degli altri paesi europei che, mediamente, a partire dal 2001 sono cresciuti più dell'Italia. L'esplosione nel 2008 della crisi economica in Italia è stata determinata da fattori esterni che hanno agito da innesco ad una crisi strutturale che stava subdolamente indebolendo l'economia italiana già a partire dai primi anni del 2000. Infatti, gli eventi che hanno caratterizzato il periodo di crisi 2008-2014 in Italia non vanno inquadrati come le vere cause della crisi, ma come fattori di squilibrio economico che hanno fatto emergere le contraddizioni del sistema economico italiano. Nel 2008 il sistema economico italiano era già gravato da problemi strutturali che da tempo ne frenavano la crescita e che hanno impedito una adeguata reazione agli shock economici provenienti sia dalle ripercussioni della crisi finanziaria internazionale del 2007 che della crisi dei debiti sovrani del 2011. Tra il 2000 e il 2008 il basso tasso di crescita italiano, e, la crescita del Pil pro capite, era la più bassa fra i paesi dell'Ocse. Gli investimenti, la produzione industriale, e l'occupazione, si ridussero facendo di conseguenza aumentare la disoccupazione. Venne usata una manovra correttiva che incise sulle spese con il fine di rispondere alla recessione, riuscendo a contenere l'aumento determinato dalla crisi. Il deficit mentre decresceva, e così anche la ricchezza prodotta e lo scarso controllo della spesa, determinarono l'aumento del rapporto fra il debito pubblico e il Pil e la crisi dell'eurozona, colpì l'Italia.

---

<sup>100</sup> Napolitano G., *La crisi del debito sovrano e il rafforzamento della governance economica Europea*, il Mulino, Bologna, 2012, pg. 384

<sup>101</sup> Capriglione F, *Crisi finanziaria e dei debiti sovrani. L'Unione europea tra i rischi e opportunità*, Torino, 2012, pp. 22-24.

Nel 2011 lo spread crebbe fino a raggiungere i 500 punti base<sup>102</sup>. L'esecutivo era costretto nell'utilizzo di una manovra correttiva con il decreto 138/2011 che avrebbe previsto che, se i primi 4 miliardi non fossero stati reperiti entro il 2012, sarebbero scattati tagli delle agevolazioni fiscali della somma equivalente. La crisi, che coinvolgeva gli Stati membri della zona euro stava diventando il punto focale di un violento confronto sulla crisi del debito greco. Tanto che nel 2011, aveva deliberato la sospensione dell'acquisto di titoli dei governi in crisi. La Bce acquistò i titoli per aiutare l'Italia e in seguito, il calo sostenuto degli investimenti e lo spread, innalzato, contribuirono. Se le manovre restrittive degli anni precedenti avevano consentito una leggera diminuzione dell'indebitamento, tuttavia avevano contribuito ad appesantire l'economia reale<sup>103</sup>. Il circolo vizioso dell'elevato debito pubblico, creò un rischio. Pertanto, la politica è stata inefficace nel ridurre il debito italiano, che non sarebbe potuto essere contenuto con i soli tagli della spesa. Dopo il 2012, ci fu una legge patrimoniale imposta dal governo Monti riuscendo così a stabilizzare il deficit<sup>104</sup>. Dopo un leggero aumento del debito, in due anni di discesa. Tra l'altro nella legge 2014, che prevedeva tagli di imposte e di agevolazioni fiscali, c'era ancora il rischio di instabilità finanziaria legata all'alto debito che nel 2011 aveva sfiorato il default. Fra il 2007 e il 2013, aumentò in tutti i paesi dell'euro il rapporto fra il Pil ed il debito e durante la crisi d'Italia si accumulò un disavanzo, deficit più basso di quello dell'Irlanda e della Spagna.

Quando si formò il governo Renzi, l'Italia si stava lentamente riprendendo dalla situazione di crisi economica, anche se l'economia del paese, era più debole rispetto a quella degli altri paesi. L'esecutivo guidato da Renzi, ottenne risultati come la riduzione degli spread e la ripresa dei valori azionari. Il bonus di 80 euro ed il jobs Act furono di un certo impatto sull'opinione pubblica. Di seguito ci fu un'uscita dalla crisi che venne sostenuta da politiche attive dal lato della domanda e da politiche espansive<sup>105</sup>. Bisogna inoltre dire che questo governo riuscì ad associare all'azione di controllo, "riforme strutturali e interventi mirati di stimolo alla domanda interna di consumo e di investimento, finanziati in disavanzo, ma vincolati alla graduale riduzione del rapporto di indebitamento/Pil al di sotto della soglia del 3%<sup>106</sup>". La democrazia del leader, che non si trattava dello strapotere del capo, doveva intervenire per quanto riguarda le politiche del debito. Anzi, il potere dell'esecutivo in Italia è considerato di una debole carica che però, allo stesso tempo, ha agito molte

---

<sup>102</sup> Pitruzzella, *crisi economica e decisioni di governo*, pp. 30 sgg.

<sup>103</sup> Cavazzutti, *La Repubblica in transizione*, pg. 177

<sup>104</sup> Cottarelli C, *Tutte le bufale sull'economia cui continuiamo a credere*, Feltrinelli, Milano, 2019, pg. 99

<sup>105</sup> Piattoni S., *Lo stile di policy del governo Renzi*, 2016, pp. 5-2.

<sup>106</sup> Arachi G., Monteduro T., *Riforme istituzionali ed equilibri di bilancio: la finanza locale alla ricerca di un assetto stabile*, in *la Finanza pubblica italiana*, Il Mulino, Bologna, 2016, pp. 156 sgg.

volte sul debito garantendosi la sopravvivenza e una rendita di posizione<sup>107</sup>. Tra il 2016 e il 2018, la spesa per interessi si ridusse, e, così anche il deficit ed il debito, mentre l'avanzo primario tendeva aumentare. Il calo del debito, era da attribuire ai fattori: crescita, inflazione, avanzo primario, costo medio del debito, e il saldo primario che, nel 2017, non hanno incluso proventi e hanno ricavato disponibilità liquide del Tesoro sul conto corrente di tesoreria.

