



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M. FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

"ITALIA: DEBITO PUBBLICO E TASSI DI INTERESSE"

RELATORE:

CH.MO/A PROF./SSA Russo Alessia

LAUREANDA: Levarato Alice

MATRICOLA N. 2000859

ANNO ACCADEMICO 2022 – 2023

Dichiaro di aver preso visione del “Regolamento antiplagio” approvato dal Consiglio del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali e, consapevole delle conseguenze derivanti da dichiarazioni mendaci, dichiaro che il presente lavoro non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Dichiaro inoltre che tutte le fonti utilizzate per la realizzazione del presente lavoro, inclusi i materiali digitali, sono state correttamente citate nel corpo del testo e nella sezione ‘Riferimenti bibliografici’.

I hereby declare that I have read and understood the “Anti-plagiarism rules and regulations” approved by the Council of the Department of Economics and Management and I am aware of the consequences of making false statements. I declare that this piece of work has not been previously submitted – either fully or partially – for fulfilling the requirements of an academic degree, whether in Italy or abroad. Furthermore, I declare that the references used for this work – including the digital materials – have been appropriately cited and acknowledged in the text and in the section ‘References’.

Firma (signature) *Levantha Alice*

Indice

Introduzione	1
Capitolo 1: Il debito pubblico in Italia	2
1.1 Cos'è il debito pubblico	2
1.2 Storia del debito pubblico: dal secondo dopo guerra all'euro	3
Capitolo 2: I tassi di interesse e la Banca Centrale Europea	10
2.1: Cosa sono i tassi di interesse.....	10
2.2: Accordi che hanno contribuito alla formazione della Banca Centrale Europea	12
2.3: Le politiche monetarie adottate dalla BCE nel 2022 e 2023	14
Capitolo 3: Conseguenze della variazione dei tassi di interesse sul debito pubblico	18
Bibliografia	21
Sitografia.....	21

Introduzione

La tesi si propone di esaminare l'influenza delle fluttuazioni dei tassi di interesse sul debito pubblico, concentrando l'attenzione in particolare sul contesto italiano. La relazione tra questi due elementi viene articolata in tre capitoli interconnessi tra loro.

Nel primo capitolo vengono esplorate le principali tappe e le politiche economiche che hanno contribuito all'accumulo del debito nel corso degli anni, con particolare attenzione ai periodi di crisi, agli shock internazionali e alle risposte adottate dal governo italiano. È importante avere una visione chiara delle radici del problema. Viene analizzato l'andamento del debito pubblico in relazione agli avvenimenti storici a partire dalla fine della Seconda guerra mondiale fino ai giorni nostri.

Nel secondo capitolo si sottolinea l'impatto dei tassi di interesse e la loro importanza nell'economia e nella finanza. Vengono distinti i tassi di interesse fissi, variabili, a breve o lungo termine, reali o nominali. Viene inoltre approfondito il ruolo della Banca Centrale Europea, la quale definisce le politiche monetarie da adottare a seconda della situazione economica. Le decisioni della BCE hanno conseguenze su tutti i paesi appartenenti all'Area euro. Tra i vari strumenti adottati nella gestione della politica monetaria vi è l'aumento o la riduzione dei tassi di interesse di riferimento.

Nel terzo capitolo viene affrontato quanto indicato nello studio effettuato da Olivier J. Blanchard, ex capo economista del Fondo monetario internazionale, riguardo l'impatto dei bassi tassi di interesse sul debito pubblico. In relazione a questa teoria viene anche analizzata la situazione tra debito pubblico e tassi di interesse che caratterizza l'Italia prima e dopo il recente rialzo dei tassi di interesse, e come questo influenza e limita le decisioni di politica di bilancio da parte del Governo italiano.

Capitolo 1: Il debito pubblico in Italia

1.1 Cos'è il debito pubblico

Il bilancio di uno Stato è costituito da entrate e uscite: le spese che uno Stato deve sostenere sono molte e di vario tipo siccome le funzioni che ricopre sono eterogenee; le entrate sono principalmente entrate tributarie, extra tributarie e trasferimenti da altri enti. Quando il totale delle spese supera le entrate, creando un disavanzo finanziario noto come "fabbisogno finanziario", lo Stato è costretto a raccogliere fondi sul mercato, aumentando così il debito pubblico.

