



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PADOVA

Dipartimento di Scienze Politiche, Giuridiche e Studi Internazionali (SPGI)

Corso di laurea triennale in Scienze Politiche

Elaborato finale

**Il debito pubblico italiano passato, presente e futuro:  
cause e prospettive di svolta**

Relatore: Prof. Vincenzo Rebba

Laureando: Francesco Forlani  
N° di Matricola: 2033626

Anno Accademico 2023/2024

In principio vorrei ringraziare tutte le persone che mi hanno ispirato, aiutato e in alcuni caso facilitato per la scrittura della tesi durante questi mesi molto caldi:

- Il mio relatore, Prof. Vincenzo Rebba, di cui sottolineo la grande disponibilità e cordialità sia nelle fasi preliminari sia nella fase di stesura;
- Tutti i miei familiari cui sono consapevole di rappresentare l'orgoglio e che ringrazio per la grandissima fiducia dimostratami;
- I miei amici e compagni di avventure presso l'Università degli Studi di Padova;
- Infine ed in particolare mia nonna materna Anna Maria che è mancata durante la stesura di questo lavoro e che dall'alto della sua esperienza e saggezza mi ha sempre dato dei preziosi consigli.

Sono consapevole del fatto che sia solo una citazione ma tengo altrettanto a specificare che ognuno di loro ha rappresentato un piccolo significativo tassello per la conclusione dell'opera.



# INDICE

## Capitolo 1: Caratteristiche e cause del debito pubblico

1.1 Che cos'è il debito pubblico.....p.	5
1.2 Chiavi di lettura e parametri.....	7
1.3 Cause storiche.....	10
1.4 Cause fisiologiche e congiunturali .....	12
1.5 Il confronto con la situazione argentina.....	14

## Capitolo 2: La dinamica: l'evoluzione del debito italiano dagli anni '70 alla Pandemia

2.1 Gli anni '70.....	16
2.2 Gli anni '80.....	18
2.3 Gli anni '90.....	19
2.4 Gli anni Duemila.....	21
2.5 Il debito italiano dopo la crisi del 2008.....	22
2.6 Il debito italiano dalla Pandemia ad oggi.....	23

## Capitolo 3: Come rendere sostenibile il debito pubblico italiano

3.1 Premesse.....	25
3.2 Soluzioni realistiche e attuabili.....	27
3.3 Soluzioni irrealistiche o non attuabili.....	29
3.4 Un rinnovato ottimismo: il nuovo Patto di Stabilità e Crescita e il suo impatto sulla sostenibilità del debito.....	35
3.5 Insegnamenti (su cosa non fare) da oltreoceano.....	37

Conclusioni.....	39
------------------	----

Bibliografia.....	40
-------------------	----

# Capitolo 1: Caratteristiche e cause del debito pubblico

## 1.1 Che cos'è il debito pubblico

Definire il debito pubblico è allo stesso tempo tremendamente complicato e tremendamente semplice. La motivazione di questo ossimoro risiede nel fatto che, mentre dare una definizione immediata, come stiamo per fare, non costituisce un esercizio difficile, analizzare le caratteristiche e le cause del debito richiede invece la comprensione minuziosa di una serie estesa di fattori.

Il debito pubblico è la somma di tutti i soldi che in un certo momento storico le pubbliche amministrazioni devono a cittadini, imprese, fondi, istituzioni estere o banche detentrici dello stesso<sup>1</sup>.

E' da rimarcare il fatto che siano esclusi dalla definizione precedente, come si può facilmente intuire, i debiti esistenti tra le varie pubbliche amministrazioni; quest'ultimi infatti non rilevano nel determinare la somma per cui le differenti istituzioni pubbliche si trovano debentrici verso il settore privato<sup>2</sup>.

Assumiamo ora una breve spiegazione di come uno Stato può far entrare nella propria disponibilità questa mole di denaro: ogni anno, per finanziare le attività che svolge come entità statale (ad es. definire ed implementare la spesa pubblica) un paese si indebita verso questi attori emettendo i cosiddetti titoli di stato (Buoni del Tesoro, obbligazioni a medio/lungo termine, ecc.) in misura direttamente proporzionale alla differenza tra le entrate che è riuscito a raccogliere con i tributi e le spese previste. Qui stiamo parlando del debito ma va evidenziato che "l'altro lato della medaglia" è rappresentato dalla foce degli investimenti dello Stato: ad esempio in infrastrutture, nella sanità, nella difesa, ecc. che rientrano nelle voci di spesa.

Su queste elargizioni da parte del settore privato, che costituiscono a tutti gli effetti dei prestiti, il paese in questione pagherà degli interessi, la cui entità dipende dai cosiddetti "tassi di interesse" che a loro volta dipendono da vari elementi; quello che interessa a noi è soprattutto il grado di fiducia che i creditori mostrano verso il debitore.

Infatti una situazione di piena fiducia da parte del mercato è rispecchiata da tassi di interesse modesti, mentre una situazione tesa o instabile si riversa in tassi di interesse elevati, che vengono chiesti come "pegno" per il rischio che viene assunto nel prestare quel denaro.

Un improvviso calo di fiducia potrebbe far precipitare la situazione di una nazione ed è per questo che la fiducia dei creditori (o "fiducia del mercato" se volessimo dare una definizione più tecnica) riveste il ruolo di perno e causa di molti fenomeni che andremo a spiegare.

---

<sup>1</sup> Questa è l'efficace definizione data da M. Bordignon e G. Turati nel libro "Debito pubblico, come ci siamo arrivati e come sopravvivergli", (2022, pag. 19).

<sup>2</sup> Il settore privato è il campo economico formato, tra gli altri, dagli attori elencati come possibili creditori verso lo stato.

In linea di massima gli stati sono considerati dei debitori a cui prestare con un basso livello di rischio poiché, a differenza dei privati, possono usufruire in piena discrezionalità della tassazione (compresi gli opportuni aumenti) e soprattutto dell'emissione di valuta<sup>3</sup>.

Un altro elemento importante che giace perennemente sotto la lente di ingrandimento dei governi è la durata residua dei titoli del debito. Se la media della durata di questi è bassa può essere un problema per i paesi ad elevato debito mentre una durata media residua elevata rappresenta generalmente un segnale positivo.

Una nota curiosa: il debito pubblico include anche banconote e monete emesse dalla Banca Centrale.<sup>4</sup>

Esiste un forte legame tra il debito pubblico di uno Stato e la sua possibilità di stampare moneta, tanto che per esempio una soluzione spesso paventata per una drastica riduzione del debito è proprio l'emissione di valuta; l'ho ricordato a titolo di esempio, non è questo il punto in cui esprimere valutazioni sulla fattibilità di questa ipotesi.

Il debito italiano, pari a circa 2900 miliardi di euro alla data di stesura di questa tesi, rappresenta una variabile stock il cui valore viene misurato in un determinato istante temporale.

Il debito pubblico italiano appare senza dubbio molto elevato sia se paragonato a quello di altri paesi sviluppati, sia se paragonato al suo andamento nel corso del tempo<sup>5</sup>.

Nel mio lavoro ho scelto di confrontare il caso italiano con quello di un paese molto lontano da noi (almeno geograficamente) che soffre economicamente da decenni per il proprio debito e cioè l'Argentina. Il caso della Grecia, un altro paese europeo caratterizzato da debito elevato rispetto alla dimensione dell'economia – un caso da cui trarre più di una lezione soprattutto dopo la crisi del 2011 - verrà trattato solo in parte.

---

3 Ciò secondo Bordignon e Turati (2022) renderebbe il debito pubblico un "safe asset", ovvero un'attività sicura e cardine dei sistemi finanziari moderni. Questo discorso riveste minore rilievo per l'Italia e gli altri paesi della UEM a causa della impossibilità di utilizzare lo strumento della emissione diretta di moneta da parte della Banca Centrale Europea.

4 Si fa qui riferimento a quanto stabilito dal Sistema Europeo dei Conti (SEC) nel 2010.

5 E' quanto affermato da Cottarelli nel suo libro "Il macigno" (2016, Capitolo 1). La dimensione del debito è ulteriormente cresciuta tra il 2015 e il 2024 soprattutto a causa della crisi pandemica del 2020-2021.

## 1.2 Chiavi di lettura e parametri

Sebbene non esista un valore ottimale del debito pubblico, gli economisti hanno col tempo affinato una serie di parametri con cui misurare la sua sostenibilità<sup>6</sup>. I limiti massimi stabiliti dall'Unione Europea (60% del Prodotto interno lordo) e dal Fondo Monetario Internazionale (85% del Prodotto interno lordo) rappresentano sicuramente una soglia per un'economia salubre ma non costituiscono degli indici di ottimalità.

Questo è un tema di cui mi occuperò nel dettaglio all'interno del Capitolo 3 specificando il significato economico di questo termine e facendo alcuni esempi; tuttavia, è bene chiarire fin da subito i parametri e le varie chiavi di lettura che potrebbero rendere sostenibile una certa somma di debito.

Annualmente, o a cadenze più frequenti, escono articoli di giornali nazionali e report di istituzioni internazionali che tracciano un trend storico del debito pubblico rispetto ad anni passati, oppure confrontano il debito di quello stesso paese con quelli di altri paesi sviluppati.

Questi documenti, a meno che non siano allegati a deliberazioni vincolanti di istituzioni internazionali, sono da ritenersi realistici ma puramente indicativi.

A dimostrazione di ciò possiamo portare i paragoni che spesso vengono effettuati tra il debito pubblico italiano e quello di un altro paese del G7 come il Giappone: entrambi elevati ma l'uno considerato generalmente sostenibile (quello giapponese) e l'altro meno.

Un'importante chiave di lettura del debito pubblico di un paese è data infatti dall'identikit dei creditori. Nel primo paragrafo si è detto che i titoli di stato possono essere considerati un "safe asset" per gli investitori ma questo aspetto ha anche un rovescio negativo: essendo le decisioni sugli adempimenti in materia di debito prese da attori politici, un investitore estero è considerato irrilevante nella conta del consenso politico e quindi anche non prioritario. Inoltre, proprio perché gli investitori esteri hanno relativamente a cuore le sorti del paese di cui sono i creditori e in cui non vivono, saranno i primi a dileguarsi nel caso "fiutassero" un pericolo. Al contrario avere un debito detenuto quasi interamente da investitori domestici, ed è il caso del Giappone<sup>7</sup>, è preferibile per uno Stato dal punto di vista del rifinanziamento ma pessimo dal punto di vista di una possibile ristrutturazione perché gli effetti colpirebbero attori (banche, società, famiglie ecc.) locali con ripercussioni negative sull'economia nazionale ampiamente studiate.

Un ulteriore parametro è costituito dal fatto che un paese si indebiti nella propria valuta o in una valuta estera, sono due situazioni diverse che tratterò una ad una tramite un caso limite ossia una crisi.

Se un paese si è indebitato nella propria valuta significa che lo stesso potrebbe, in

---

<sup>6</sup> Essa denota la capacità costante per uno Stato di poter ripagare i prestiti quando essi scadono.

<sup>7</sup> Il debito pubblico giapponese è detenuto per il 90-95% dai giapponesi stessi secondo quanto scritto dal professor C. Cottarelli in "Il macigno" (2018, Capitolo 1).

caso di crisi e ove possibile, stampare moneta per ripagare il debito (al netto delle varie e gravi conseguenze che in questo frangente non interessano). Quindi questo tipo di debito è generalmente ritenuto sostenibile, anche se esiste l'importante controindicazione dell'inflazione generata dall'espansione monetaria.