Inoltre, la spesa per interessi e quella primaria, si innalzarono in base al quadro europeo. Spinte dal governo di Giuseppe Conte, nell'arco di un anno, i leader vicepresidenti del Consiglio, Movimento Cinque Stelle e Lega, si sono apertamente opposti alla Commissione europea, intensificando la politica ostile nei confronti dell'UE. Tali politiche si irrigidirono dopo interventi da parte dei Commissari delle riforme come quelle sul Reddito di Cittadinanza (RDC), e, pensioni (QUOTA CENTO). Il disaccordo della commissione europea al parere di queste riforme, spinse l'esecutivo a non voler accettare vincoli di bilancio europei. Tale comportamento, aggressivo, del Vicepresidente Matteo Salvini, provvisto di minacce d'uscita dalla zona euro, e che portò i partner della zona euro a spingere sulla riforma del Fondo, salva-stati, creò una situazione di sfiducia verso il paese da parte dei mercati degli investitori esteri rappresentanti del possesso dello stock del debito. La riprova fu il balzo dello Spread. L'Italia, oltre alla Grecia, erano rimaste i paesi della area euro, ad avere il più alto costo del debito rispetto al Pil nominale. Il braccio di ferro si soffermò poi sul (MES) Meccanismo europeo di stabilità. Comunque in questo esecutivo, nel quale Di Maio e Salvini avevano un ruolo determinante, venne deciso di adottare la manovra in deficit, la posticipazione dei provvedimenti più importanti, ma anche l'incremento di clausole di salvaguardia peggiorando l'indebitamento<sup>108</sup>. Successivamente, ci fu il nuovo governo definito Giallo Rosso, pronto a rimettere in sesto i difficili rapporti deteriorati con la Commissione e con l'Unione Europea. Dagli inizi della Pandemia del 2020, (COVID-19) che ha messo in ginocchio l'Europa e il mondo, gli Stati Uniti e la Germania, i paesi più forti, hanno inserito dei programmi di straordinario intervento del 15% del Pil con un aumento della spesa pubblica per le prestazioni sanitarie, e il sostegno dei cittadini ed il loro reddito, e hanno sostenuto anche fondi di imprese e sono intervenute nel capitale di alcune imprese in difficoltà finanziarie.

---

<sup>107</sup> Calise M., *La democrazia del leader*, Roma, Bari, Laterza, 2016, pp. 130.

<sup>108</sup> De Novellis, Ferraris, *Fuori dal sentiero stretto*, pp. 25 sgg.



### 3.5. GLI EFFETTI SULL'ECONOMIA DELLA PANDEMIA

Con la diffusione delle infezioni da Covid-19 a livello mondiale, si è evidenziata la debolezza di molti sistemi sanitari nazionali<sup>109</sup>. Sono stati istituiti ospedali dedicati ai pazienti Covid-19 per diminuire il carico di lavoro sulle infrastrutture sanitarie esistenti e, per contrastarne la diffusione del virus, poi, sono state così avviate molte ricerche e studi per cercare di trovarne la migliore terapia e prevenzione anche tramite vaccini. Ad ogni modo, anche se il virus considerato altamente contagioso si sarebbe potuto diffondere da persona a persona anche in persone asintomatiche, i governi dei paesi colpiti, hanno deciso di ricorrere all'unica soluzione possibile per ridurre la propagazione, ovvero portando ogni singolo cittadino a rimanere in isolamento nella propria abitazione. In Europa le prime misure applicate per evitare la diffusione del contagio, sono state la sospensione dei voli dalla Cina e per la Cina, la chiusura delle scuole, l'introduzione di restrizioni riguardanti la libertà di movimento anche all'interno dei propri confini, la sospensione di eventi pubblici ed in fine la chiusura di molti stabilimenti. Lo Stato ha svolto diversi dibattiti dopo la prima fase di emergenza per determinarne e valutarne le conseguenze economiche della crisi e introducendo così delle misure che avrebbero portato ad un fermo dei paesi. Ciò ha aiutato a ridurre la diffusione. Il distanziamento sociale ha avuto comunque un forte impatto per quanto riguarda i paesi che lo hanno adottato sulla performance economica e finanziaria del Paese. Sono stati individuati poi dei parametri essenziali per stimarne la durata e la gravità dell'impatto economico come l'incidenza della malattia, la mortalità ed il numero di giorni lavorativi persi successivi all'adozione delle misure di distanziamento sociale per rallentare l'epidemia.

Anche se sono chiari i canali di trasmissione della crisi, risulta difficoltoso stabilire l'entità dell'impatto economico della pandemia per via dell'incertezza di questi parametri.

In generale, le conseguenze economiche che riguardano misure di distanziamento sociale dipendono dagli impatti diretti e indiretti sulla domanda e sull'offerta. L'imprevista riduzione dell'offerta è un effetto diretto del blocco, ovvero lo stop della catena di produzione che non viene vista come necessaria. La cessazione delle attività di presenza fisica può essere superata attraverso il lavoro a distanza chiamato anche smart working<sup>110</sup>. Tuttavia, questa soluzione organizzativa non può essere vista e considerata come unica. Ad esempio, alcuni settori come quelli che hanno uno stretto contatto con il pubblico nel settore dei servizi vengono esclusi. (turismo e ristorazione o settore industriale), dove il blocco ha determinato la chiusura di fabbriche e stabilimenti. L'interruzione della produzione

---

<sup>109</sup> Ecco quanto costa il covid in Italia, <https://fundspeople.com/it/debito-pubblico-e-pil-ecco-quanto-costa-il-covid-in-italia/>

<sup>110</sup> Effetto Pandemia sulla crescita del debito pubblico <https://www.ilsole24ore.com/art/effetto-pandemia-crescita-debito-pubblico-quali-ricette-farvi-fronte-ADfNlg2>

ha portato in particolare ad un settore e ad una particolare area geografica determinate conseguenze come l'interdipendenza lungo tutta la catena di produzione di un particolare bene o servizio e di connettività geografica, amplificando così lo shock iniziale<sup>111</sup>. Inoltre, derivano da molti fattori sia gli shock dal lato dell'offerta, che gli shock dal lato della domanda. Le misure che implicano la possibilità di muoversi porteranno ad una riduzione dei consumi come nel caso del turismo, del commercio al dettaglio, dei trasporti, e dell'intrattenimento. Si aggiunge così l'effetto reddito che provoca il rallentamento o la chiusura in modo non definito e temporaneo di alcune attività comportando così una riduzione del reddito disponibile delle famiglie in quanto più lavoratori dipendenti vedranno la loro retribuzione diminuire o, nel caso peggiore, la perdita del lavoro. Ci sarebbe anche un effetto ricchezza che viene provocato dalla crisi, dato che le attività finanziarie in mano ai privati perdono di valore per gli sviluppi negativi dei mercati finanziari.