La Banca d'Italia definisce il debito pubblico nel rispetto delle normative europee, a partire dal trattato di Maastricht. L'amministrazione pubblica acquisisce i fondi necessari attraverso l'emissione di vari tipi di titoli a diverse scadenze, i quali possono essere sottoscritti da famiglie, imprese e intermediari finanziari, non necessariamente appartenenti a quello Stato. Anche la Banca Centrale può acquistare titoli pubblici o concedere in altro modo credito al Tesoro, in questo modo crea base monetaria. Per i sottoscrittori di questi titoli il vantaggio è l'ottenimento degli interessi, così facendo si intende far fruttare i propri risparmi e aumentare il capitale.

In Italia gli strumenti a medio-lungo termine più comuni sono: i Buoni del tesoro poliennali (Btp) con scadenza variabile da 3 a 50 anni, questi offrono agli investitori un interesse periodico (il cedolino) e il rimborso del capitale alla scadenza; i Certificati di credito del tesoro (Cct) vengono utilizzati per obiettivi specifici di politica economica. Per coprire esigenze finanziarie a breve termine, il Ministero del Tesoro emette: i Certificati del tesoro zero coupon (Ctz) con scadenza a 24 mesi e i Buoni ordinari del tesoro (Bot) con scadenza dai 3 ai 12 mesi, vengono venduti a sconto, non pagano interessi periodici, il loro rendimento deriva dalla differenza tra il prezzo di emissione e il valore nominale alla scadenza. (Borsa italiana, 2020)

Le linee guida internazionali raccomandano di evitare una composizione del debito pubblico che sia fortemente orientata verso scadenze a breve termine o strumenti finanziari a tasso variabile. Queste configurazioni possono incrementare il rischio economico e finanziario di una nazione. Pertanto, è fondamentale da parte dello Stato diversificare i titoli di Stato offerti e monitorare la quantità di debito pubblico accumulata così da non rischiare di soccombere al peso del costo del debito e al pagamento degli interessi ai sottoscrittori.

La reputazione di uno Stato e la sua capacità di saper onorare i propri debiti è molto importante. Ad esempio, un paese come l'Italia, con un elevato debito pubblico e difficoltà nel ripagarlo, deve offrire un premio per il rischio più elevato per attirare gli investitori a sottoscrivere i suoi titoli di Stato, determinando così uno "spread" superiore rispetto ai titoli di Stato tedeschi.

La strategia di gestione del debito pubblico adottata dallo Stato italiano è concentrata sulla riduzione dei potenziali rischi legati ai tassi di interesse, per limitare l'impatto sulle spese per interessi dovuto alle fluttuazioni dei tassi, questo è stato ottenuto attraverso una emissione di titoli con una più uniforme scadenza nel tempo.

1.2 Storia del debito pubblico: dal secondo dopo guerra all'euro

Alla fine della Seconda guerra mondiale, l'Italia si trovò in una situazione economica disastrosa con infrastrutture distrutte, inflazione elevata e gravi problemi sociali. Per finanziare la ricostruzione e il ripristino dell'ordine economico, il Governo italiano dovette contrarre un notevole debito pubblico. Questa necessità di finanziamento portò a un aumento significativo dei finanziamenti provenienti dalla Banca d'Italia. Inoltre, un elemento cruciale fu il piano Marshall, ideato da George Marshall Segretario di Stato statunitense, grazie al quale nel periodo 1943-1947 il 90% dei finanziamenti esteri proveniva dagli Stati Uniti.

Luigi Einaudi e Donato Menichella ritenevano fondamentale coordinare tre aspetti chiave: la politica fiscale, quella monetaria e una politica per i salari. Questa combinazione ha permesso di stabilizzare il tasso di cambio e di ridurre l'importazione, contribuendo così alla ricostruzione. Le politiche adottate ottennero un notevole successo, portando a una rapida stabilizzazione della bilancia dei pagamenti.

Menichella adottò anche delle politiche bancarie mirate a sostenere i risparmi dei cittadini e tutelarli dall'inflazione, garantendo al contempo la stabilità degli Istituti di credito attraverso l'aumento delle riserve obbligatorie. Questo insieme di politiche generò una crescente domanda di titoli di Stato.

Questo periodo però fu caratterizzato da un tasso di inflazione elevato, causato dalla crescita dell'economia che permise maggiori entrate fiscali, e un conseguente aumento della spesa pubblica. Al contempo questa situazione portò a una notevole riduzione del rapporto debito/PIL, dovuto a un aumento del PIL. Questo rapporto raggiunse nel 1947 il valore più basso registrato pari a 25%.