Se un paese si è indebitato in valuta estera vuol dire che il debito è denominato in valuta estera e in caso di deprezzamento del cambio tra la valuta estera e la propria, in poche parole nel caso il valore della moneta estera diminuisse rispetto a quello della moneta nazionale, si potrebbe arrivare ad una insostenibilità totale se nelle riserve della Banca Centrale di quel paese non ci fosse una quantità sufficiente della valuta estera e nessuno concedesse nuovi prestiti. La "insostenibilità totale" potrebbe in questo caso sfociare nel default. Soffrono di questa situazione soprattutto i paesi le cui economie emergenti sono disposte ad investimenti spregiudicati per alzare la propria competitività. A titolo esemplificativo, si guardi a molti paesi sudamericani, tra cui l'Argentina di cui tratterò in seguito.

La situazione italiana è molto peculiare perché il nostro debito è oggi denominato quasi interamente in Euro, che è anche valuta nazionale per altri 19 paesi e può essere stampata esclusivamente dalla Banca Centrale Europea, non dalla Banca d'Italia. Per queste ragioni alcuni ritengono più corretto dire che il debito italiano è assimilabile a quello contratto in valuta estera.

C'è poi un'altra specificazione da fare, la definizione di "debito pubblico" del Sec (Sistema Europeo dei Conti), quella presa come punto di partenza per tutti i ragionamenti successivi, è di per sé selettiva in quanto non include quello che viene chiamato "debito implicito"<sup>8</sup> e che comprende tra gli altri: il debito pensionistico che è sempre più rilevante in epoca contemporanea per i paesi sviluppati, i debiti commerciali contratti dalla pubblica amministrazione e infine le situazioni in cui lo Stato possa trovarsi nella posizione di debitore relativamente alla conclusione di contratti derivati.

Il debito pensionistico è spiegabile come una stima che in un "momento x" si fa su quale sarà nel futuro la spesa dello Stato per le pensioni. E' da tenere presente che questo valore può cambiare facilmente come conseguenza di apposite riforme, se queste determinassero differenti sistemi di calcolo rispetto a quelli in uso.

L'Italia ha già attuato queste riforme negli anni passati e per questo la posizione italiana è migliore di quella di altri suoi partner europei.

Riguardo ai debiti commerciali contratti dalle Pubbliche Amministrazioni basti dire che queste somme non sono incluse completamente nel computo del debito.

Infine a conclusione del capitolo un interessante esercizio: l'inclusione dei cosiddetti "derivati" nelle riflessioni sul debito. Un "contratto derivato" permette allo Stato di dare o ricevere una determinata somma a seconda che sui mercati si verifichino o meno determinati eventi, una sorta di scommessa.

---

<sup>8</sup> Implicito poiché legato a obbligazioni dello Stato (le pensioni da liquidare ai futuri pensionati da finanziare con i contributi raccolti dai futuri lavoratori) che si manifesteranno solo in futuro.

Per attenuare gli effetti negativi di un rialzo sui tassi, potrebbe essere stipulato un apposito contratto derivato legato a questo fenomeno; ovviamente, essendo il meccanismo simile a quello di una scommessa, il “rovescio della medaglia” sta nel fatto che al verificarsi del fenomeno opposto lo stato dovrà pagare quella somma. Le transazioni che derivano dalla stipula di questi contratti avvengono su base molto più frequente rispetto alla scadenza dei prestiti che formano il debito pubblico, più precisamente su base pressoché mensile, e quindi non sono incluse nelle statistiche.

In ogni caso il cosiddetto debito implicito è ignorato anche dalle agenzie di rating nelle loro assidue valutazioni, per motivazioni che si possono ricondurre ad un eccesso di fiducia nei confronti dei paesi sviluppati oppure di sottovalutazione del rischio del debito implicito.

Per completezza del discorso, bisogna qui nominare il principale indicatore di sostenibilità del debito che viene usato sia in ambito tecnico sia in ambito giornalistico: il rapporto tra il debito ed il prodotto interno lordo di un dato paese in un dato periodo (di solito annuale) il quale sarà oggetto essenziale del Capitolo 3.

### 1.3 Cause storiche

E' tempo a questo punto di capire perché il debito italiano sia così alto, a prescindere dalla soglia di pericolosità effettivamente raggiunta, attraverso alcuni fattori di matrice storica.

E' indubbio che il primo venga da molto lontano, addirittura dall'Unità d'Italia, quando all'entusiasmo per la nascita della nuova nazione subentrò la necessità, in capo al governo del regno, di "far quadrare i conti". In quella sede, nell'interesse del nuovo Stato unitario, i debiti dei singoli Stati preunitari, in alcuni casi molto consistenti, confluirono in un unico debito pubblico nazionale che quindi nacque ingombrante fin da subito e richiese politiche austere fin dai primi anni.

Un altro fattore storico determinante è rappresentato dall'impennata della spesa primaria negli anni Sessanta del secolo scorso, dovuta all'introduzione di importanti istituti del welfare.

Pochi decenni dopo, un evento ancora oggi molto discusso come il "divorzio" tra il Tesoro e la Banca d'Italia non ebbe sicuramente effetti positivi sull'andamento del debito. A discapito del pensiero generale però, la separazione del 1981 che aveva come intento principale quello di lottare contro l'inflazione imperante di quel periodo, costituì più che altro una riforma incompiuta.<sup>9</sup>

Infatti, la mancata azione sui tassi di interesse negli anni successivi non è da attribuirsi al seguito della misura ma piuttosto ad una volontà politica dei governi dell'epoca che, come anticipato, avevano come priorità la riduzione dell'inflazione. Ma in cosa consistette concretamente il "divorzio"? In uno scambio di lettere con cui il Ministro del Tesoro Beniamino Andreatta e il Governatore della Banca d'Italia Carlo Azeglio Ciampi rilevavano una comunione di intenti nel cessare l'attività di acquisto di titoli di stato non collocati nelle apposite aste, da parte della Banca.

Ciò che ebbe conseguenze sul debito fu più che altro che la decisione improvvisa di combattere in modo più risoluto l'inflazione, si accompagnò alla mancanza di quegli introiti, negli anni successivi. Inoltre, le politiche degli anni seguenti difettarono di qualsiasi provvedimento per attutire gli effetti negativi: nessuna previsione di nuove entrate o rinuncia a determinate spese. Anzi, la spesa pubblica fu particolarmente gonfiata e i Governi che si susseguirono tra inizio anni Settanta e fine anni Novanta non si fecero scrupoli nell'utilizzare il deficit a copertura delle spese.

I dati parlano di una spesa pubblica pari al 33% del Pil alle porte del periodo, nel 1970, e di un 56% del Pil all'inizio dell'ultimo decennio del secolo. Guardando i dati si può quindi desumere una schizofrenia nella gestione delle uscite che, se fino agli anni Settanta si trovava leggermente sotto la media europea, vent'anni dopo ne sarà eccessivamente al di sopra. Questi elementi saranno meglio analizzati nel Capitolo 2, nel quale si tratterà un'evoluzione storica del debito seguendo il criterio cronologico.

---

<sup>9</sup> La descrive così il professor. G. Galli in un saggio intitolato *Il divorzio fra Banca d'Italia e Tesoro: teorie sovraniste e realtà* (2018) , uscito sul sito *Osservatoriocpi.unicatt.it*.

In questo modo è facile capire come il disavanzo non fu tutelato e di conseguenza la crescita del debito venne ignorata.<sup>10</sup>

Altri fenomeni non influenti, nonché probabilmente i più intuitivi, sul livello attuale del debito pubblico italiano sono state le crisi economiche degli anni Settanta, Duemila e non ultima, seppur con origini diverse, la crisi derivante dalla Pandemia degli anni appena passati.

La crisi del 2008 - 2009 vide come funesta novità anche la riduzione del PIL del nostro Paese, elemento determinante per la sostenibilità del debito. La classe politica italiana non è poi in seguito mai riuscita a colmare, nonostante centinaia e più tentativi, il divario di reddito e occupazione tra il Sud e il Nord del nostro paese; Sud dove attualmente vive un terzo della popolazione nazionale il cui contributo al Pil italiano è però spropositato al ribasso, circa il 25%.

Questo non accade in nessun altro paese sviluppato ed è importante da sottolineare perché genera una distribuzione anomala delle risorse visto che la spesa pubblica è attratta dai territori più popolosi, i quali nel caso italiano non sono affatto quelli che contribuiscono maggiormente alle entrate, non essendo quelli più ricchi. E se i cittadini delle zone più ricche non sono disposti a sobbarcarsi l'arretratezza delle zone più povere, il bilancio statale finisce per soffrire di squilibri che nascono dal fatto di voler accontentare tutti.

---

<sup>10</sup> Il "divorzio" sul piano politico portò alla caduta del Governo Spadolini l'anno successivo proprio per dissidi sulle politiche economiche.

## 1.4 Cause fisiologiche e congiunturali

Convivere con un debito pubblico cospicuo, per usare un eufemismo, è qualcosa a cui gli italiani sono abituati; raramente dalla nascita della Repubblica, l'indicatore percentuale che misura il rapporto Debito/Pil si è attestato su livelli contenuti.

Quindi si può dire che un debito pubblico elevato è una caratteristica fisiologica dello Stato italiano.

Da rilevare è anche che raramente la differenza tra le entrate e le spese ha riportato il segno positivo (avanzo complessivo) ma quasi sempre ha riportato quello negativo, e quindi un disavanzo complessivo; l'avanzo o il disavanzo complessivo, al netto della spesa per interessi, viene chiamato avanzo o disavanzo primario e costituisce una componente fondamentale per l'andamento del debito. Non va dimenticato come, a partire dagli ultimi anni del secolo scorso fino al periodo della recente pandemia da Covid-19, con limitate eccezioni temporali (ad esempio negli anni della crisi finanziaria internazionale), l'Italia abbia costantemente realizzato una lunga serie di anni avanzi primari. Purtroppo per controllare efficacemente la dinamica del rapporto Debito/Pil, è importante anche promuovere la crescita economica attraverso opportune politiche di sostegno alla produttività (elemento che finora è mancato) e, inoltre, che il Paese venga percepito come affidabile dai mercati, affidabilità che permette appunto allo Stato di non ricevere prestiti a tassi elevati (su questo peraltro incide anche il tasso di crescita sperimentato).

Al contrario di quanto si dirà in seguito su altri paesi, l'Italia ha fronteggiato e continua a fronteggiare interessi sul debito elevati, fatto che almeno nel panorama continentale appare piuttosto atipico.

Dal lato degli interessi sul debito è stato osservato nella maggior parte dei paesi occidentali che, nonostante il debito rapportato al Pil sia sempre più alto, al contrario finanziarlo costa sempre meno.

Un'ipotesi alla base di questo, che ha trovato sufficienti riscontri da essere accreditata come più che attendibile e presumibilmente vera è quella secondo cui sia presente nei paesi soggetti a questo fenomeno, un eccesso di risparmio rispetto alla domanda per investimenti che ha spinto verso il basso i tassi di interesse.

Altri fattori fisiologici possono essere la scarsa crescita del prodotto interno lordo nella maggior parte degli anni considerati e constatabile puramente tramite osservazioni empiriche generali, una incapacità della classe politica italiana nell'affrontare il problema.

A voler essere estremamente attenti si potrebbe introdurre il tema della carenza di volontà da parte della stessa ma questo spingerebbe il ragionamento eccessivamente oltre il campo della scientificità e troppo in quello della discrezionalità.

La volontà della classe politica è tuttavia fondamentale nel chiederci perché l'Italia non sia mai venuta a capo della propria esposizione finanziaria, soprattutto quando si prova a ragionare oltre le motivazioni puramente economiche spostandosi su quelle più politiche.

Quella che viene spesso rimproverata all'Italia, questa volta generalizzando e con ciò si può facilmente intuire l'indice di credibilità del rimprovero, è una irresponsabilità di base nella gestione delle risorse pubbliche; queste accuse sono spesso pronunciate da attori politici che hanno un interesse a scatenare un dibattito più o meno pretenzioso nell'arena politica o che errano nella direzione opposta ovvero nella loro avversione aprioristica a qualsiasi debito in bilancio.