Infine, si verifica un aumento dell'incertezza dato dalla crisi pandemica soprattutto nei casi in cui i tempi e l'evoluzione non sono facili da stimare. A livello mentale, l'incertezza provoca un blocco della domanda perché i soggetti cercano di limitarne i consumi al minimo, a ritardare la spesa e ad aumentare il risparmio preventivo. La riduzione della domanda dovuta all'incertezza e al crollo della fiducia è stimato che diverrà temporanea e si attenuerà grazie al superamento della crisi pandemica e all'eliminazione delle restrizioni. L'effetto di ricchezza potrebbe anche essere non definito, se gli investimenti finanziari delle famiglie, cercassero di raggiungere e di tornare al valore perso durante la crisi post mercato anche se, l'effetto reddito potrebbe durare più a lungo solo grazie ad un contributo da parte di molte aziende al fallimento e se il tasso di disoccupazione crescesse in modo significativo. Il reddito disponibile totale potrebbe essere considerato così in modo definitivo ridotto senza la conseguenza che con l'intervento del sostegno pubblico i consumi ne risentirebbero. Il calo della domanda amplificherebbe lo shock dell'offerta, portando a diverse conseguenze fra i settori manifatturieri in alcuni settori come ad esempio nell'industria farmaceutica, nelle telecomunicazioni o nell'alta tecnologia dove non verrà prevista la conseguenza alla crisi pandemica di sviluppi negativi come, nel caso delle telecomunicazioni, le restrizioni alla libertà di movimento che sono associate ad un aumento delle comunicazioni e dei dati traffico.<sup>112</sup>.

Il settore dell'agricoltura, della pesca, della zootecnia e di attività industriali e logistiche legate ai prodotti agroalimentari, subirebbero subito delle conseguenze riduttive anche se si potrebbe poi risentire di possibili difficoltà riguardanti il rifornimento di materie prime come per esempio per quanto riguarda la mancanza di manodopera per la raccolta. È stato previsto che i settori come il

---

<sup>111</sup> Il debito pubblico e il covid 19 <https://www.fondazione nazionale commercialisti.it/node/1521>

<sup>112</sup> Effetto Pandemia sulla crescita del debito pubblico <https://www.ilsole24ore.com/art/effetto-pandemia-crescita-debito-pubblico-quali-ricette-farvi-fronte-ADfNlg2>

turismo, la ristorazione e l'impatto della crisi si facciano sentire ulteriormente sul sistema finanziario, e sulle banche.

La crescita della pandemia e delle sue conseguenze economiche hanno portato ad un effetto di rimbalzo per quanto riguarda il funzionamento dei mercati finanziari, creando così la riduzione del valore dei titoli, riducendo la ricchezza finanziaria delle famiglie e delle loro tendenze di consumo. Le conseguenze negative del mercato riducono poi la capacità dello Stato e delle imprese di mobilitare risorse sul mercato perché la propensione al rischio dei potenziali investitori è aumentata<sup>113</sup>.

Infine, la crisi porterebbe a conseguenze destabilizzanti anche sulle banche che a loro volta potrebbero ridurre l'offerta di credito a famiglie e imprese per via delle difficoltà riguardanti il recupero di prestiti concessi e sulla mancata restituzione dei nuovi prestiti. La stretta creditizia delle banche nei confronti delle imprese porterebbe ad una contrazione dei consumi delle famiglie e degli investimenti delle imprese. Infine, una pandemia può provocare un forte shock nei confronti delle finanze pubbliche, derivante dalle drastiche misure adottate per rendere proporzionato il sistema sanitario in base all'emergenza e per sostenere i redditi delle famiglie e delle imprese e, l'afflusso di credito verso l'economia. Il disequilibrio delle finanze pubbliche è poi dato dalla riduzione di entrate fiscali, legate da una parte al differimento degli obblighi fiscali e, dall'altra, al pignoramento della produzione. Si tratta di un forte impatto importante per i paesi più facili da attaccare in quest'area a causa dell'elevato debito pubblico accumulato negli anni.

È stato poi così possibile stimare con precisione il totale impatto della pandemia sulla crescita economica globale e nazionale in generale. Si possono utilizzare dati storici per quantificare l'impatto economico relativo a precedenti simili e, come nel caso della pandemia di Covid-19, si può fare riferimento ad esperienze passate come le epidemie SARS, H1N1 e MERS CoV che potrebbe però non essere molto utile<sup>114</sup>.

Considerazioni simili vengono assunte per quanto riguarda i modelli precedentemente sviluppati per l'impatto dell'emergenza sanitaria, e il decorso delle evidenze raccolte nei primi mesi del 2020 non hanno consentito di stimare la durata della pandemia molti, hanno temuto nuove ondate di contagio che alcuni paesi asiatici hanno sperimentato nel secondo trimestre del 2020 e l'incertezza è rimasta poi molto grande per quanto riguarda le prospettive economiche del mondo e per l'entità della crisi da affrontare. È stato previsto che, in poco tempo la diffusione in contemporanea fra i diversi paesi avrebbe portato ad un cedimento delle restrizioni alla circolazione e alla produzione, con un impatto negativo sulla ripresa. Nel medio termine, la persistenza degli shock dal lato dell'offerta avrebbe

---

<sup>113</sup> Effetto Pandemia sulla crescita del debito pubblico <https://www.ilsole24ore.com/art/effetto-pandemia-crescita-debito-pubblico-quali-ricette-farvi-fronte-ADfNlg2>

<sup>114</sup> Il debito pubblico e il covid 19 <https://www.fondazione nazionalecommercialisti.it/node/1521>

giocato un ruolo fondamentale. Il fallimento delle imprese, la conseguente riduzione dell'occupazione e del reddito disponibile delle famiglie, la contrazione del risparmio del settore privato e il prolungato calo della fiducia portano così a circoli viziosi con dipendenti conseguenze anche dalle politiche economiche attuate per mitigare l'impatto della crisi pandemica.