Le politiche di stabilizzazione ebbero successo e negli anni successivi vi fu un boom economico, aumentò la produttività, la competitività e l'export con l'estero. Queste condizioni positive perdurarono fino a quasi la fine degli anni Sessanta. Successivamente, si verificò una crescita del rapporto debito/PIL, dovuto a un incremento dei salari in seguito alle pressioni dei lavoratori. Ciò comportò un aumento dei costi di produzione, causando nuovamente un inasprimento del costo della vita e una diminuzione della competitività. Questi problemi furono collegati anche a inefficienze nella pubblica amministrazione e nel settore dei servizi.

Il rapporto debito/PIL mostrò un andamento ciclico. Come possiamo vedere dal grafico seguente (Figura 1) i periodi di riduzione e stabilizzazione sono seguiti da crisi finanziarie e recessioni che portarono a un aumento di questo rapporto. Durante i periodi di recessione economica si verificò una riduzione delle entrate fiscali conseguente all'aumento della disoccupazione e alla diminuzione del reddito disponibile dei cittadini. Inoltre, lo Stato aumentò le spese pubbliche per stimolare la crescita economica e fornire assistenza ai cittadini, e una riduzione del PIL che fece crescere questo rapporto.

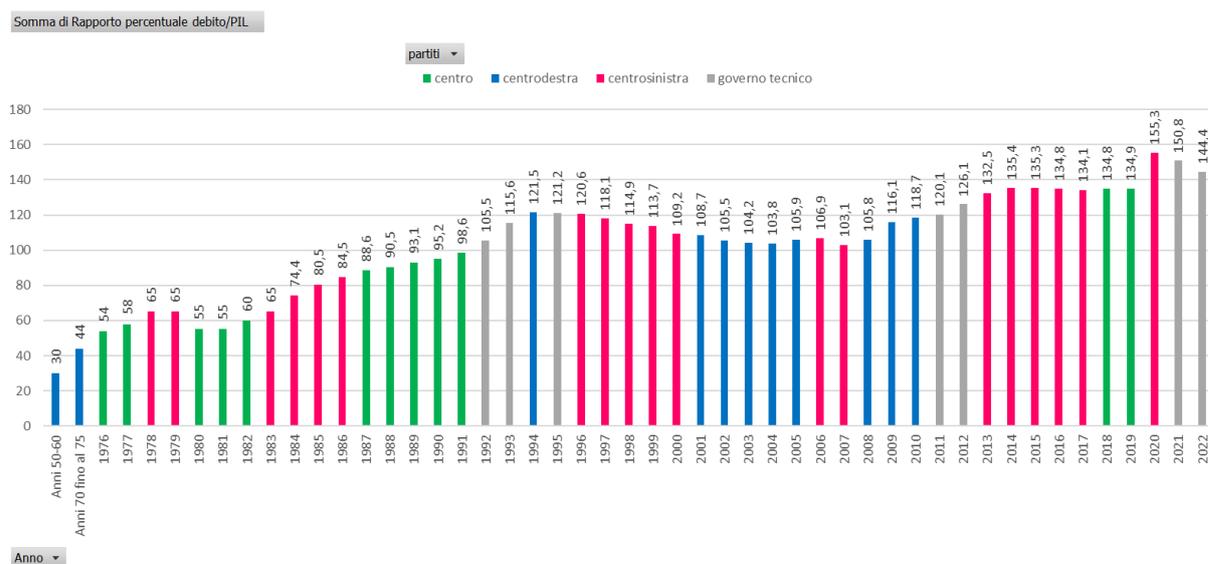


Figura 1: Rapporto percentuale debito/PIL, Fonte: Banca d'Italia

Gli anni 70 rappresentarono un capitolo tragico nella storia del debito pubblico italiano. In questo periodo a causa della prima crisi petrolifera aumentò in modo significativo il rapporto debito/PIL, rendendo difficile il riassorbimento di questo valore, come possiamo vedere nel grafico precedente questo rapporto è in costante aumento.