La tendenza a scaricare sulla dimensione statale delle responsabilità individuali, rendendo instabile la gestione della spesa pubblica, è un dato purtroppo incontrovertibile. Su questo bisognerebbe lavorare per smussare le critiche e rendere il nostro paese più appetibile nel dialogo con i rigoristi europei.

Fattori del rigore che nel nostro paese non sono mai esistiti nel periodo Repubblicano, mancando un partito dall'ideologia conservatrice e tipicamente sulla linea dei Cristianodemocratici tedeschi o dei Tories<sup>11</sup> inglesi. Il Partito Liberale italiano e le correnti conservatrici della Democrazia Cristiana ebbero sempre poca capacità di influenzare le politiche in merito. Restando nel campo della Scienza politica, anche la vita limitata degli esecutivi e la loro fragilità, creata dal sistema elettorale proporzionale, non hanno avuto effetti positivi sui bilanci.

Infine la questione forse più importante: le scelte politiche si basano molto sulla volontà e sugli umori dell'opinione pubblica. Se l'opinione pubblica concede maggiori spazi di manovra ai governi, tramite la sottovalutazione del problema, risulta difficile pensare che questi non ne approfittino. Questo comportamento dell'opinione pubblica italiana nasce sia da un'incapacità di visione a lungo termine, sia da un egoismo di fondo che fa vedere solo il proprio "orticello" in quel momento, sia dall'ampiamente studiato fenomeno del "free riding" che implica il godere dei benefici di una certa situazione scaricandone al contempo i costi su tutti gli altri. Viene facile immaginare che maggiore è la quantità di persone che attua questo comportamento, maggiori saranno gli effetti micidiali sui conti pubblici.

La fiducia dei cittadini italiani nella propria classe politica inoltre è calata gradualmente lungo gli otto decenni dell'era repubblicana e questo ha inciso sulle loro conoscenze di alfabetizzazione finanziaria con conseguenti fenomeni di ignoranza che spesso si sono risolti nel sostegno alle false soluzioni che esamineremo più avanti.

---

11 Soprannome politico degli esponenti del Partito Conservatore britannico.

## 1.5 Il confronto con la situazione argentina

Aldilà dell'Oceano Atlantico c'è un paese che ha forti legami culturali con il nostro e che, come l'Italia, ha da sempre lottato contro un debito pubblico annosamente alto, un paese che ha dichiarato più volte default e più volte è ricorso a soluzioni drastiche e scarsamente funzionanti come la ristrutturazione del proprio debito. Tuttavia anche l'Argentina ha vissuto la propria *golden age*: negli anni Dieci del XX° secolo era il decimo paese al mondo per Pil pro capite e rappresentava il 50% del Pil dell'America Latina<sup>12</sup> che stava trainando verso un futuro radioso. Salto temporale di esattamente un secolo: dieci anni fa l'Argentina non era neanche tra i 50 paesi al mondo con Pil pro capite più alto. L'economia infatti si arenò già negli anni Trenta, frenando la crescita per i successivi sessant'anni, ma quelle che veramente impattarono sull'argomento di cui stiamo trattando sono le politiche di Carlos Menem, eletto presidente nel 1989, e dei suoi successori. Menem e il suo celebre Ministro del tesoro, Domingo Cavallo, erano convinti che per risollevare l'economia andassero introdotte una serie di riforme liberali particolarmente ortodosse tra cui: la drastica riduzione della spesa pubblica e del deficit fiscale, la privatizzazione di molte imprese statali ma anche e soprattutto la "Ley de convertibilidad" con l'intento di ridurre l'inflazione.

La "Ley de convertibilidad" era un sistema di cambio fisso delle valute che legava irrimediabilmente il peso argentino al dollaro per un valore di 1:1 e, sebbene venga ricordata come una delle migliori misure antinflazionistiche della storia argentina, rendeva da quel momento impossibile per il governo finanziare il deficit stampando denaro.

Poiché la spesa calò e il Pil riprese temporaneamente a crescere, il rapporto Debito/pil rimase sotto al 40% fino alla fine degli anni Novanta.

Ma la cosiddetta "Crisi della Tequila", una crisi improvvisa nell'economia di un grande paese americano come il Messico, creò una inquietudine generalizzata degli investitori verso tutta l'America Latina e l'Argentina dovette alzare sempre di più i tassi dei propri titoli di stato perché venissero collocati. Ora, siccome le previsioni di crescita del Pil erano parecchio buone, la crescita del nominatore del rapporto Debito/Pil non destava preoccupazione, almeno al governo di Menem.

Ma un'ulteriore crisi in Brasile e l'apprezzamento continuo del dollaro fecero entrare in crisi il paese, crisi che fu aggravata dal taglio della spesa pubblica deciso dal governo per risolverla. A questo punto la possibilità concreta di ripagare gli interessi molto alti sui bond emessi negli anni precedenti era quantomeno compromessa e a nulla servì l'apertura di credito del Fondo Monetario Internazionale<sup>13</sup> degli anni successivi.

---

12 M. Lucernani, Gli anni '90 in Argentina. Tra crescita economica, neoliberalismo e default, Pandorarivista.it, 2019

13 Istituzione che più volte aveva finanziato i piani di Menem e Cavallo anche negli anni precedenti.

L'Argentina comunicò il proprio default nel 2002, mettendo nei guai migliaia di risparmiatori. Qualche decennio dopo la politica argentina non sembrava aver appreso niente dagli errori dei propri predecessori e gli investitori internazionali continuavano ad essere preoccupati, in particolare per il report del 2019 che decretava il debito argentino sostenibile ma con “basse probabilità”.

Proprio per cercare di risolvere il problema dell'indebitamento in valuta estera, tornato di attualità a causa delle politiche liberiste del Presidente Mauricio Macri (2015-2019), il Governo di Alberto Fernandez (2019-2023) provò a varare misure di austerità per scacciare l'incertezza e riguadagnare fiducia da parte (soprattutto) del FMI. Ma la fiducia è un sentimento nobile e paragonabile ad una strada in pendenza: perderla è facile come discenderla, guadagnarla è difficile come risalirla. Specialmente per uno Stato che ha trascorso molti anni in contenziosi con i propri creditori, nati anche da scorciatoie come la “Lock law”.

Alla luce di tutto questo, appare evidente, a parità del problema, l'enorme discrepanza tra il quadro italiano e quello argentino. L'Italia, grazie ai vincoli di bilancio europei e ai trattati internazionali ad essi correlati, è almeno parzialmente<sup>14</sup> tutelata dal rischio di default (ipotesi di cui sentiamo comunque spesso parlare sui giornali) o da tentazioni di ristrutturazione del debito. Un sunto di cosa l'Italia non dovrebbe fare, a mio modesto avviso, sarà posto a conclusione dell'ultimo capitolo e quindi del lavoro in generale.

Per ora è sufficiente dire che, nonostante la gestione del debito non sia stata vista come una scottante priorità dalla maggioranza dei governi italiani, il nostro livello di attenzione, la circostanza storica che non vi siano mai state situazioni vicine al default, il pressoché totale indebitamento in euro e la paura di un nuovo scenario come quello, ellenico stabilizzano la situazione.

---

<sup>14</sup> Scrivo parzialmente poiché, come sappiamo, questi vincoli non hanno impedito ad uno Stato come la Grecia, membro dell'Unione Europea e separato dall'Italia solamente da pochi chilometri di mare, di trovarsi in una situazione vicina al *default*.

## Capitolo 2: La dinamica: l'evoluzione del debito italiano dagli anni '70 alla Pandemia.

### 2.1 Gli anni '70

Prima di parlare di un decennio chiave nell'evoluzione del debito pubblico che rappresenta anche il nostro punto di partenza, gli anni Settanta, vanno fatte alcune annotazioni di carattere complessivo.

Innanzitutto il debito pubblico è una statistica che, se può non interessare la classe politica o perlomeno preoccuparla solo a seconda del periodo storico, sicuramente è onnipresente nei lavori degli economisti e di chi si occupa di redigere documenti sulla situazione macroeconomica dello Stato.

Per queste ragioni vederne l'evoluzione storica è piuttosto semplice, altra cosa è mettere in relazione meri dati con le situazioni e gli eventi storici, attività oggetto del presente capitolo. La bussola che ci guiderà tra i vari dati è il rapporto che vede al numeratore il debito pubblico puro e al denominatore il Prodotto interno lordo ovvero la statistica che rispecchia il valore complessivo dei beni e servizi prodotti da un paese.

Per facilitare la comprensione a livello temporale il rapporto Debito/Pil è riassunto nel grafico che segue (Figura 2.1).

**Figura 2.1** Evoluzione del rapporto percentuale Debito Pubblico/Pil alla nascita dello Stato unitario italiano



Fonte: Marro R., *Il Sole24Ore* 19 ottobre 2018 (elaborazioni su studio di Roberto Artoni – Università Bocconi)

Il campo di indagine di questo lavoro considera l'ultima parte del precedente grafico; come si può vedere è un periodo di crescita quasi ininterrotta, fatta eccezione per gli anni Novanta in cui il paese si sottopose ad interventi draconiani per rientrare nei parametri del Trattato di Maastricht e nell'Unione Economica e Monetaria.

Gli anni Settanta si aprono con l'atto del Governo Statunitense che mette fine al "Gold exchange Standard" istituendo un sistema di cambi flessibili e con la crisi petrolifera del '73 che diede il "colpo di grazia" alla congiuntura economica positiva per inaugurarne una caratterizzata dall'angoscia per l'inflazione frutto della crescita del prezzo del petrolio.

Durante questo decennio il nostro indicatore, il debito in rapporto al Pil crebbe di 20 punti percentuali, per ragioni in gran parte imputabili ai disavanzi; i disavanzi a loro volta crebbero perché si espansero la spesa pubblica primaria (soprattutto la spesa per gli stipendi dei dipendenti pubblici) e la spesa per interessi, quest'ultima a causa dell'inflazione e della politica monetaria. A fronte di tutto questo, le entrate - nonostante la riforma tributaria di inizio anni Settanta che introdusse l'irpef e gli attesi effetti della riforma tributaria Vanoni del 1951 - non riuscirono a compensare il vertiginoso incremento di peso dell'altro "piatto della bilancia".

Le ragioni di una politica di bilancio così squilibrata furono le violente agitazioni sociali, manifestazione estrema dei conflitti distributivi tra gruppi e classi sociali che sfociarono anche in attentati terroristici di cui si è ormai persa la cifra totale per la loro numerosità. I partiti politici, dal canto loro, non furono in grado di trovare un compromesso tra questi interessi contrastanti, finendo per mostrare il proprio lato peggiore, accontentando le pretese di tutti senza pensare all'aumento spropositato della spesa e a cosa questo avrebbe comportato nel medio-lungo periodo. Ma questi compromessi erano anche un modo per non alimentare le lotte tra correnti di diverso orientamento economico che esistevano all'interno di tutti i maggiori partiti, nessuno escluso.

Il modello di "economia mista", la quale contemplava fortemente le imprese pubbliche, fu più funzionale alla logica di spartizione delle cariche tra le varie anime dei governi che ad obiettivi economici.

Il periodo storico si chiuse con la "Rivoluzione islamica" in Iran e la svolta su misure economiche restrittive da parte della Federal Reserve per decisione del suo governatore Paul Volcker.

Da questa "tempesta perfetta" caratterizzata dalla compresenza di inflazione e recessione economica, per la quale gli economisti hanno coniato il termine stagflazione, l'Italia fu colpita in pieno e gli interventi che si tenteranno in seguito saranno quasi tutti tesi a risolvere maldestramente errori del passato.