Diverse organizzazioni e molti analisti di mercato hanno poi aggiornato le loro previsioni di crescita economica nell'anno 2020 con forti aggiustamenti al ribasso. Il Fondo monetario internazionale Fmi ha previsto che il Pil globale sarebbe diminuito del 3% nel 2020, un calo medio di circa il 6% nelle economie sviluppate e di circa l'1% nelle economie emergenti Fmi e Expo.

Le previsioni della Commissione Europea Simili sono state simili in quanto hanno stimato una contrazione del Pil dell'Area Euro del 7,7% nel 2020, seguita da una parziale ripresa nel 2021.

In Italia si è verificata la crisi nel periodo in cui l'economia ha mostrato forti segnali di rallentamento, anche in base alle condizioni del sistema produttivo e finanziario viste come più solide di prima e alla finanza pubblica che ha mostrato deficit. Il Fmi ha stimato per il nostro Paese che ha determinato misure di contenimento molto rigide una contrazione del Pil nel 2020 del 9,1%, contro una media dell'area euro del 7,5%; Una cifra simile del 9,5% è stata annunciata dalla Commissione Europea.

### **3.6. L'IMPATTO SUI MERCATI FINANZIARI**

L'elevata incertezza sulle prospettive economiche globali ha causato gravi turbolenze nei mercati azionari, a livello globale, portando a forti cali dei prezzi. L'impatto varia a seconda delle aree geografiche e dei settori, a seconda dell'esposizione alla pandemia e dell'impatto delle misure di contenimento<sup>115</sup>. Anche la volatilità dei prezzi è aumentata in modo significativo, raggiungendo livelli molto più alti di quelli registrati in altre crisi (ad esempio quella dei mutui subprime o della crisi finanziaria del 2008 e quella del debito sovrano<sup>116</sup>. Lo Stato può essere assimilato a un'azienda di grandi dimensioni all'interno del paese, tenuta a redigere il proprio bilancio alla fine di ogni anno. A differenza di un'impresa privata, il bilancio dello Stato non parte da zero, ma si costruisce variando in aumento o in diminuzione le voci dell'anno precedente. Il bilancio di un'impresa privata è concepito per misurare la ricchezza prodotta, evidenziare l'utile e di solito viene redatto dopo la gestione. Ad esempio, a dicembre 2021 si stilerebbe il bilancio relativo al 2021, composto da due parti principali: il conto economico e lo stato patrimoniale<sup>117</sup>. Il bilancio degli enti pubblici, inclusi gli Stati, si

---

<sup>115</sup> Fini R., Nardi Spiller C., Pomini M., *Guida Alla Economia Politica E Alla Politica Economica*, Torino 2011

<sup>116</sup> Il debito pubblico e il covid 19 <https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/node/1521> 20/10/2023.

<sup>117</sup> Fini R., Nardi Spiller C., Pomini M., *Guida Alla Economia Politica E Alla Politica Economica*, Torino 2011

differenzia notevolmente poiché la sua finalità non è generare un utile per i soci o gli azionisti, ma piuttosto erogare servizi. Agli enti pubblici non interessa perseguire l'utile, ma è essenziale evitare di trovarsi in perdita. Il bilancio pubblico è di previsione, redatto prima dell'inizio della gestione; ad esempio, il bilancio del 2021 deve essere approvato entro dicembre 2020. Questo perché il bilancio pubblico serve ad autorizzare le spese, e se una spesa non è indicata nel bilancio, non può essere eseguita. Eventuali spese impreviste richiedono una variazione di bilancio.

La preparazione del bilancio dello Stato è un'attività complessa che inizia già in primavera; entro aprile, è necessario presentare il documento di programmazione economica finanziaria, che successivamente deve essere inviato all'Unione Europea per la verifica del rispetto dei parametri di Maastricht. Nel Def (Documento di Economia e Finanza) si negozia con l'Unione Europea per quanto riguarda il disavanzo. Nel 2020 e 2021, a causa della pandemia, non si considerano i parametri di Maastricht, ma nel 2022 tutti gli Stati dovranno nuovamente rientrare nei limiti previsti. Tutti i paesi, analogamente alle imprese, hanno debiti, e il debito pubblico riveste un ruolo estremamente importante. A livello mondiale, i paesi più ricchi spesso presentano un debito pubblico maggiore<sup>118</sup>.

---

<sup>118</sup> Fini R., Nardi Spiller C., Pomini M., *Guida Alla Economia Politica E Alla Politica Economica*, Torino 2011



## CONCLUSIONI

L'Italia ha 2700 miliardi di debito pubblico ovvero il doppio di ciò che produce. Lo Stato non riesce a pagare tutte le spese necessarie attraverso le sole tasse, quindi, dovrà chiedere un prestito. La differenza fra le entrate e le uscite di ogni anno viene chiamata deficit. I cittadini e le persone giuridiche pagano le imposte allo stato (IRPEF e IRES) e gli investitori, pagheranno e compreranno dei titoli di Stato per poterci guadagnare poi un interesse sopra quindi se su 10.000 euro applico una aliquota del 10 per cento, dovrò quindi restituirne 100.000. Lo stato viene considerato anche un debitore sicuro e la quantità di prestito che potrà accingere dai prestatori, dipenderà dal Pil ovvero dall'insieme di consumi di imprese e famiglie, investimenti, spesa pubblica e dalle esportazioni nette (esportazioni al netto delle importazioni). Il deficit (valore delle risorse extra prese ogni anno in prestito, non dovrà mai superare il 3 % del Pil e per prestare dei soldi allo stato poi, gli investitori applicheranno un tasso di interesse sempre più alto a seconda del debito che lo Stato ha nei loro confronti quindi, maggiore garanzia si ha minore tasso di interesse verrà applicato. In poche parole, comporta che se lo Stato italiano ha un debito alto, per poter restituire il tasso di interesse che gli si verrà applicato, si dovrà indebitare sempre di più è ciò comporta che lo Stato cade in una situazione in default, o più semplicemente va in banca rotta. Un anno di Pil verrà utilizzato poi per pagare gli interessi sul debito che ogni anno, corrispondono a 60 miliardi di euro di interessi all'incirca 2 bilanci annuali.