Questo decennio è stato contraddistinto da un'elevata svalutazione della lira che ha causato le condizioni adatte a un aumento delle esportazioni e una variazione dei prezzi relativi con un conseguente aumento dei profitti, ma tutto ciò venne demolito dalla crisi petrolifera che ha luogo nel 1973, aumentando i prezzi delle materie prime e del petrolio. Esplose in Italia

un'inflazione galoppante, con un tasso di carovita che raggiunse il picco del 19% nel 1974, mentre nel 1972 era al 5,2%, fino alla fine del decennio rimane stabile al 15%. In questo periodo va però sottolineato come i tassi reali fossero fortemente negativi in gran parte a causa di politiche monetarie statunitensi molto permissive.

Con il boom economico l'amministrazione pubblica si concentrò sul miglioramento del sistema di welfare, aumentando i servizi offerti alle persone e le funzioni dello Stato. Per far ciò fu necessario aumentare la spesa pubblica che assieme alla stagnazione economica portò un aumento del deficit di bilancio.

Nel 1981 il rapporto debito/PIL era attorno al 60%. Per contenere l'aumento del debito in questa situazione disastrosa la Banca d'Italia comprò le obbligazioni rimaste invendute stampando moneta. Il debito pubblico negli anni 80 fu caratterizzato da titoli a breve scadenza, il 60% del debito era composto da titoli a scadenza 1 anno, da tempo si prediligeva l'emissione di strumenti di breve periodo che rispecchiavano gli interessi dei sottoscrittori e non le necessità della tesoreria. Questa composizione del debito rappresentò un potenziale rischio per il futuro, scontrandosi con una gestione ottimale che predilesse strumenti a medio e lungo termine. L'obiettivo fondamentale fu la diversificazione degli strumenti finanziari offerti nel rispetto degli interessi di tutti i soggetti coinvolti.

L'aumento del debito pubblico è stato il risultato di politiche monetarie perpetuate dal 1950 al 1970 che prevedevano il finanziamento del debito pubblico tramite l'aumento della base monetaria e l'acquisto da parte di Banca d'Italia dei titoli di Stato invenduti. Tuttavia, questa pratica fu interrotta nel 1981 con il cosiddetto divorzio tra Banca d'Italia e la Tesoreria dello Stato, nonostante l'opposizione dei principali partiti politici. Questa decisione consentì all'Italia di rimanere all'interno del Sistema Monetario Europeo (SME).

L'Italia come molti altri Stati dovette adeguare la propria politica monetaria alle scelte della Federal Reserve statunitense (FED) di alzare i tassi di interesse per combattere l'inflazione, i tassi in 6 mesi passarono da 9% a 19%. Fino al 1985 l'inflazione non scese al di sotto del 10%. Inoltre, per Buoni Ordinari del Tesoro (BOT) e i Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) il tasso medio rimase a doppia cifra. I tassi di interesse reali pari al 5% aumentano la spesa per interessi del debito pubblico che incise sempre più sul PIL.

Nonostante le difficoltà questo decennio è stato caratterizzato da una crescita economica.

Nel 1992 venne firmato dall'Italia e da altri 11 paesi il trattato di Maastricht che stabilì le norme e i principi che caratterizzarono l'Unione Europea che conosciamo oggi. Attraverso

questo trattato venne costituita la Banca Centrale Europea (BCE), il sistema europeo di banche centrali e furono indicate le basi per l'introduzione dell'euro come moneta unica. Vennero definiti i 4 Parametri di Maastricht che dovevano essere rispettati dai paesi per poter entrare nell'Unione economica e monetaria dell'Unione europea (UEM): Inflazione “non deve superare di oltre 1,5 punti percentuali il tasso di inflazione dei tre Stati membri dell'UE che hanno conseguito i migliori risultati”; “Il disavanzo annuo di bilancio di un paese non deve portarsi oltre il 3% del prodotto interno lordo (PIL) e il debito pubblico complessivo non deve superare il 60% del PIL”; Il tasso di interesse a lungo termine di un paese “non deve eccedere di oltre 2 punti percentuali quello dei tre Stati membri che hanno ottenuto i migliori risultati”; mantenere la stabilità del tasso di cambio entro i parametri stabiliti dagli accordi. (BCE)

Dopo il 1992, si verificò un periodo di crisi finanziaria e monetaria che mise quasi fuori dal Sistema Monetario Europeo (SME) la lira italiana e la sterlina britannica. La Banca d'Italia si vide costretta a svalutare la lira del 7%. Successivamente il rapporto debito/PIL raggiunse il 124% nel 1994.

Per ridurre il fabbisogno finanziario e abbattere il debito pubblico, nonché affrontare l'inefficienza dimostrata in alcuni settori del mercato controllati dallo Stato, iniziò il processo di privatizzazione, diminuzione delle partecipazioni statali e riforme per ridurre la spesa pubblica.