Lo stesso divorzio tra Il Tesoro e la Banca d'Italia fu uno degli strumenti a cui si ricorse, insieme ad altre politiche, per rompere gli automatismi tra aumento dei prezzi e aumento dei salari, per contrastare alcune conseguenze dell'inflazione come la fuga di capitali verso l'estero e la svalutazione della lira.

## 2.2 Gli anni '80

Nel corso degli anni Ottanta il rapporto Debito/Pil aumenta di 60 punti percentuali, intervallo che in altre nazioni si è raggiunto probabilmente nell'arco di diversi lustri. L'aumento degli anni Settanta, sommato a questo, allontanò l'Italia dai maggiori Paesi europei e dagli USA a livello di finanze pubbliche. Il predetto "divorzio" tra Tesoro e Banca d'Italia fu attuato per cercare di dare più credibilità alla nostra banca centrale ma finì per rimanere incompiuto e i tassi di interesse reali positivi che ricominciarono ad apparire negli anni Ottanta, a seguito delle politiche restrittive della Federal Reserve, acuirono la situazione del nostro paese; i tassi di interesse positivi però aiutarono il Tesoro ad allungare la scadenza dei titoli di stato e favorirono la loro appetibilità per i risparmiatori italiani.<sup>15</sup>

L'Italia degli anni Ottanta è quella che si aprì al neoliberalismo di matrice anglosassone che nelle proprie linee programmatiche avrebbe dovuto genericamente includere anche la riduzione del debito tramite i tagli alla spesa pubblica. A queste conclusioni il più importante esponente politico della decade e due volte Presidente del Consiglio Bettino Craxi giunse solo a parole. Infatti la spesa pubblica arrivò a rappresentare il 50% del PIL nazionale. E' quindi lecito parlare di una mancanza di visione sul tema<sup>16</sup>.

Sul versante internazionale invece gli anni Ottanta non hanno portato eventi internazionali con una forza tale da influenzare direttamente l'andamento del debito italiano come nel decennio precedente; iniziava una lenta ripresa dopo la crisi di inizio anni Settanta.

---

<sup>15</sup> Bordignon e Turati suggeriscono come questi eventi potessero essere parte di un disegno più ampio di ricerca del consenso politico tramite l'offerta di titoli di stato sicuri e con alti tassi di interesse, unitamente ad una spesa pubblica irresponsabile finanziata in deficit.

<sup>16</sup> Ne si parla con solo riguardo al problema del debito poiché una visione politica era comunque presente, ed era quella di combattere l'inflazione a qualunque costo.

## 2.3 Gli anni '90

Nell'estate del 1989 accaddero due eventi che mutarono, seppur temporaneamente, il corso del debito sia in Italia che in Argentina.

Nel luglio del 1989 Carlos Saul Menem veniva eletto Presidente dell'Argentina e avviava con una decina di anni di ritardo rispetto al Belpaese un piano con l'obiettivo di ridurre l'inflazione. Soltanto un mese prima il Consiglio europeo aveva deciso di avviare la prima fase dell'ambiziosa Unione economica e monetaria.

In un modo o nell'altro entrambi gli Stati vissero l'ultimo decennio del XX° secolo come un'anomalia (positiva) rispetto alla propria storia finanziaria.

Quello che nè Menem, né Andreotti, né Amato sapevano era che le congiunture economiche sfavorevoli e la propria incapacità di sfruttare quelle favorevoli avrebbero fatto sprofondare i loro paesi di nuovo nell'abisso.

Lasciando da parte la storia del paese sudamericano e concentrandoci sull'Italia, gli anni Novanta vedono un anno chiave nel 1992, anno di svolta della politica di bilancio che permetterà di raggiungere avanzi primari per diversi anni. Ma il 1992 vede anche eventi sconvolgenti come l'inizio della maxi inchiesta giudiziaria denominata "Mani pulite" che decimò la classe politica italiana, la furiosa guerra in Jugoslavia a pochi chilometri dalle coste italiane e gli attentati mortali ai magistrati Giovanni Falcone e Paolo Borsellino. Tutti eventi che turbarono i mercati italiani e internazionali malgrado i quali il Governo del neo eletto Presidente del Consiglio Giuliano Amato riuscì ad operare un doloroso cambio di passo.

La spesa sociale intanto era arrivata a circa il 23% del Pil e per cercare di tenerne il passo i contributi sociali per pensioni e sanità erano cresciuti senza però compensare interamente l'aumento di spesa. Mentre il rapporto Debito/Pil giunse al picco temporaneo del 121,8% nel 1994.

Ciò che sostanzialmente cambiò fu l'effetto "snowball", ovvero la differenza tra tasso di interesse e tasso di crescita del PIL in termini nominali, a causa dei tassi di interesse generati nella fiducia degli investitori nel progetto di UEM e negli effetti delle riforme, i quali però stenteranno ad arrivare. Oltre a questo il Governo Amato mise in piedi un'Imposta Straordinaria sugli Immobili e un prelievo forzoso sui conti correnti dei cittadini (nella famosa notte del 10 luglio 1992) che permisero di riequilibrare i conti pubblici per una cifra vicina ai 30 miliardi di lire. Per l'anno successivo fu presentata invece una Legge Finanziaria ancora più coraggiosa nel suo obiettivo di ridurre il disavanzo.

Negli anni seguenti i governi si impegnarono fortemente per proseguire la linea tracciata dal governo Amato I attraverso, per esempio, una riforma pensionistica sulla spesa previdenziale attuata proprio per controllare la dinamica del rapporto tra pensioni erogate e contributi versati (la riforma "Dini" contenuta nella Legge 335/1995), la cosiddetta aziendalizzazione del Servizio Sanitario Nazionale (Legge 592/1992), il decentramento di funzioni sanitarie alle regioni, la dotazione di

quest'ultime di entrate proprie<sup>17</sup>, le riforme maggioritarie del sistema elettorale<sup>18</sup>, l'introduzione dell'addizionale Irpef, infine la massiccia privatizzazione delle maggiori aziende pubbliche italiane.

E così la verifica dei parametri stabiliti a Maastricht che oggi conosciamo a memoria ma che allora rappresentavano una novità, il limite di 60% al rapporto Debito/Pil e del 3% del deficit, sui conti del 1997 fu superata con un discreto successo: il disavanzo si attestò leggermente sotto la soglia del 3%, al 2,7, mentre il debito restava sopra alla soglia decisa cinque anni prima ma il suo percorso di lenta diminuzione rientrava nelle eccezioni che permettevano di essere ammessi all'ultima fase: l'adozione dell'Euro.

Gli anni Novanta, e così l'ultimo secolo del millennio, si chiudono con le decisioni sul cambio tra l'euro e le singole valute nazionali e l'accordo definito Patto di Stabilità e Crescita (PSC).

Questo documento conteneva disposizioni fondamentali sulle componenti del debito pubblico, racchiuse sotto il cappello delle condizioni fiscali per la permanenza nell'area Euro: bilancio in pareggio nel medio periodo e sanzioni per i paesi che non fossero riusciti a mantenere il proprio disavanzo sotto la soglia del 3%.

Regole che verranno modificate negli anni successivi perché eccessivamente inadeguate agli eventi e alle cifre reali.

Il rapporto Debito/Pil alla fine degli anni Novanta scese sotto ai 110 punti percentuali e sembrava fosse solo questione di anni perché scendesse sotto al 100%, cosa che alla fine non avvenne mai.

---

17 In particolare con l'introduzione dell'Imposta Regionale sulle Attività Produttive (IRAP) e dell'addizionale regionale all'IRPEF prevista dal decreto legislativo 15 dicembre 1997, n. 446.

18 A questo riguardo vanno segnalati anche i referendum del 1991 promossi dal movimento di Mario Segni.

## 2.4 Gli anni Duemila

Sono gli eventi dei primi anni del nuovo millennio, l'attacco terroristico dell'11 settembre 2001 e lo scoppio della bolla delle "dot.com", a riverberarsi sui mercati e a impedire al rapporto Debito/Pil di scendere sotto la fatidica cifra tonda del 100%, oltre che a creare le condizioni per le prime revisioni del PSC tra 2003 e il 2005, una delle quali per salvare Germania e Francia da procedure per deficit eccessivo. L'elemento pregnante delle riforme fu la nozione di "indebitamento netto strutturale" grazie al quale si ammise lo sfioramento del tetto al disavanzo per "circostanze cicliche eccezionali" rendendo la valutazione più politica e più complessa di prima.

Nel 2007 la governance europea assiste allibita al crollo dei mercati immobiliari e ai conseguenti balzi in avanti nel debito di alcuni paesi tra cui Irlanda e Spagna, senza sapere che queste erano le premesse indirette per una tempesta che stava arrivando in Europa dall'altro capo dell'Oceano Atlantico.

L'impalcatura creata intorno al PSC nei primi anni Duemila sembrò inizialmente reggere gli effetti del crollo della banca americana Lehman Brothers, così che il mercato europeo dei titoli di stato e i relativi tassi di interesse rimasero relativamente stabili fino al 2009.

Il Presidente della Repubblica Ellenica Papandreou, in un punto di non ritorno della storia mondiale, dichiarò pubblicamente che i conti dello stato ellenico erano stati truccati. La Grecia era sull'orlo del fallimento e chiedeva implicitamente aiuto all'Europa politica tramite questa ammissione di colpa. Le dimensioni del debito greco erano tutto sommato esigue rispetto al totale del debito europeo ma il dibattito che si innescò tra i decisori politici e gli economisti vertette sul fatto di agire o meno, più che su cosa fare concretamente.

Alla fine si optò per una ristrutturazione del debito greco che spaventò oltremodo gli investitori e scatenò una corsa a liberarsi dei titoli di paesi considerati a rischio, come quelli italiano, spagnolo o irlandese; di pari passo i tassi di interesse e lo spread (il differenziale di rendimento tra i titoli di stato di due paesi diversi) ricominciarono a crescere.

## 2.5 Il debito italiano dopo la crisi del 2008

L'anno chiave per l'Italia e l'Europa è il 2011, quando in Italia viene formato un governo tecnico e in Europa arriva a capo della Banca Centrale Europea l'ex Governatore della Banca d'Italia Mario Draghi.

L'esecutivo italiano, così come i suoi pari europei, in costante coordinamento con il Board della BCE e la Commissione Europea, pensò che una manovra restrittiva<sup>19</sup> fosse la soluzione ai problemi italiani, ma questa ebbe una ricaduta negativa sulla già sterile crescita e sul rapporto Debito/Pil che riprese ad aumentare dopo alcuni anni di contenimento<sup>20</sup>. Un anno dopo, nell'estate del 2012, Mario Draghi fece la propria parte; durante un evento di investitori pronunciò il famoso discorso del "Whatever it takes" per rassicurare i mercati mettendo in chiaro che l'ultimo baluardo prima della dissoluzione dell'area Euro era rappresentato proprio dalla BCE, disposta a comprare porzioni di titoli che i paesi in difficoltà non sarebbero stati in grado di collocare sul mercato.

Queste parole, seguite dai fatti, allentarono la gravità della situazione.

Negli anni successivi nel nostro paese i governi iniziano ad avere molta più diligenza nella gestione di bilancio, anche a causa della costituzionalizzazione del pareggio di bilancio nell'articolo 81; accanto a questa priorità vigeva quella di ridare slancio alla crescita.

L'avvento nel 2018 di un governo percepito dai mercati come fortemente euroscettico, ancora una volta come nel 2011 la paura degli investitori era l'uscita dell'Italia dall'Euro e le successive ripercussioni, vanificò molti degli sforzi fatti a riguardo nei dieci anni precedenti ma rappresentò una parentesi breve.

---

<sup>19</sup> Il Decreto denominato sensazionalisticamente "Salva Italia", andava a mettere parzialmente mano alla riforma pensionistica Dini.

<sup>20</sup> Non ci sono correlazioni certe tra la manovra e il trend del rapporto Debito/Pil ma i dati sembrano mostrare questo.