Nel 1861, con l'unificazione di Italia la maggior parte del debito proviene dal regno di Sardegna e dal regno di Napoli e Sicilia. Secondo Banca di Italia, l'Italia ha sempre avuto un problema perché sulla media di 147 anni il rapporto fra il debito e il Pil è stato superiore al 100 % in 53 anni mentre successivamente alla Seconda guerra mondiale con il Boom economico, l'unica volta in cui il debito è stato basso, era al di sotto del 35 %.

Nel 1861 a Italia unificata, il rapporto fra debito e Pil era del 40 % che era una percentuale di numero molto buono per l'epoca, infatti, tenendo a mente la soglia del 60 %, il debito se sottostante a questa cifra, non è preoccupante ma se invece il debito supera la soglia del 100% come oggi che è al 140%, il debito risulta essere preoccupante. Negli anni successivi fino al 900, il rapporto fra debito e Pil aumenta in maniera non indifferente come mai? Perché il Regno di Sardegna per via della guerra e per via della costruzione ferroviaria piemontese aveva accumulato debito che avrebbe dovuto scaricare poi sul nuovo regno di Italia oppure sarebbe dovuto fallire. Alla fine, fallisce. Dopo la riunificazione, il debito si riduce fino al 77% del Pil percentuale considerata vantaggiosa grazie al rialzo delle tasse nei confronti dei cittadini.

Di seguito, con la Prima guerra mondiale, nel 1914 che comporta costi per esercito ed armi, il governo arriva a toccare con il debito pubblico il 160% del Pil fino ad arrivare così nel 1920 al livello più alto

mai raggiunto fino ad ora. Fra le due guerre, negli anni comunque, il rapporto fra debito e Pil rimane alto sia per la scarsa crescita economica dovuta alla crisi del '29 sia che per finanziare le campagne belliche del regime fascista “la nota guerra di Etiopia”.

Arrivando poi nel 1939 alla Seconda guerra mondiale in cui l'Italia è riuscita ad abbattere drasticamente dal 160% relativo alla fine della Prima guerra mondiale, fino al 76% il Debito pubblico grazie a una abolizione del debito pubblico estero da parte dei trattati che mettono fine alla Prima guerra mondiale. Ad esempio, nel 1925 i 4/5 del debito pubblico nei confronti degli Stati Uniti vengono così cancellati mentre i 2/3 vengono detenuti da investitori nazionali con vantaggi e svantaggi.

Gli investitori nazionali hanno tutto l'interesse a lasciare le proprie risorse allo Stato in difficoltà nel caso di guerre o di crisi a differenza di investitori esteri che richiederebbero subito indietro la restituzione del debito, ma avere solo investitori nazionali, comporterebbe il rafforzamento del legame fra lo Stato e le banche che dovrebbero invece rimanere indipendenti creando un certo tipo di isolamento fra i paesi in cui ognuno si compra il proprio debito pubblico. Un'altra caratteristica importante è che non esisteva una moneta unica quindi il rapporto con gli investitori esteri portava rischi di oscillazioni o variazioni di valute diverse e quindi avere estinto il debito estero, è stato di grande aiuto per il paese.

Con la Seconda guerra mondiale e le spese di guerra il debito sale di nuovo al 100% del Pil fino ad arrivare al 1943 che poi però, nonostante tutte le grandi spese per riprendersi dalla guerra, il debito pubblico diminuisce questo grazie all'inflazione che riduce il debito perché, intanto l'inflazione è l'aumento dei prezzi che comporta quindi per noi un permetterci meno cose e questo era dovuto alle conseguenze della prima guerra mondiale che per affrontare molte spese, gli stati iniziano a stampare grandissime quantità di banconote ed il loro valore scende. L'inflazione oltre a ciò, (aumento dei prezzi), funziona anche come una tassa che trasferisce denaro da chi lo presta a chi lo riceve. Il creditore quindi che ha prestato denaro, ci perde mentre il debitore ci guadagna perché ne restituirà di meno. Ciò è successo all'Italia fra il '43 ed il '47 che grazie all'inflazione, ha portato ad una diminuzione del debito pubblico.

Dagli anni 50 agli anni 70 c'è stata una grandissima crescita economica che ha portato l'Italia ad esser uno dei paesi più industrializzati al mondo ciò avviene per diverse ragioni come la ripresa dell'economia mondiale della comunità europea dopo la guerra, e la creazione del mercato comune europeo del '57 che ha rafforzato il commercio fra i vari paesi europei. L'Italia ha portato così a vendere e esportare verso altri paesi europei molti prodotti definita così l'esportazione verso la Francia, Germania e il Regno Unito, fino quindi agli anni 70 e sempre in questi anni, ci fu una grande crisi del mercato petrolifero che colpì il Regno Unito creando una crisi sia qui che in Germania e ciò



ha portato ad acquistare sempre più beni e servizi dall'Italia. Quindi da una grande crescita economica in quegli anni, si è venuta ad interrompere negli anni 80 portando ad un declino della nostra economia.