Inoltre, nel 1997 con la stipula del Patto di Stabilità e Crescita vennero imposti dei limiti ai paesi aderenti nella attuazione delle politiche fiscali, limitando l'adozione di politiche estreme che avrebbe potuto minare la stabilità dell'Unione Europea. Queste nuove norme hanno però ridussero la crescita economica del paese.

L'Italia dopo l'introduzione dell'euro ha visto degli effetti positivi, nonostante vi fossero dei dubbi e opposizioni da parte di alcuni partiti politici. Vi è stato un forte calo della disoccupazione in media pari al 11%. La crescita economica italiana sta gradualmente riprendendo slancio, in parte grazie ai bassi tassi di interesse. Questi ultimi hanno contribuito a ridurre il costo del credito, aumentando la quantità di prestiti richiesti sia dalle imprese che dalle famiglie. L'adozione dell'euro ha favorito la concorrenza e l'esportazione all'interno dell'area euro, eliminando l'ostacolo rappresentato dai cambi valutari.

Entrando a far parte dell'area euro i poteri di gestione delle politiche monetarie e dell'inflazione sono state trasferite alla Banca Centrale Europea, garantendo così una maggiore stabilità dell'inflazione per l'Italia, paese storicamente soggetto a elevate fluttuazioni del tasso di inflazione. Tuttavia, questa adesione ha limitato la capacità dello

Stato di utilizzare la politica monetaria come principale strumento per promuovere la competitività e la produzione. Inoltre, l'Unione Europea ha imposto limiti nella gestione della politica fiscale, costringendo l'Italia a rivedere le sue strategie per sostenere la crescita economica.

L'andamento dei tassi bancari e dei prestiti è indubbiamente influenzato dai rendimenti dei titoli di Stato, che fungono da limite inferiore per il costo del credito. Con l'adesione all'euro, abbiamo assistito a una diminuzione dei rendimenti dei titoli decennali, che per molti anni si sono mantenuti tra il 4% e il 5%, ma durante la crisi del debito sovrano sono saliti fino a toccare quasi il 6%, periodo in cui l'Italia è apparsa particolarmente vulnerabile. Nel periodo precedente all'adesione all'euro i rendimenti dei titoli decennali non erano mai scesi al di sotto dell'8,8%. Prima della Grande Recessione, l'Italia ha anche beneficiato di uno spread con i titoli decennali tedeschi che si è mantenuto vicino allo zero, ma poi ha assistito a un aumento con l'aggravarsi della crisi. Fuori dall'area euro, il medesimo differenziale non è mai sceso, in media mensile, al di sotto di quota 257.

Un periodo di stabilità può essere seguito da una recessione, che rallenta la crescita economica. Nel 2008, l'esplosione della bolla immobiliare dei mutui subprime e il fallimento di Lehman Brothers hanno innescato quella che è entrata nei libri di storia come la Grande Recessione, che dagli Stati Uniti d'America si è diffusa in tutto il mondo causando una crisi finanziaria senza precedenti. Questo ha comportato, come in passate crisi, una contrazione dell'attività economica, soprattutto nei settori manifatturiero e edilizio e nell'export, e ha portato a un aumento della disoccupazione.

È stato un periodo molto difficile per gli Istituti di credito, che hanno ricevuto assistenza da parte dello Stato, esacerbando il debito pubblico già molto elevato. Nel 2010 scoppia la crisi del debito sovrano, la cui causa principale è stata la preoccupazione dei mercati finanziari sulla sostenibilità del debito pubblico italiano. Negli anni l'Italia aveva accumulato un elevato debito pubblico rispetto al suo PIL, a causa della mancanza di fiducia degli investitori i tassi di interesse sui titoli di Stato italiani avevano cominciato a salire, con i sottoscrittori che richiedevano un premio per il rischio più elevato. Ad aggravare la situazione, le agenzie di rating abbassarono il rating di credito delle banche centrali dei paesi che stavano affrontando questa crisi del debito sovrano.