## 2.6 Il debito italiano dalla Pandemia ad oggi

Nel 2020 poi arriva un'altra tempesta perfetta a preoccupare le economie mondiali ed europee: la pandemia da Covid-19.

Alle priorità economiche subentrarono quelle sanitarie e il nuovo governo impose il famigerato lockdown, l'economia era quindi bloccata per cause di forza maggiore.

Le istituzioni europee vennero in aiuto dei paesi membri riscontrando le famose "circostanze eccezionali" che permettono di sospendere temporaneamente le regole fiscali del PSC tramite un'apposita clausola e il reperimento di fondi straordinari come il Next Generation-EU.

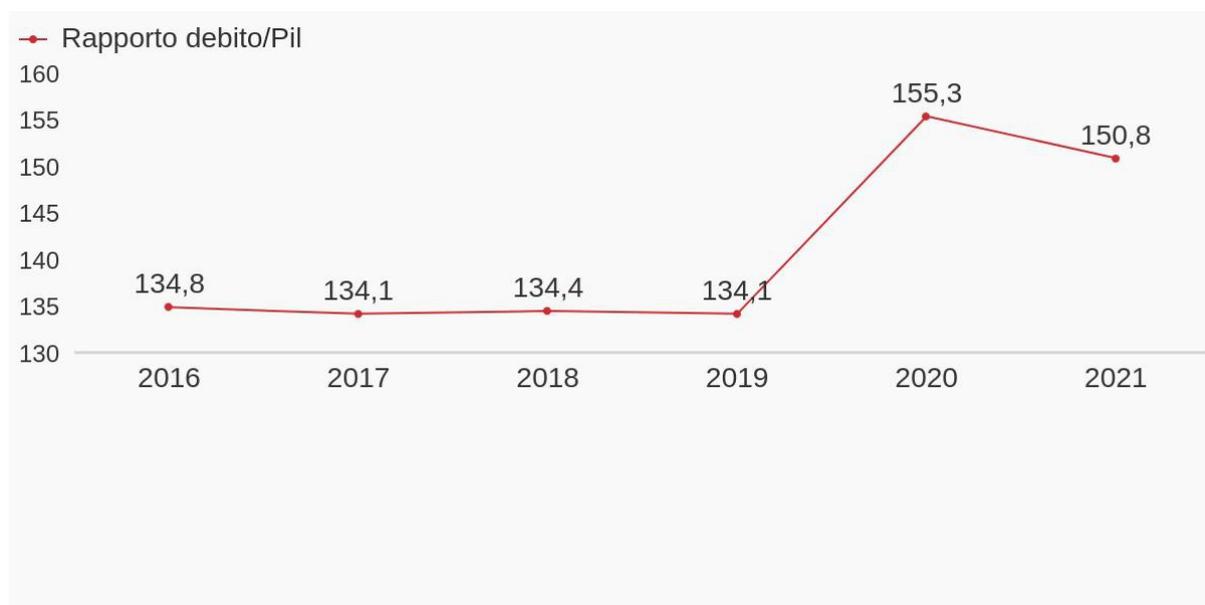
Questi ultimi servirono nel nostro paese a tamponare (per usare una terminologia in voga all'epoca) gli aumenti di debito creati giocoforza dai decreti del Governo Conte II.

Ora, al netto dei risultati che il NG-EU avrà nel nostro paese, che è ancora presto per poter valutare, il grande evento del biennio 2023-2024 è stata la riforma del Patto di Stabilità e Crescita. Nato con l'idea di voler semplificare un complesso groviglio di tecnicismi e di creare una differenziazione nell'itinerario di aggiustamento dei singoli paesi a seconda delle caratteristiche specifiche di ognuno, a conti fatti sembra possa avere effetti addirittura negativi. Nessun rappresentante italiano in realtà ha votato a favore, per dare l'idea di quanto chi ci rappresenta a Bruxelles veda negativamente questa riforma. Le modifiche comportano, a fronte di scarsissimi vantaggi, che ogni paese mantenga una riduzione media di almeno un punto all'anno nel rapporto Debito/Pil lungo tutto il proprio percorso di aggiustamento.

E' previsto inoltre che per tutti l'indicatore chiave osservato dalle istituzioni europee sia il deficit (o l'avanzo) primario strutturale. Ma cifre diverse in questo senso provengono da contesti e prospettive economiche totalmente diverse, ancora una volta viene contraddetto lo spirito iniziale di trattare in modo differente situazioni differenti. Per i paesi sottoposti a procedura d'infrazione per deficit eccessivo, invece, le cose sono ancora più gravose perché i vincoli descritti sopra varranno solo dopo che il singolo stato membro avrà riportato il proprio debito sotto la soglia del 3%. Quantomeno per il triennio 2025-2027 l'Italia e gli altri partner europei in questa situazione potranno contare su un generoso "sconto di pena", derivante dalla ponderazione dell'incremento dei tassi di interesse a seguito dell'inflazione all'interno delle considerazioni della Commissione.

In poche parole per l'Italia ci sarà una piccola agevolazione nell'immediato ma grandi problemi nel lungo periodo.

**Figura 2.2 La dinamica del rapporto Debito Pubblico/Pil tra 2016 e 2021 in Italia**



Fonte: Openpolis , 2022

Il grafico precedente (Figura 2.2) mostra il preoccupante nuovo picco raggiunto dal rapporto Debito/Pil al 155% nell'anno di esplosione della pandemia, riprendendo poi a calare leggermente.

Per il 2024 le notizie non sono buone perchè rispetto al 2023 è previsto un aumento di quattro punti percentuali con relativo assestamento al 141%; leggermente in calo anche il PIL: dall'1% allo 0,8%.

## Capitolo 3: Come rendere sostenibile il debito pubblico italiano

### 3.1 Premessa

Ho deciso di dividere questo capitolo seguendo la direttrice della realizzabilità degli interventi per garantire la sostenibilità del debito pubblico.

E' probabilmente il tema con cui i politici si avvicinano di più alle problematiche sul debito, spesso stravolgendo l'argomento con sapiente demagogia per sminuirlo o ingigantirlo, con il fine di avvalorare le proprie ipotesi che nel migliore dei casi sono molto fantasiose, per usare un eufemismo.

La cosa importante da sapere è che nessuna soluzione finora conosciuta può essere considerata immune da svantaggi. Pertanto un'opzione ragionevole consiste nello sviluppare un'analisi di fattibilità per rilevare quello che verrebbe definito, usando una terminologia poco ortodossa, "il male minore". Tutte le soluzioni elencate rientrano in questo campo di indagine ad eccezione di alcuni insegnamenti, in senso negativo, che si possono trarre dal caso argentino. Fortunatamente sembra che i governi italiani lo sapessero già. A prescindere dalle diverse soluzioni il debito italiano non è ancora considerabile insostenibile e l'inflazione, come successe nel secondo dopoguerra, ci ha "dato una mano".

Insomma, l'Italia non è ancora sull'orlo del precipizio ma ci potrebbe arrivare presto; la situazione non è irreversibile e se si conoscono le contromisure serve adottarle *hic et nunc*, come dicevano gli antichi Romani.

Al contrario se si riconosce la manifesta inattuabilità di determinate soluzioni, è bene fare tutto il possibile, come paese, per non arrivare mai al punto di dover scegliere esclusivamente tra queste.

A tale proposito, servirebbe concentrarsi sull'idea di ridurre il debito pubblico rispetto al Pil, aumentando il denominatore del rapporto; appare la via, almeno astrattamente, più consigliabile.

Le soglie individuate dalle istituzioni internazionali come "sicure", 60% del rapporto Debito/Pil per l'Unione Europea e 85% dello stesso rapporto per il Fondo Monetario Internazionale (il secondo decisamente più alla portata del nostro paese), sono quelle da segnare con un circoletto rosso come obiettivo nel lungo termine.

Una nota positiva: in seguito agli effetti della pandemia come sappiamo l'Unione Europea si è impegnata fortemente nel sostenere i paesi membri anche attraverso prestiti a tassi vicini allo zero. Verosimilmente, concluse queste operazioni, almeno una parte dell'intero debito sarà costituita da questi "finanziamenti agevolati".

Il comportamento delle istituzioni europee è diverso, da quello dei singoli investitori al verificarsi di una crisi, poiché la logica che ne sta alla base non è (o non dovrebbe essere) quella dell'opportunità economica ma quella della solidarietà. A causa di quanto appena detto, questa "fetta" di debito pubblico appare innocua.

Una previsione ottimistica risulta essere quella secondo cui la BCE continuerà ancora a tempo indeterminato la sua attività di Quantitative Easing (acquisto di titoli degli stati membri) man mano che i titoli scadranno: in questa prospettiva il debito di un determinato paese verrebbe ridotto in misura pari ai suoi titoli acquistati.

Il fatto che la quantità detenuta da BCE e Banca d'Italia sia così ingente influenza inoltre positivamente in modo indiretto gli investitori privati.

Concludo questa introduzione con una nota che riguarda non tanto l'Europa economica ma l'Europa politica; è infatti evidente agli analisti, e dopo la campagna elettorale delle Elezioni Europee 2024 anche ad ampi settori dell'opinione pubblica, che le sfide future del contesto internazionale richiedono una Unione Europea molto più vicina ad una Federazione rispetto a quanto lo sia ora. Ebbene, una Europa più forte dal punto di vista politico sarebbe positiva anche per la sostenibilità del debito italiano, perché presupporrebbe anche un "bilancio unico europeo" che sarebbe implicitamente più solido del nostro bilancio nazionale, ci permetterebbe di risparmiare ed incanalare in modo diverso molte risorse, riducendo le divergenze fiscali tra i vari paesi.

La capacità dell'Italia di contare su questi processi è direttamente proporzionale alla sua capacità di sfruttare uno strumento intimamente legato a queste possibili future evoluzioni e per certi versi propedeutico: il "Next-Generation EU".

## 3.2 Soluzioni realistiche e attuabili

Partiamo dalle soluzioni che possono essere implementate, quindi implicitamente quelle con il minor numero di possibili ricadute dannose.

Ce ne sono poche, principalmente politiche di austerità moderata, una crescita sostenuta del prodotto interno lordo e altre proposte di economisti ed esperti del settore.

L'austerità è un tema molto discusso e talvolta equivocato nei dibattiti pubblici, soprattutto quando si parla di Europa; come tutte le misure economiche in quantità eccessive è dannosa ma se attuata con cognizione di causa può avere effetti positivi sul debito, sempre tenendo un occhio di riguardo anche agli effetti sul Pil.

Questa "ricetta" prevede principalmente di agire sulla spesa e aumentare le entrate per cercare di arrivare ad un periodo medio-lungo con il bilancio in pareggio. Andando più nel dettaglio, dal lato delle entrate, il governo potrebbe aumentare le aliquote di tassazione oppure modificare i meccanismi di composizione della base imponibile.

Dal lato della spesa una strategia restrittiva consisterebbe in un aumento della spesa pubblica minore di quella del Pil potenziale. Ad esempio 0,5% a fronte di 1,3%.

Che cos'è il Pil potenziale? E' la capacità produttiva di un paese.

L'inevitabile effetto collaterale delle politiche di austerità è rappresentato da come influirebbe inizialmente sul Pil: infatti questo nell'immediato scenderà generando una tendenza opposta nel rapporto Debito/Pil. Le conseguenze dipenderanno dalla pazienza dei mercati nell'attendere i risultati positivi.

Specificatamente al caso italiano la scelta tra le opzioni previste dall'austerità dovrebbe quindi ricadere su quella con il minor impatto sul Pil nel breve periodo e sul Pil potenziale nel medio periodo<sup>21</sup>.

Arrivare ad una soglia accettabile nel rapporto Debito/Pil tramite il mantenimento del bilancio in pareggio dipende proprio dal tasso di crescita dell'economia.