Dal 44 quindi dalla fine della Seconda guerra mondiale fino agli anni 70 vennero stabiliti degli accordi nati per unire i paesi coinvolti nel conflitto e per creare sinergie economiche a beneficio di tutti. Tutte le monete erano così collegate fra loro al dollaro americano che a sua volta era convertibile in oro e ciò, avrebbe portato alla stabilità finanziaria di cui l'economia italiana ha bisogno quindi grazie a ciò è possibile contenere l'inflazione che rende più poveri. Questo lascia poco spazio alle svalutazioni che si fanno necessarie durante la crisi degli anni 70 perché il legame della lira del dollaro all'oro, sono molto rigidi e non possono essere cambiati a piacere. Sono anni che viviamo in un sistema di unità monetaria cioè l'Unione Europea ma quando ad esempio durante la crisi del 2008 la Banca Centrale Europea aveva annunciato il famoso quantitative easing che era una forma anche quella di svalutazione e, cioè nel periodo di crisi, per andare avanti abbiamo bisogno di più soldi quindi di più liquidità le banche centrali, negli anni 70, la Banca di Italia nel 2008 e la Banca Centrale Europea, immettono nell'economia più denaro stampando più moneta. Questo provocava l'effetto di ridurre il valore di una singola banconota rispetto a 100 banconote, ad esempio, in questo senso parliamo di svalutazione. Quindi, se prima per comprare un prodotto all'estero del valore di un dollaro mi sarebbero servite solo 10 lire, ora me ne servono 100 cioè ci sembra di essere così più ricchi solo perché abbiamo più banconote in mano ma poi, ciò che ci possiamo permetter con quelle banconote sarà sempre meno e questa viene definita fase di inflazione che ci rende sempre più poveri rispetto al resto del mondo

Quindi svalutare la moneta stampandone di nuova ci rende più poveri. Gli Stati Uniti che vogliono adottare ciò, negli anni 70 quindi, si ribellano agli accordi europei che essendo rigidi non avrebbero permesso determinate manovre monetarie. Il presidente Nixon nel 71 mette così fine agli accordi di Bretton Woods cioè tutte le monete non sono più legate al dollaro e il dollaro non è più così legato all'oro. Inizia quindi un periodo di forte svalutazione della lira destinato a durare per tutto il decennio degli anni 70 tutto ciò era necessario a fronte della grande crisi petrolifera, portando poi i paesi europei ad accordarsi tramite sistema monetario europeo. La crisi energetica di quegli anni non è diversa da quella attuale in cui l'inflazione colpisce il continente a riguardo della scarsità di beni energetici che ne fa aumentare il prezzo fino ad arrivare a misure di contenimento dei consumi energetici emettendo quindi sempre più debito pubblico che in rapporto al Pil non aumenta di molto, infatti, dal 70 all'81, il debito pubblico cresce solo dal 40 al 60 %.

Qui, i disavanzi pubblici iniziano ad aumentare spropositatamente.

Ogni anno spendiamo sempre di più, sia per la spesa pubblica, ma anche per finanziare misure di welfare a favore dei lavoratori ottenute dalle lotte operaie di quegli anni. Nonostante l'aumento continuo del debito, arrivato ad aumentare però solo del 20 %, perché la banca di Italia stampava moneta per comprare il nostro debito (monetizzazione del debito), avrebbe creato molta inflazione in quanto, per stampare nuova moneta, questa si sarebbe dovuta svalutare perdendo così valore e, valendo sempre meno rispetto alle altre, ciò, avrebbe comportato quindi che l'acquisto di beni dall'estero risultava più costoso. Da una parte questo stampare aiuta lo Stato a comprare il debito, ma dall'altro l'inflazione impoverisce di anno in anno noi cittadini e imprese. Ad un certo punto il governo da parte di Andreatta e Ciampi governatore della banca di Italia, decretano il cosiddetto divorzio fra governo e Banca di Italia. In sostanza la Banca d'Italia smette di acquistare i titoli di Stato stampando così moneta e risolvendo in parte il problema dell'inflazione ma creando però il problema degli interessi alzandone i tassi per convincere gli investitori esteri a comprare i titoli di Stato. Ciò che succede dagli anni 80 in poi fino ad arrivare agli anni 90 con un debito che supera il 100% del Pil e nel 94 il rapporto tra debito e Pil raggiunge così il 121 %. L'Italia viene vista come un paese poco credibile e poco capace di crescere e di ripagare i propri debiti. I dati statistici ci dicono che da quando l'euro ha sostituito la lira, e da quando la Banca Centrale Europea ha sostituito la Banca d'Italia, il debito pubblico è sceso e quindi, dal 1996 al 2000, anno in cui l'Italia porta avanti un percorso di entrata nell'Unione monetaria europea, i governi smettono di fare deficit di bilancio cioè a fine anno abbiamo speso meno di quanto abbiamo incassato e anche grazie a ciò, il rapporto fra debito e Pil passa dal 121% nel 94 ad un 110 % dal 2000 al 2007 e ad un 100 % nel 2007. Con la crisi del 2008 poi, la crisi di mercati finanziari si trasforma nella crisi dei debiti sovrani del 2011 ed il debito torna al 120 % del Pil come prima dell'ingresso nell'UE e dal 2011 ad oggi il debito, oscilla fra 120 e 130 % raggiungendo tra il 140 e 150 per cento grazie alla pandemia COVID e la guerra in Ucraina. Grazie all'impegno dei paesi europei e l'adozione di misure restrittive, è stata messa da parte la volontà di ridurre il debito portando quindi all'accettazione come una cosa non necessaria da restituire.

## BIBLIOGRAFIA

Aimo, *Stato e poteri locali cit.*, p. 146.

Amato, Graziosi, *Grandi illusioni*, p. 110.

*Annali dell'economia Italiana*, Milano, 1930-1938, pp. 180-196.

Arachi G., Monteduro T., *Riforme istituzionali ed equilibri di bilancio: la finanza locale alla ricerca di un assetto stabile*, in *la Finanza pubblica italiana*, Il Mulino, Bologna, 2016, pp. 156 sgg.

Art 50 cfr. CD, *Decisione e relazione della Corte dei conti*, 1979, p. 97.

Artoni, Biancini, *Il debito pubblico dell'Italia dall'Unità ad oggi*, pg. 232

Banca d'Italia, *Assemblea generale ordinaria, dei partecipanti*, 1975

Bastasin C., Mischitelli M., Toniolo G., *Living With High Public Debt*, 2019, p.11

Barucci, Pierobon, *Stato e mercato nella Repubblica*, pp. 120 sgg.

Battilossi S., La "nuova" Cassa di depositi e prestiti, cfr. Toniolo G., *Storia della Cassa di depositi e prestiti. Un nuovo corso: la società per azioni*, Roma, Bari, Laterza, 2014, pp. 62-63.