Il rendimento dei BTP decennali italiani aveva raggiunto livelli prossimi al 7%, con il conseguente innalzamento del costo complessivo di rifinanziamento del debito pubblico. Il differenziale di rendimento rispetto al Bund tedesco (il cosiddetto spread) è passato in pochi

mesi da valori inferiori ai 200 punti base a valori superiori ai 500 punti base (570 punti nel mese di novembre). Un ampliamento così consistente dello spread è stato il risultato dell'effetto combinato da un lato dell'incremento della percezione del rischio sovrano italiano e dall'altro della preferenza degli investitori verso i titoli tedeschi, considerati più sicuri. (CONSOB)

Per ottenere il sostegno finanziario e rassicurare i mercati, l'Italia ha dovuto implementare programmi di austerità fiscale, che includevano tagli alla spesa pubblica e aumenti delle tasse. Queste misure hanno suscitato opposizione e proteste da parte della popolazione. Anche la BCE intervenne a supporto dei paesi membri in difficoltà.

Nel 2020 lo scoppio della pandemia ha creato uno shock a livello mondiale, impattando tutti gli ambiti della nostra vita. Questa situazione così critica e inaspettata ha messo a dura prova lo Stato italiano, è stato necessario aumentare la spesa sanitaria e i sussidi e aiuti ai cittadini, inoltre le misure di contenimento hanno portato a una forte contrazione della produzione e dell'economia in generale. Il debito in rapporto al Pil nel 2020 è salito al 155,6%, nel 2019 era pari al 134,6%.

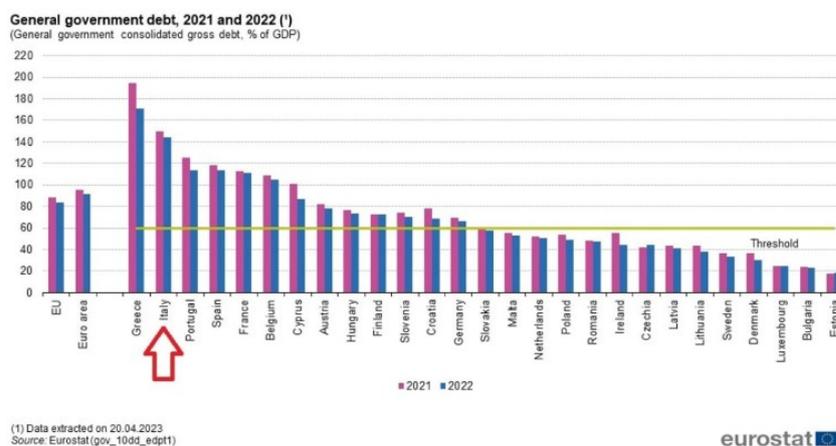


Figure 1: Rapporto percentuale debito/PIL nei paesi europei, quello italiano è il secondo più alto dell'Unione Europea,

Fonte: Eurostat

L'Italia, come il resto del mondo, si stava riprendendo a fatica dalla crisi pandemica e un nuovo evento mise a dura prova la stabilità economica mondiale: la dichiarazione di guerra da parte della Russia verso l'Ucraina nel febbraio del 2022. Questo sorprese il mondo intero, e i vari paesi dovettero scegliere se aiutare e sostenere l'Ucraina, per ridurre al minimo gli effetti negativi di questa nuova guerra.

Una delle principali ragioni per l'incremento dei costi dell'energia è stato l'aumento della domanda globale, ma va sottolineato che questo aumento è stato ulteriormente accentuato

dalla decisione della Russia di limitare le forniture di gas naturale all'Europa. Tale restrizione era già in atto dall'anno precedente e si è intensificata dopo l'aggressione in Ucraina, come risposta alle sanzioni imposte dall'Unione europea nei confronti della Russia. Altri fattori che hanno contribuito all'aumento del prezzo sono: la corsa dei paesi europei per riempire le riserve prima dell'inverno e la siccità che ha impattato negativamente sulla produzione di energia idroelettrica. L'aumento del costo dell'energia ha avuto un effetto domino sul prezzo di altri beni non legati all'energia, mettendo i cittadini in grave difficoltà nelle spese necessarie, portando all'aumento dei prezzi interni e, di conseguenza, all'aumento del deflatore del PIL.

Le banche centrali si sono viste costrette ad aumentare periodicamente i tassi di interesse per contrastare l'ascesa dell'inflazione. Questo ha portato a una diminuzione dell'attività economica e ha influenzato negativamente i mercati immobiliari. Inoltre, ha causato un aumento del differenziale tra i rendimenti dei nostri titoli di Stato e quelli tedeschi (il cosiddetto spread), che è aumentato di 150 punti base rispetto a settembre 2021, raggiungendo un massimo di oltre 250 punti base nel mese attuale. (NADEF, 2022)

Tutto ciò ha reso consapevoli i vari Paesi dell'importanza della diversificazione delle fonti di approvvigionamento energetico, l'Unione Europea era infatti eccessivamente dipendente dalla Russia nella fornitura di energia, e ha sottolineato la necessità di investire in fonti energetiche rinnovabili.