Una crescita sostenuta è un'altra strategia che potrebbe essere utilizzata per ridurre il debito, oltre a rappresentare in primis un indicatore macroeconomico positivo.

Per stimolare la crescita, occorre andare oltre le tradizionali politiche di tipo keynesiano, soprattutto se limitate a interventi di breve periodo.

Una via impervia ma sicuramente funzionale è invece quella delle cosiddette riforme strutturali, riforme in grado di influenzare il Pil potenziale di un paese.

Queste, secondo i criteri delle istituzioni internazionali come FMI o l'OCSE, comprendono:

- Riforme che prevedano una semplificazione burocratica della gestione d'impresa oltre che degli investimenti;

---

<sup>21</sup> Il professor Carlo Cottarelli, sempre nella sua opera "Il Macigno"(2016, Capitolo 11), visti i livelli delle tasse e della spesa pubblica e l'inefficienza della nostra pubblica amministrazione, suggeriva di preferire azioni sulla spesa.

- Riforme che includano una riduzione delle imposte sul lavoro e incentivi alla concorrenza nei mercati dei beni e dei servizi funzionali all'efficienza economica;
- Riforme per l'ammodernamento del sistema scolastico e accademico;
- Riforme che portino avanti la ricerca scientifica e l'innovazione in tutti i campi.

Visto il "come" di questa strategia ora va analizzato il "perché".

Come detto nel lungo periodo gli effetti sul rapporto sarebbero particolarmente positivi per due ragioni: la riduzione del deficit a causa delle maggiori entrate e l'aumento del Pil, denominatore del rapporto.

Condizione fondamentale è l'acquisizione di nuove entrate e la loro immissione a copertura del disavanzo e non nella spesa pubblica.

Quest'ultimo punto sembra minoritario ma racchiude una certa rilevanza soprattutto alla luce del fatto che la gestione delle entrate rientra nella piena discrezionalità dei politici, ormai sempre più orientati alle elargizioni per ricevere consenso piuttosto che sui parsimoniosi risparmi per piani a lungo termine.

Nell'elenco non ho incluso alcuni punti ovvi, come politiche atte all'efficientamento della PA, ma al di là di questo ogni politica, a seconda di come incide sui gangli di un'economia, può avere delle ricadute che rallentano il processo. Per esempio alcune delle riforme, di cui si sta parlando, genererebbero impatti significativi sulla distribuzione del reddito. Anche un problema strutturale come la bassa crescita della popolazione potrebbe frenare o rallentare il processo.

C'è poi un ultimo fattore che contribuisce a rendere le riforme strutturali qualcosa di più simile ad un palliativo che ad un antidoto, quella che gli economisti chiamano "la stagnazione secolare"; un fenomeno che consiste nella scarsa crescita dell'economia mondiale, per varie ragioni, dopo la crisi del 2008-2009 a cui ha fatto seguito necessariamente una bassa crescita di quella italiana.

Sulla stessa scia si trova una proposta<sup>22</sup> del 2018 redatta da Lorenzo Forni e Simone Passeri, economisti di Prometeia.

L'idea di base è quella di allungare la vita media del debito pubblico. Questo tramite una progressiva riduzione delle emissioni di BOT (i titoli di stato della durata massima di un anno) compatibilmente con le esigenze di bilancio pubblico e la contemporanea intensificazione delle emissioni di BTP a 10, 15 e 30 anni.

Tale piano consentirebbe di allungare la vita media residua del lotto di titoli di minimo due anni.

Recentemente è stato infine scoperto uno strumento che permette di conciliare la sostenibilità del debito con la sostenibilità ambientale e la transizione ecologica. Si tratta dei cosiddetti "BTP green". Nel 2018 sono stati collocati dall'Italia sul mercato titoli per un valore totale di 8,5 miliardi di euro<sup>23</sup>.

---

<sup>22</sup> L'articolo è intitolato "Il debito pubblico preoccupa? Allunghiamolo" ed è stato scritto sulla rivista online Lavoce.info.

Questo strumento è stato ideato sulla base di studi che dimostrano come i paesi con buone performance di sostenibilità ambientale e sociale tendono ad avere meno rischi di insolvenza sul debito pubblico e spread obbligazionari più bassi. Inoltre questi BTP favoriscono implicitamente lo sguardo dello Stato verso politiche e modelli di governance più resilienti alle crisi di origine esogena.

### 3.3 Soluzioni irrealistiche o non attuabili

Le soluzioni ipotizzate da politici, economisti o fantomatici economisti sono diverse, forse troppe, ma io mi limiterò ad illustrarne alcune; come succede in questi casi le teorie vertono sulle basi più disparate e quelle che sembrano più convincenti o con parvenze di verità, sono anche le più pericolose.

In riferimento a quanto detto in precedenza, i mercati potrebbero essere influenzati negativamente da un qualsiasi indizio che alludesse ad una di queste. La pericolosità nasce non soltanto dal loro essere “promesse fatte al vento”, non soltanto dal considerare il debito pubblico una costruzione delle classi più abbienti, ma anche dal fatto che la loro intrinseca semplicità, che non rileva delle controindicazioni, potrebbe distogliere l’attenzione delle persone dalle soluzioni enunciate nel paragrafo precedente, che richiedono costanza e parecchi sacrifici. Spesso queste ipotesi sono collegate e si vorrebbero attuate contestualmente.

Tra queste soluzioni rientrano: il ritorno alla lira, la correlata riacquisizione di una banca centrale autonoma, la mutualizzazione del debito, il ripudio del debito, una tassazione eccezionale per le grandi ricchezze e altre teorie che hanno scatenato accesi dibattiti tra gli addetti ai lavori.

Il ritorno alla vecchia valuta italiana, la lira, è un “sempreverde” usato da movimenti, partiti e pseudo esperti a tempi alterni come soluzione radicale al problema, spesso associata alla volontà di riacquistare la sovranità monetaria tramite una propria banca centrale.

Si attuerebbe ovviamente tramite un abbandono da parte del nostro paese della moneta unica. Tecnicamente, secondo quanto scritto nei trattati istitutivi, la scelta di aderire alla moneta unica non è reversibile e lo stesso appartenere all’area Euro graverebbe sul diritto di recesso<sup>24</sup> di un paese dai trattati; via che resta comunque

---

23 Le cifre e il concetto di BTP green sono spiegate da M. Gallone in un articolo apparso sempre sulla rivista online Lavoce.info e intitolato “Titoli green per un debito pubblico sostenibile”.

24 Il diritto di recesso è la normativa legale prevista fin dal Trattato di Lisbona che disciplina l’abbandono di uno dei 27 stati membri ed è contenuto nell’articolo 50 del Trattato sull’Unione Europea (TUE).

quella legalmente meno complicata, se un paese decidesse di avviare l'abbandono della moneta unica. Il tema verrebbe poi affrontato durante le successive trattative.

Recedere unilateralmente dall'Unione Monetaria invece significherebbe scatenare le rappresaglie degli altri membri come tariffe sulle importazioni e possibili interventi per compensare il mancato pagamento delle somme dovute alla BCE, con blocchi o requisizioni di attività reali e finanziarie italiane all'estero (affermazioni che in questo momento potrebbero sembrare apocalittiche).

Tutto questo solo dal punto di vista legale. Prima del cambio di valuta, che sarebbe probabilmente anticipato da speculazioni mediatiche, si verificherebbe probabilmente una fuga di capitali verso l'estero, alimentata da timori fondati sul deprezzamento della "nuova" lira rispetto all'euro.

Per contrastare queste tensioni il governo dovrebbe imporre misure drastiche ed emergenziali che vanno dai controlli molto più approfonditi ai movimenti di capitali, fino ai vincoli sui prelievi bancari, come il catastrofico "corallito", una decisione presa in Argentina durante la crisi del 2001 che limitava i prelievi bancari a 250 dollari alla settimana e che ebbe fortissime ripercussioni sociali.

Nel frattempo il sistema bancario italiano richiederà tempo per adeguarsi alla nuova situazione, si genererebbero "bracci di ferro" tra il Governo italiano e gli investitori che sulla scorta delle clausole di salvaguardia esigeranno il rimborso del debito non rinominato (e quindi in euro), l'Italia perderebbe la fiducia dei mercati e si precluderebbe la possibilità di finanziarsi per un lungo periodo<sup>25</sup>. Un vantaggio decantato dai fautori del ritorno alla valuta nazionale italiana è l'incremento di competitività per il nostro paese, ma senza spiegare che la ragione sarebbe in gran parte la riduzione dei salari reali.

Sull'altro piatto della bilancia la sovranità monetaria ma fortemente mitigata dal contesto economico globalizzato e dall'appartenenza, anche solo geograficamente, all'Europa. La Banca centrale italiana dovrebbe, in un modo o nell'altro, comunque seguire gli orientamenti della BCE, per esempio riguardo i tassi di interesse e nella migliore delle ipotesi, quella di un barlume di indipendenza pratica, sarebbe costretta a tenere i tassi d'interesse alti.

Ma per sciogliere il nodo principale, il debito, bisognerebbe costringere gli italiani a detenere titoli di stato a prezzi non di mercato.

Insomma, anche volendo immaginare che il debito pubblico venisse riportato sotto la soglia di allarme, subentrerebbero una serie di problematiche che nella migliore delle ipotesi riporterebbero il Belpaese alla situazione immediatamente precedente all'UEM ma in un contesto completamente mutato e senza possibilità di ausilio esterno.

In conclusione voglio "sposare" due considerazioni fatte dal professore Carlo Cottarelli riguardo l'auspicabile permanenza nell'Eurozona, stante l'assoluta negatività della soluzione appena menzionata:

---

25 La stessa Argentina ha vissuto questa problematica negli anni Duemila.

1. Dai dati dell'Eurobarometro risulta che l'Italia abbia una delle percentuali più basse in Europa di sostenitori della moneta unica;
2. Entrare nell'Euro è stato un grande cambiamento, e come tale richiedeva una consapevolezza del mutamento dei propri comportamenti, ma questa gli italiani sembrano non averla mai avuta.

Una soluzione collegata alla prima è quella di tornare ad avere, in vista proprio del ritorno alla lira, anche una propria banca centrale.

I motivi principali sarebbero la possibilità di stampare moneta “al bisogno” per ripagare il debito o per rifornire la spesa pubblica di nuove risorse e la gestione dei tassi di interesse. Alla lunga questi comportamenti, se abusati, genererebbero inflazione che, nonostante i propri effetti, non può essere considerata la cura ai problemi di debito.

C'è poi una soluzione che richiederebbe uno spirito contrario a quello della sovranità monetaria ovvero uno spirito di solidarietà tra stati membri dell'Unione. Il principio di solidarietà viene applicato nel concetto di “risk sharing” (condivisione del rischio) che consiste nell'ammortizzare i rischi di una possibile crisi all'interno dell'Unione Economica e Monetaria attraverso prestiti ai paesi membri in difficoltà, trasferimenti a fondo perduto o, appunto, la mutualizzazione del debito.

L'ultimo punto è quello che ci interessa, un progetto in grado di fungere da fulcro per la costruzione di un'unione politica; gli stati del Nord però non sono mai stati orientati a questa ipotesi.

Di base vuole dire sostituire il debito dei singoli stati con uno emesso dalla Commissione Europea o da un altro organo creato appositamente.

Il punto chiave di chi sostiene questa causa è che ogni paese dovrebbe essere garante dell'intero prestito e un potenziale creditore potrebbe rivolgersi a chiunque tra gli stati per riscuotere la propria parte.

Già da questa condizione si capisce come una tale operazione sarebbe, rispetto alla situazione attuale, un enorme vantaggio per gli stati con un debito elevato e un puro atto di generosità per gli stati a basso debito.