Biancini A., *Il debito pubblico dall'Unità ad oggi*, pp., 269-380

Bini P., *Le grandi scelte di politica economica dell'Italia repubblicana*, Roma, 2006, pp. 34-35

Buscema A., *Discorso alla cerimonia di insediamento alla corte dei conti.*, 13/02/2018, p.3<sup>1</sup>

Calise M., *La democrazia del leader*, Roma, Bari, Laterza, 2016, pp. 130.

Cama, *La Banca d'Italia*, cit., pp. 152-153.

Cannari L., D'alessio G., Raimondi G., Rinaldi A.I. , *Le attività finanziarie delle famiglie italiane*, in *Banca d'Italia*, Temi di discussione, p. 136

Capriglione F., *Crisi finanziaria e dei debiti sovrani. L'Unione europea tra i rischi e opportunità*, Torino, 2012, pp. 22-24.

Cassese S., *Governare Gli Italiani, Storia Dello Stato*, Bologna, 2013, p.277

Castronovo V., *Dalle origini al dopoguerra*, Roma, Bari, Laterza, 2013, p. 98

Cavazzutti, *La Repubblica in transizione*, pg. 177

CD, *Decisione e relazione della Corte dei Conti*, 1973, p.45.

CD, *Decisione e relazione della Corte dei conti*, 1977, p. 59.

- CD, *Decisione e relazione della Corte dei conti*, 1979, p. 80.
- CD, *Decisione e relazione della Corte dei conti 1988*, pp. 53-54.
- Censis, *34° Rapporto annuale*, Milano, Franco Angeli, 2000, pp. 25 sgg.
- Cerboni A., Cotta M., *Le privatizzazioni: i partiti e la crisi finanziaria, a cura di, Il gigante di argilla*, il Mulino, Bologna, 1996, pp. 238-239.
- Cfr. *I conti a rischio*, il mulino, Bologna, 2006.
- Chiorazzo V., Spaventa L., *Astuzia o virtù? Come accadde che l'Italia fu ammessa all'Unione Europea*, Donzelli, Roma, 2000, pg. 127.
- <sup>1</sup> Ciocca P., *La banca che ci manca. Le banche centrali, l'Europa, l'instabilità del capitalismo*, Roma, Donzelli, 2014, pp. 16 sgg.
- Ciocca P. *Ricchi per sempre? Una storia economica D'Italia*, Torino, 1976-2005, pp. 307 sgg.
- Cottarelli C, *Tutte le bufale sull'economia cui continuiamo a credere*, Feltrinelli, Milano, 2019, pg. 99
- Craveri P., *la Repubblica dal 1958 al 1992. Storia d'Italia dall'Unità alla fine della prima Repubblica*, Torino, 1995, p. 475.
- De Cecco M., *L'Italia grande potenza: la realtà del mito, Storia economica d'Italia, Industrie, mercati, istituzioni, I vincoli e le opportunità*, p. 34
- De Novellis, Ferraris, *Fuori dal sentiero stretto*, pp. 25 sgg.
- Evsej Domar è stato un economista russo naturalizzato statunitense che assieme a Roy Harrod ha elaborato un modello di crescita e sviluppo per l'economia.*
- Fausto D., *La politica del debito pubblico dell'Italia repubblicana nelle Relazioni della Banca d'Italia*, in De Luca G., Moiola A., *Debito pubblico e mercati finanziari in Italia*. Milano, 2007, p. 685.
- Fausto, *Lineamenti dell'evoluzione del debito pubblico in Italia*, 1861-1961, p. 96
- Fausto, *Lineamenti dell'evoluzione del debito pubblico in Italia*, p. 109.
- Fini R., Nardi Spiller C., Pomini M., *Guida Alla Economia Politica E Alla Politica Economica*, Giappichelli, Torino, 2011
- Francesco M., Pace A., *Il debito pubblico italiano dall'Unità ad oggi. Una ricostruzione storica della serie storica*, in "Questioni di economia e finanza", quaderni della Banca d'Italia, 2008, p. 21
- Guiso, *Politica e sistema bancario*, 2002, pp. 134 sgg.
- Immordino M., *Verso un nuovo statuto dei controlli della Corte dei conti?*, in *Storia e attualità della Corte dei conti*, Quaderni di Mediterranea, Palermo, 2013, p. 120.

- Laspina G. Majone, *Lo Stato regolatore*, il Mulino, Bologna, 2000 p. 214
- Lutfalla M., *Une Histoire de la dette publique en France*, Paris, Garnier, 2019, pp. 230. Sgg.
- M. L., Marinelli, *L'indipendenza della Banca d'Italia dal governo negli anni ottanta: cause interne e internazionali*, in "Studi e note di economia", 2011, p. 144, Polsi A., Stato e Banca centrale in Italia.
- Manfrellotti, *Il debito pubblico in Italia*, p. 27.
- Marchese S., *Spesa e autonomia con imposte incostanti*, in *La finanza locale in Italia. Rapporto 2010*, Milano, 2010, pp. 181-186.
- Mef, *La spesa dello Stato dall'unità d'Italia, 1862-2009*, pp.2-3.
- Messori M., *Sistema bancario, ricchezza finanziaria e crisi economica in Italia*, in *Banca, impresa e società*, 2011, pp. 363-369.
- Ministero del Tesoro, *Relazione del direttore generale alla Commissione parlamentare di vigilanza. Il debito pubblico in Italia, 1861-1987* p. 40
- Napolitano G., *La crisi del debito sovrano e il rafforzamento della governance economica Europea*, il Mulino, Bologna, 2012, pg. 384
- Posner R., *Failure of Capitalism*. Cambridge, 2009
- Rivosecchi, *La decisione di bilancio nella riflessione di Paolo de Ioanna*, in *Forum di Quaderni Costituzionali. Rassegna*, febbraio 2019, pp. 1-11
- Rossi S., *La politica economica italiana*, Roma, Bari, 1968-1998, pp. 9-42.
- Pasquino G., *Il governo Prodi*, in *Politica in Italia. I fatti dell'anno e le interpretazioni.*, Il Mulino, Bologna, 1997,
- Rovelli R., *I fatti dell'anno e le interpretazioni*, 2010, pg. 277
- Piattoni S., *Lo stile di policy del governo Renzi*, 2016, pp. 5-2.
- Pitruzzella, *crisi economica e decisioni di governo*, pp. 30 sgg.
- Postigliola, Piergallini, *Debito Pubblico e sostenibilità della politica fiscale in Italia*, Cambridge, 2010, p. 195.
- Santagata W., *Economia, Elezioni, Interessi. Un'analisi dei cicli economici elettorali in Italia*, il Mulino, Bologna, 1995.
- Senato della Repubblica, *5° Commissione*, seduta 1977.
- SR., *Decisione e relazione della Corte dei conti* 1992, p. 65.
- SR, *Decisione e relazione della Corte dei conti*, 1993, p. 74.