In seguito alle scelte di politica monetaria della Banca Centrale Europea ci si aspetta che il costo medio del debito aumenti di circa 30 punti base rispetto al 2021 nel corso del 2022, e che in futuro si stabilizzi a circa 2,8% negli anni seguenti.

Capitolo 2: I tassi di interesse e la Banca Centrale Europea

2.1: Cosa sono i tassi di interesse

Possiamo considerare il tasso di interesse come il costo del denaro prestato, generalmente espresso come percentuale, che il debitore deve corrispondere al creditore per aver usufruito di una determinata somma di denaro per un periodo di tempo prestabilito. Il debitore può essere: una persona fisica, ad esempio può richiedere un mutuo o un prestito alla propria banca; un'azienda che ottiene finanziamenti da parte di terzi per poter svolgere la propria attività; o persino uno Stato che emette titoli per poter finanziare la propria spesa pubblica e adempiere alle proprie funzioni.

Dal punto di vista di chi presta la somma di denaro, un investitore o un risparmiatore, questa operazione può essere vista come un modo per guadagnare o mantenere il proprio capitale, anziché lasciare i propri risparmi nel conto corrente.

Il tasso di interesse può essere fisso o variabile. Un tasso di interesse fisso rimarrà costante per l'intera durata del prestito o dell'investimento, mentre un tasso di interesse variabile può fluttuare nel tempo a causa di vari fattori, come le oscillazioni del mercato finanziario o le decisioni delle autorità monetarie. In caso di tasso variabile a seconda del contratto è possibile concordare dei limiti alle fluttuazioni minime e massime di questo tasso.

Il tipo di tasso e il suo andamento è un concetto fondamentale nell'economia e nelle finanze, poiché influisce sulle decisioni di risparmio, investimento e spesa delle persone e delle imprese, nonché dei Governi. Ad esempio, per uno Stato che emette titoli nel mercato per finanziare il proprio fabbisogno finanziario, basa la sua strategia di gestione del debito pubblico anche sui tassi di interesse, siccome questi determineranno l'ammontare del costo del debito.

I tassi di interesse sono determinati principalmente dalle dinamiche di mercato e dalle politiche adottate dalle banche centrali, che possono aumentare o abbassare i tassi di interesse per influenzare l'attività economica per superare periodi di crisi incentivando la crescita o rallentandola.

Quando parliamo di tassi di interesse è essenziale distinguere tra tasso di interesse nominale e tasso di interesse reale. Il tasso di interesse nominale indica l'ammontare che viene concordato nel contratto ed è effettivamente pagato dal debitore. È il tasso di interesse espresso senza tener conto dell'inflazione, delle tasse o di altre variabili che potrebbero influire sul rendimento effettivo di un investimento o sul costo effettivo di un prestito. Questo

tasso è utile per fare confronti diretti tra diverse offerte finanziarie, ma può non riflettere il rendimento reale o il costo del denaro nel tempo a causa degli effetti dell'inflazione e di altri fattori.

Per questo motivo è utile calcolare il tasso di interesse reale, il quale tiene conto del potere d'acquisto della moneta ossia dell'inflazione, è pari al tasso di interesse nominale al netto dell'inflazione. Il tasso di interesse reale offre una visione più precisa del costo effettivo del prestito per i debitori e dei guadagni reali per i creditori, consentendo loro di valutare l'impatto dell'inflazione sul denaro nel tempo. (BCE, 2016)

Parlando di debito pubblico è importante distinguere anche tra i tassi di interesse a breve termine e quelli a lungo termine.

I tassi a breve termine riflettono la percezione degli investitori degli eventi nel breve periodo, vengono applicati sui prestiti o sui depositi finanziari a breve termine tra istituti finanziari o applicati ai titoli di Stato a breve termine, ossia con scadenza inferiore a un anno. Questi tassi sono influenzati principalmente dalle politiche della Banca Centrale Europea e sono spesso utilizzati per regolare l'attività economica.