Vista la forte garanzia i titoli sarebbero emessi a tassi presumibilmente bassi e il ricavato servirebbe ad acquistare titoli degli stati che altrimenti si finanzierebbero a tassi d'interesse alti.

A questo punto un altro vantaggio per i singoli stati consisterebbe nell'identità del nuovo creditore: l'istituzione europea.

Vista la struttura generale, voglio specificare che questa soluzione si distingue da tutte le altre contenute nel paragrafo in quanto il suo punto debole risiede solamente nella scarsa effettività.

Una proposta simile alla mutualizzazione del debito poi ha scatenato un acceso dibattito tra gli economisti stessi, che riporto tramite un modello predittivo (con

relativa analisi) elaborato a scopo esemplificativo dallo stimato economista Roberto Perotti<sup>26</sup>.

Alcune premesse: viene preso ad oggetto un modello in cui l'Eurozona è composta solo da Italia e Germania, oltre che da altre due entità, il MES e la BCE, e consta di un fondo di 80 miliardi.

A questo ammontare i due paesi contribuiscono in maniera direttamente proporzionale al proprio Pil e quindi l'Italia per  $\frac{3}{8}$  e la Germania per  $\frac{5}{8}$ .

Il debito italiano e quello tedesco hanno entrambi una scadenza residua massima di dieci anni.

La proposta prevede che entri in gioco la "clausola di condivisione del rischio" che vieti la ridenominazione del debito e il default (limitato a determinati casi). Nel caso si verificasse uno di questi, i creditori verrebbero ripagati dal capitale proprio del MES, che a sua volta emetterebbe proprio debito.

L'Italia in cambio di questa garanzia corrisponderebbe al MES un "premio assicurativo di mercato". Se l'Italia violasse le regole contenute nel nuovo Patto di Stabilità e Crescita, che ha attirato anche alcune critiche e di cui parleremo in seguito, o le clausole di condivisione del rischio<sup>27</sup>, ad esempio facendo default in un caso non consentito dal modello predittivo, la garanzia cadrebbe e il MES avrebbe diritto a trattenere i premi assicurativi già corrisposti.

In ogni caso, siccome il debito coperto da queste clausole diventerebbe un titolo privo di rischio all'interno dell'area valutaria dell'Euro, il nostro paese vedrebbe un risparmio significativo nella spesa per interessi.

Il MES emette obbligazioni sovranazionali in quantità pari ai premi ricevuti e finanzia investimenti in Italia con le risorse ottenute.

Secondo il modello, nel decimo anno dall'inizio dell'esperimento, il debito pubblico italiano e quello tedesco sarebbero completamente protetti dalle clausole di condivisione del rischio e ogniqualvolta una porzione scadesse verrebbe rifinanziata da Eurobond (le obbligazioni sovranazionali nominate in precedenza) emessi dal MES. Durante questi anni i due paesi membri destinerebbero una parte delle proprie entrate fiscali al MES concordando in questo modo un "bilancio federale".

Come si può intuire il piano non porterebbe sufficienti vantaggi ai cittadini tedeschi da stimolare i loro politici a sostenerlo, servirebbe un forte spirito di solidarietà, che vada oltre semplici calcoli di convenienza economica, cosa che la Germania non ha mai dimostrato e di cui probabilmente non è in grado.

Le ultime tornate elettorali, federali e statali, dello stato tedesco hanno inoltre dimostrato come i partiti di maggioranza del governo federale abbiano bisogno di mostrare atteggiamenti duri nei confronti degli altri Stati europei, per difendersi politicamente dagli attacchi dell'estrema destra in ascesa.

---

<sup>26</sup> R. Perotti è autore di diverse ricerche e professore di Economia politica presso l'Università Commerciale Luigi Bocconi di Milano. Gli articoli sono stati pubblicati sulla rivista Lavoce.info nel 2018.

<sup>27</sup> È importante rilevare come il piano preveda che le regole vengano modificate così da consentire un deficit ulteriore in misura pari ai premi pagati al MES.

In caso di default infatti i premi assicurativi pagati dall'Italia non entrerebbero mai nella disponibilità dei contribuenti tedeschi in quanto servirebbero per pagare il debito non estinto dal nostro paese.

Al contrario l'Italia vedrebbe garantito il proprio intero debito e addirittura il rischio di default da un paese forte e credibile sui mercati.

Ma le proposte di denominazione e mutualizzazione del debito non sono le più pericolose, infatti c'è chi ha sostenuto, dall'alto di una irresponsabilità inaudita, di non voler proprio ripagare il debito: siamo di fronte al rinnegamento (o rifiuto) del debito.

Si tratta in pratica di venire meno alle condizioni iniziali di un accordo con uno o più prestatori. Se perpetrata da uno Stato Sovrano questa soluzione renderebbe la vita molto difficile ai creditori, i quali difficilmente avrebbero gli strumenti per obbligare lo stato a rispettare i patti.

Il rifiuto di ripagare il debito può anche assumere forme più subdole, come una ristrutturazione (*haircut* in inglese) che permetterebbe di sgonfiare l'onere totale del debito, perché alcuni creditori verrebbero ignorati, oppure uno sconto forzoso sui tassi di interesse.

Questo meccanismo può rivelarsi un'arma a doppio taglio ed è stato utilizzato da paesi in grandissima difficoltà, in default, come Grecia e Argentina.

Questo sarà oggetto dell'ultimo paragrafo.

Se l'Italia decidesse di affidarsi a questo metodo per ridurre il proprio debito, dovrebbe definirne ogni singolo dettaglio tramite contrattazioni che coinvolgerebbero sia la BCE, che detiene una quota consistente di titoli italiani tramite la Banca d'Italia, sia le istituzioni e gli altri paesi membri che probabilmente richiederebbero condizioni parecchio stringenti per rendere la soluzione definitiva. Queste condizioni priverebbero il paese di sovranità in campo economico per non pochi anni e questo richiederebbe di avere il bilancio almeno in pareggio per un lungo periodo; il dubbio è se sia davvero una strada meno praticabile di contrastare il debito con tassazione elevata e bassa spesa.

In più la ristrutturazione è prevista anche dal Meccanismo Europeo di Stabilità, nel caso il debito di uno stato non sia più ritenuto sostenibile da parte delle istituzioni europee, ed è ulteriormente incentivato dalle nuove disposizioni secondo cui sarebbe sufficiente per una ristrutturazione, il consenso del 75% dei sottoscrittori dell'intero debito.

Il freno a questa ipotesi, per quanto concerne il nostro paese, riguarda l'identità dei creditori, nel nostro caso per la maggior parte famiglie, imprese e istituzioni finanziarie italiane.

La ristrutturazione spazzerebbe via l'intero sistema bancario italiano e avrebbe effetti anche peggiori sulle famiglie, che vedrebbero polverizzati i propri risparmi, fonti delle fatiche di una vita. Tutto questo comporterebbe minori consumi e minori investimenti, senza contare i sacrifici chiesti dall'Europa sotto forma di condizionalità macroeconomiche.

A voler riassumere sarebbe quindi una pessima idea se analizzata come le altre sotto il profilo dei costi/benefici.

Una via che si potrebbe percorrere, perlopiù insieme ad una delle precedenti è quella della tassazione, concentrando il prelievo straordinario sui grandi patrimoni.

In questo caso la tassazione prenderebbe la forma di una misura straordinaria, per esempio un'imposta sul patrimonio dei residenti e sulle loro attività eventualmente detenute all'estero. A prima vista potrebbe sembrare una buona idea considerando che l'Italia è un paese la cui popolazione detiene una consistente ricchezza privata e basterebbe un'imposta del 15-20%<sup>28</sup> per portare una ventata di serenità nei conti pubblici.

Ora arriva il primo ostacolo: il paradigma che ha permesso agli italiani di accumulare questa ricchezza a partire dagli anni Ottanta è soprattutto quello della proprietà immobiliare. Ma agli immobili l'imposta prima citata mal si applica e l'inefficienza del catasto italiano non favorirebbe le cose.

Anche liquidare questi immobili non sarebbe una buona idea poiché la vendita generalizzata ne farebbe crollare il valore.

La ricchezza finanziaria non presenta minori problemi di realizzabilità.

Tassare le grandi imprese produttrici interferirebbe eccessivamente nell'attività produttiva e potrebbe portare le stesse a problemi di solvibilità.

Le conseguenze politiche per il governo che ha messo in atto questo disegno sarebbero poi disastrose, a tale scopo vive nei ricordi degli italiani il prelievo forzoso del 1992 sotto il Governo Amato I e la fine di quello stesso governo. Ne si arriva alla conclusione che nessuna imposizione straordinaria sarà mai in grado di risolvere repentinamente e autonomamente i problemi di debito pubblico dell'Italia.

Quanto detto per il settore privato vale anche per il pubblico. Si potrebbe valorizzare o liquidare la ricchezza dello Stato per pagare rispettivamente gli interessi o addirittura il debito.

Ma anche qui ci si scontra con alcuni problemi, alcuni di carattere politico, altri di carattere pratico, per esempio il fatto che il patrimonio delle Pubbliche Amministrazioni è in mano ad una molteplicità di enti locali, enti economici o istituzioni su cui perfino l'Agenzia del Demanio ha poteri limitati.

Una grossa fetta di partecipazioni rientra nel campo delle organizzazioni internazionali e non potrebbero essere cedute, qualunque sia il loro rendimento.

Insomma qualcosa si potrebbe fare, ma senza prescindere da un preventiva razionalizzazione nella gestione e valutazione di queste attività e soprattutto non da un giorno all'altro.

Per dare un'idea, i maggiori esperti in Italia di settore pubblico hanno concluso che nel giro di dieci anni potrebbe essere ricavato l'equivalente del 17-18% del Pil italiano. Non una soluzione miracolosa.

---

<sup>28</sup> Secondo le stime di Bordignon e Turati, "Debito pubblico, come ci siamo arrivati e come sopravvivergli", (2022, pag.193).

### 3.4 Un rinnovato ottimismo: il nuovo Patto di Stabilità e Crescita e il suo impatto sulla sostenibilità del debito.

Tra la fine del 2023 e l'inizio del 2024 i paesi membri e le Istituzioni sono giunti ad un punto di incontro, su quello che è tuttora il novello PSC.

Il testo, che come tutti i compromessi ha lasciato scontenti molti, sembra aver parzialmente tradito lo spirito originario delle lunghe trattative che si sono tenute per concordarlo.

Al contrario di quanto si sente spesso dire negli spazi dell'arena politica e dai canali di sfogo dell'opinione pubblica, la visione più frugale, nel confronto tra i vari attori in gioco, non apparteneva alla Commissione Europea ma ai paesi del nord come la Germania.

Siccome il lettore avrà a questo punto ben chiari sia i criteri che formano la sostenibilità sia che cos'è il nuovo PSC e a cosa serve<sup>29</sup>, il presente paragrafo sarà utile a spiegare come l'accordo si inserisce nei ragionamenti sulla sostenibilità.

I commentatori ufficiali, ad esempio l'Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani e l'Ufficio Parlamentare di Bilancio, hanno rilevato che le nuove regole non hanno preso in contropiede le previsioni e le intenzioni espresse dal Governo nel DEF 2024, richiedendo un aggiustamento debitorio alla portata del nostro paese. La pianificazione nel medio termine che porta agli aggiustamenti è vista dall'Unione Europea come il "trait d'union" tra la sostenibilità dei conti pubblici e la crescita economica.

Per questo le mosse dei singoli Stati membri dovranno essere attuate in autonomia ma sotto un monitoraggio più efficace da parte delle Istituzioni europee; l'integrazione di queste due posizioni è permessa dal nuovo strumento di pianificazione previsto dalla riforma ovvero il "Piano Strutturale di Bilancio (PSB)"<sup>30</sup>.