SR, *Legislatura 6° Commissione*, 12 ottobre 1999, pp. 9-1

Spinelli, Frattiani, *Storia monetaria d'Italia*, Cfr. anche Giordano F., *Storia Del Sistema Bancario Italiano*, Roma, 2007, pp. 104-105.

Tedoldi, *Il conto degli errori*, pp., 43 sgg.

Tedoldi L., Volpi A., *Storia del debito pubblico in Italia, Dall'Unità a oggi*, Editori Laterza, Bari, 2021, p. 96.

Tosatti G., *Il riformismo amministrativo: gli strumenti della programmazione, Le Istituzioni Repubblicane*, p.59

Visaggio, *Politiche di bilancio*, pp. 107 sgg. Cfr. Francese, Pace, *Il debito pubblico italiano dall'Unità alla fine della prima Repubblica*, V, Torino, 1995, p. 475.

## SITOGRAFIA

<https://www.youtube.com/watch?v=19Rn6OEQls0>

<https://www.dse.univr.it/documenti/OccorrenzaIns/matdid/matdid211716.pdf>

<https://www.unife.it/economia/lm.economia/insegnamenti/economia-e-politiche-pubbliche/materiale-didattico-2017-2018/debito-disavanzo-e-crescita/esercitazione-dinamica-del-debito-tracce-e-soluzioni>

[http://www.salvatorecapasso.it/wordpress/wp-content/uploads/2012/11/Lez18-Debito-Pubblico\\_EcPoII.pdf](http://www.salvatorecapasso.it/wordpress/wp-content/uploads/2012/11/Lez18-Debito-Pubblico_EcPoII.pdf)

<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/ctz-cct-boc.htm>

<https://www.youtube.com/watch?v=19Rn6OEQls0>

<https://www.youtube.com/watch?v=KniXE51Y6fI>

[https://www.dt.mef.gov.it/it/debito\\_pubblico/dati\\_statistici/composizione\\_titoli\\_stato/](https://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/dati_statistici/composizione_titoli_stato/)

<https://www.youtube.com/watch?v=S01Cp2QV9gw>

<https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/node/1521>

<https://www.ilsole24ore.com/art/effetto-pandemia-crescita-debito-pubblico-quali-ricette-farvi-fronte-ADfNlg2>

<https://fundspeople.com/it/debito-pubblico-e-pil-ecco-quanto-costa-il-covid-in-italia/>

[https://www.laleggepertutti.it/630264\\_tutto-cio-che-devi-sapere-sui-titoli-di-stato](https://www.laleggepertutti.it/630264_tutto-cio-che-devi-sapere-sui-titoli-di-stato)

<https://www.quotidiano.net/economia/btp-cosa-sono-b6sx5qdc>

<https://www.quellocheconta.gov.it/it/strumenti/bancari-finanziari/titoli-di-stato>

<https://www.politicasemplice.it/capire-politica/passato-presente/crisi-economica-italiana-2008-2014/>

[https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti\\_it/debito\\_pubblico/servizi\\_cittadini/COSA\\_SONO\\_I\\_TITOLI\\_DI\\_STATO.pdf#:~:text=Buoni%20Ordinari%20del%20Tesoro%20\(BOT\)%20sono%20titoli%20a,sono%20titoli%20a%2024%20mesi%20privi%20di%20cedole.](https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_pubblico/servizi_cittadini/COSA_SONO_I_TITOLI_DI_STATO.pdf#:~:text=Buoni%20Ordinari%20del%20Tesoro%20(BOT)%20sono%20titoli%20a,sono%20titoli%20a%2024%20mesi%20privi%20di%20cedole.)

<https://tuttolavoro24.it/2023/10/31/isee-2024-scende-comprando-i-titoli-di-stato-e-legale/#:~:text=Sono%20titoli%20che%20adeguano%20il%20valore%20del%20loro,BTP%20Italia%20%E2%80%93%20Buoni%20del%20Tesoro%20Poliennali%20Italia>

<https://investire.biz/economia-e-finanza/debito-pubblico-italia-da-chi-e-detenido#:~:text=Pi%C3%B9%20della%20met%C3%A0%20del%20debito%20pubblico%20dell%E2%80%99Italia%20%C3%A8,percentuali%20nel%20confronto%20con%20quello%20di%20fine%202021..>

<https://parlamentonews.it/corte-conti-non-si-puo-ricorrere-alla-crescita-del-debito/ 11/10/2023.>

<https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-sanitaria->

<http://193.205.144.19/dipartimenti/distateq/garofalo/La%20finanza%20pubblica%20ed%20il%20debito1.pdf>

[https://www.ilsole24ore.com/art/debito-pubblico-cos-e-e-perche-e-importante-calcolarlo-insieme-deficit-e-pil-ACfgrC2?refresh\\_ce=1](https://www.ilsole24ore.com/art/debito-pubblico-cos-e-e-perche-e-importante-calcolarlo-insieme-deficit-e-pil-ACfgrC2?refresh_ce=1)

[https://www.dt.mef.gov.it/it/debito\\_pubblico/dati\\_statistici/composizione\\_titoli\\_stato/](https://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/dati_statistici/composizione_titoli_stato/)

<https://www.theitaliantimes.it/2020/08/11/titoli-stato-italiani-cosa-significa/>

<https://areasosta.com/faq/quali-sono-le-fasi-del-ciclo-economico>

<https://www.soldionline.it/company/lo-staff-di-soldionline>

<https://finanza.lastampa.it/News/2018/02/13/corte-dei-conti-buscema-non-piu-praticabile-il-ricorso-alla-crescita-del-debito/MTQxXzIwMTgtMDItMTNfVExC>