Il Regolamento che disciplina il braccio preventivo della governance UE fornisce alcune indicazioni interessanti circa il contenuto dei piani, per esempio dovranno illustrare le soluzioni individuate dal Governo italiano alle criticità individuate in precedenza dalle raccomandazioni specifiche per il paese. E ancora, i piani dovranno usare come indicatore della programmazione del quinquennio la spesa primaria netta, presentare le famose riforme strutturali che il singolo paese si impegna a portare a termine in quell'arco di tempo e infine tracciare le modalità di impegno degli stati all'interno delle sfide comuni (e cruciali) richieste dai tempi in cui viviamo come la transizione energetica e il potenziamento della difesa comune europea. Politicamente queste novità si traducono in una necessità di incrementare la supervisione della finanza pubblica<sup>31</sup>, sotto il profilo dell'efficacia e della trasparenza,

---

<sup>29</sup> Questo in seguito a quanto detto nel Capitolo 2, in cui erano state introdotte le modifiche PSC.

<sup>30</sup> Da "l'Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'indagine conoscitiva di riforma delle procedure di programmazione economica e finanziaria e di bilancio in relazione alla riforma della governance economica europea", (2024, pag. 24).

<sup>31</sup> Questo perché nel nuovo contesto temporale i limiti a deviazioni o modifiche della rotta saranno più stringenti.

aspetto per cui in passato i governi del nostro paese non hanno brillato. Infine se vogliamo collegare le prescrizioni del nuovo PSC a quanto scritto in precedenza sulla sostenibilità e in particolare sull'indicatore che abbiamo assunto come più rappresentativo della sostenibilità, il rapporto Debito/Pil, è giusto dire che, se perpetuate per una serie di anni, le riduzioni del rapporto auspiccate dalla nuova governance a livello europeo, genererebbero un circolo virtuoso in grado di ridurre lo spread e di renderci maggiormente credibili sui mercati. Fenomeni, questi, descritti in precedenza come benevoli per lo stato del debito pubblico italiano.

### 3.5 Insegnamenti (su cosa non fare) da oltreoceano

Il paese al di là dell'Oceano Atlantico che voglio prendere come termine di paragone è la già citata Argentina. Siccome alla data di stesura<sup>32</sup> il paese sudamericano non è ancora venuto a capo delle proprie problematiche economiche, i suggerimenti che sento di poter applicare prenderanno la forma negativa.

Ciò vuol dire che citerò una serie di azioni e comportamenti che l'Italia non dovrebbe attuare, anche se la tentazione potrebbe essere forte.

Prima di tutto è buona cosa chiarire le differenze strutturali tra i due modelli, essendo l'Italia a pieno titolo un membro della Unione Europea, allo stesso tempo fonte e limite di molte nostre politiche economiche.

Le regole europee stesse prevedono “sia il bastone che la carota”: il cosiddetto braccio preventivo serve a prevenire situazioni di emergenza per gli stati membri mentre il braccio punitivo rappresenta un deterrente per chi pensa di non rispettare l'impalcatura europea. Quest'ultimo tuttavia trova un contraltare importante nel precedente del 2011 quando la BCE decise di fare “tutto il possibile” per salvare l'euro.

Una delle tentazioni che dicevamo, potrebbe essere il ripudio del debito, che come abbiamo visto è favorito in ultimissima analisi anche dall'UE e per certi versi anche dal Fondo Monetario Internazionale come scudo agli investitori irresponsabili e ai problemi di “moral hazard”. Tra l'altro le clausole dei prestiti del FMI (che in passato hanno sostenuto l'Argentina) rendono questa istituzione creditore preferenziale.

L'Argentina ha vissuto diversi default, l'Italia nessuno, neanche prima di entrare nell'Unione. Ma il paese sudamericano non ha ricavato niente da questa opzione, la sua capacità di finanziarsi sui mercati è stata a lungo ed è tutt'ora compromessa e le famose condizionalità macroeconomiche, chieste in questo caso dal FMI, hanno danneggiato fortemente la loro economia e la fiducia dei cittadini nella classe politica.

La storia argentina è anche quella di un paese che ha provato a trovare delle coraggiose contromisure ma che è stato sempre esposto alle crisi e alle congiunture economiche le quali “l'hanno fatta da padrone”.

Questo è un punto molto rilevante anche per noi, l'alto debito italiano ci pone in una posizione di forte debolezza e dipendenza da possibili crisi economiche, e sarebbe molto meglio controllare la spesa per scelte politiche derivanti dalla messa in pratica dell'austerità di cui sopra piuttosto che per reazione a fenomeni macroeconomici.

L'Argentina è anche il paese in cui i ragionamenti sull'austerità calzano a pennello, più volte preda di esecutivi dalla forte propulsione liberale che hanno cercato di far risorgere l'economia con riforme sensate ma troppo radicali e che non si sono fatte scrupoli delle possibili controindicazioni. Questo li ha portati a numerose proteste e faticose negoziazioni costanti con il FMI.

---

<sup>32</sup> Estate 2024.

Un fattore molto importante è anche quello che Sidney Pollard chiama il “contesto istituzionale”<sup>33</sup>, ovvero il contesto in cui ricadono e devono essere attuate le decisioni prese dai decisori politici. Se per esempio il contesto istituzionale è debole per varie ragioni (contrastanti politici, pubblica amministrazione inefficiente, tempi di implementazione troppo prolungati ecc.) la capacità della classe politica di cambiare le cose avrà uno scarso impatto.

L'Italia dovrà risolvere al più presto il problema dell'inefficienza della propria Pubblica Amministrazione, per farsi trovare preparata la prossima volta che delle riforme strutturali, per qualunque causa, dovranno essere “digerite” economicamente dal paese.

---

33 Il riferimento è all'opera di Sidney Pollard “ Storia economica contemporanea” (2012).

## Conclusioni

In conclusione mi sento di fare una constatazione: se il risultato che ho ottenuto è stato quello di angosciare il lettore, o fargli perdere tutte le speranze nella classe politica italiana ed europea, allora questo lavoro sarà servito a poco. Se invece sono riuscito ad infondere in chi lo ha letto la consapevolezza che alcune soluzioni, dolorose e non prive di rischi, esistono allora questo lavoro avrà asservito al suo compito.

Sembra che questa consapevolezza stia aumentando negli addetti ai lavori, forse anche a causa dei ragionamenti indotti dal “Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza” sul futuro del paese.

Mentre il debito italiano si avvicina ai 3000 miliardi di euro, questa presa di coscienza manca totalmente nell’opinione pubblica, le cui fantasie sono alimentate da politici e comunicatori avversi alla responsabilità.

Una nota metodologica: ho tralasciato volontariamente in alcuni punti l’illustrazione minuziosa dei fenomeni economici, volendomi concentrare maggiormente sulle cause e sui risvolti degli stessi. In questa maniera si è reso anche il lato politico, che sta sempre dietro ai dati.

## Bibliografia (in ordine alfabetico per autore)

A. Barnes e P. Cingari, La BCE taglia i tassi di interesse di 25 punti base, Euronews.com, 2024

<https://it.euronews.com/business/2024/06/06/la-bce-taglia-i-tassi-di-interesse-di-25-punti-base>

M. Bordignon, Nasce il nuovo patto di stabilità e crescita. Lavoce.info, 2023

<https://lavoce.info/archives/103237/nasce-il-nuovo-patto-di-stabilita-e-crescita/>

M. Bordignon, Audizione presso la Camera dei Deputati del 21 maggio 2024, 2024.

Bordignon, M., Turati, G., Debito pubblico. Come ci siamo arrivati e come sopravvivergli, Milano, Vita e pensiero, 2022.

G. Caccavello, Il default del 2001 e la ristrutturazione del debito del 2005 e del 2010, immoderati.it, 2016

<https://www.immoderati.it/default-del-2001-la-ristrutturazione-del-debito-del-2005-del-2010-good-morning-argentina-bentornata-parte-2/>

A. Carli, Con una crescita del Pil dello 0,8% nel 2024, il debito pubblico dell'Italia salirà di quattro punti percentuali, IlSole24Ore.com, 2024

<https://origin-www.ilsole24ore.com/art/con-crescita-pil-08percento-2024-debito-pubblico-dell-italia-salira-quattro-punti-percentuali-AG2Zn4V>

D. Colombo e C. Marroni, Il divorzio tra Tesoro e Bankitalia che cambiò la politica monetaria, ilsole24ore.com, 2021

[https://www.ilsole24ore.com/art/il-divorzio-tesoro-e-bankitalia-che-cambio-politica-monetaria-ADQT1pIB?refresh\\_ce=1](https://www.ilsole24ore.com/art/il-divorzio-tesoro-e-bankitalia-che-cambio-politica-monetaria-ADQT1pIB?refresh_ce=1)

C. Cottarelli, Il macigno. Perché il debito pubblico ci schiaccia e come si fa a liberarsene, LaFeltrinelli, 2016.

R. Da Rin, Argentina, si riapre la crisi del debito, ilsole24ore.com, 2020  
Eur-lex, Patto di stabilità e crescita

<https://eur-lex.europa.eu/IT/legal-content/glossary/stability-and-growth-pact.html>

L. Forni, S. Passeri, Il debito pubblico preoccupa? Allunghiamolo, Lavoce.info, 2018

<https://lavoce.info/archives/51458/il-debito-pubblico-preoccupa-allunghiamolo/>

G. Galli, Il divorzio fra Banca d'Italia e Tesoro: teorie sovraniste e realtà, Osservatoriocpi.unicatt.it, 2018

<https://osservatoriocpi.unicatt.it/cpi-archivio-studi-e-analisi-il-divorzio-fra-banca-d-italia-e-tesoro-teorie-sovraniste-e-realta>

M. Gallone, Titoli green per un debito pubblico sostenibile, Lavoce.info, 2021

<https://lavoce.info/archives/73414/titoli-green-per-un-debito-pubblico-sostenibile/>

A. Hamai, R. Hamai, Debito pubblico in crescita: come gestirlo, Lavoce.info, 2020

<https://lavoce.info/archives/66013/debito-pubblico-in-crescita-come-gestirlo/>

M. Lucernoni, Gli anni '90 in Argentina. Tra crescita economica, neoliberalismo e default, Pandorarivista.it, 2019

<https://www.pandorarivista.it/articoli/argentina-neoliberalismo-crisi-default/>

M. Lucernoni. La terribile crisi argentina del 2001, Startingfinance.com, 2019

<https://startingfinance.com/approfondimenti/la-terribile-crisi-argentina-del-2001/>

M. Luczkowiak, La crisi argentina, Startingfinance.com, 2017

<https://startingfinance.com/approfondimenti/la-crisi-argentina/>

M. Minenna, Argentina, la storia si ripete: anatomia dell'imminente default, ilsole24ore.com, 2020

<https://www.ilsole24ore.com/art/argentina-storia-si-ripete-anatomia-dell-imminente-default-ACw2PqJB>

M. Minenna, La crisi argentina e la maledizione del debito estero, ilsole24ore.com, 2019

<https://www.ilsole24ore.com/art/la-crisi-argentina-e-maledizione-debito-estero-ABi9qRuB>

R. Perotti, Una proposta di paracadute per il debito pubblico, Lavoce.info, 2018

<https://lavoce.info/archives/53775/un-paracadute-per-il-debito-pubblico/>

R. Perotti, Ma i tedeschi non sono masochisti, Lavoce.info, 2018  
<https://lavoce.info/archives/53788/ma-i-tedeschi-non-sono-masochisti/>

S. Pollard., Storia economica contemporanea, Il Mulino, 2012

“Audizione della Presidente dell’Ufficio parlamentare di bilancio nell’ambito dell’indagine conoscitiva di riforma delle procedure di programmazione economica e finanziaria e di bilancio in relazione alla riforma della governance economica europea”, a cura dell’Ufficio Parlamentare di Bilancio, 2024

Tutti i siti sono stati consultati per l’ultima volta a settembre 2024.