I tassi a lungo termine sono applicati sui prestiti o sui titoli di Stato con una scadenza superiore a un anno, solitamente a scadenza dieci anni. Indicano le aspettative degli investitori su un futuro più lontano. Vengono misurati, per quanto riguarda l'Italia, dal valore dei BTP decennali. Questi tassi sono influenzati da una varietà di fattori, tra cui le aspettative sull'inflazione futura, la stabilità economica generale e il livello di rischio associato ai prestiti a lungo termine. Questi tassi sono legati al prezzo a cui i titoli sono negoziati nel mercato secondario, e non al prezzo nominale a cui vengono emessi.

Nella Figura N. 3 possiamo osservare l'andamento negli anni dei tassi di interesse a lungo termine, comparando quelli italiani con quelli tedeschi e la media nei paesi dell'area euro.



Figura 3: Andamento tassi di interesse di lungo periodo, Fonte: OECD

Lo spread, nel contesto finanziario, è un indicatore fondamentale che riflette la percezione del mercato sulla solidità economica di un paese e il rischio percepito da chi investe nei titoli di Stato. In particolare, quando si parla di Italia, lo spread si riferisce alla differenza nei rendimenti tra i Titoli di Stato italiani a dieci anni e quelli tedeschi, noti rispettivamente come BTP e Bund. Ogni piccola variazione dello spread è importante, per questo motivo viene usata un'unità di riferimento piccola ossia il punto base, pari a un centesimo di punto percentuale (0,01%).

Un aumento dello spread indica che gli investitori considerano l'Italia meno stabile economicamente rispetto alla Germania. Questa precarietà può essere legata all'incertezza politica, ad esempio se vi sono elezioni impreviste, crisi di governo o a shock internazionali come tensioni commerciali globali, crisi finanziarie o eventi geopolitici. In queste situazioni, gli investitori richiedono un premio di rischio più alto per investire nei titoli di Stato italiani, causando un aumento dello spread. Al contrario, una diminuzione dello spread si verifica quando c'è un miglioramento nella situazione politica ed economica dell'Italia. Questo aumenta la fiducia degli investitori nell'abilità dello Stato di ripagare i debiti, portando a una riduzione dello spread.

È importante notare che il rendimento dei Titoli di Stato viene monitorato nel mercato secondario, non nel mercato primario in cui vengono emessi. Questo monitoraggio è essenziale per valutare il costo del debito e influisce sulle decisioni riguardanti le future emissioni. Il rendimento dipende dal prezzo a cui il titolo viene acquistato, che può essere diverso dal prezzo iniziale di emissione. Il rendimento sarà maggiore se viene acquistato a un prezzo inferiore rispetto al valore nominale del titolo a parità di cedola, la quale è fissa.

La BCE suggerisce ai vari Stati di evitare un'eccessiva crescita dello spread perché questo potrebbe ostacolare la corretta applicazione della politica monetaria.

2.2: Accordi che hanno contribuito alla formazione della Banca Centrale Europea

Per comprendere la struttura attuale e funzioni della Banca Centrale Europea (BCE) e alle politiche monetarie adottate è necessario partire dal secondo dopoguerra. Accordi che sono stati stipulati nel corso degli anni, da paesi situati in Europa e non solo ad esempio gli Stati Uniti d'America, hanno contribuito al processo di formazione dell'attuale BCE.

Nel 1944 vennero firmati una serie di accordi economici e monetari, i così detti Accordi di Bretton Woods. Lo scopo di questi accordi era di stabilizzare l'economia mondiale post-

bellica per favorire la ripresa economica, istituendo un nuovo sistema finanziario internazionale. L'obiettivo era evitare frequenti fluttuazioni delle valute e l'adozione di politiche protezionistiche che potessero incrementare i conflitti tra paesi. Parteciparono i delegati di 44 nazioni, i paesi alleati contro l'Asse Roma-Berlino-Tokyo, tra cui l'URSS.

Gli accordi portarono alla creazione di due istituzioni finanziarie internazionali:

- Fondo Monetario Internazionale (FMI): creato per promuovere la cooperazione monetaria internazionale, garantendo la stabilità dei tassi di cambio e facilitando il commercio internazionale. I paesi membri contribuirono finanziariamente al FMI con sottoscrizioni nella valuta nazionale, creando così un fondo dal quale i paesi potevano richiedere prestiti per stabilizzare le loro economie.
- Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo (BIRS o Banco Mondiale): istituita per finanziare progetti di sviluppo economico e infrastrutturale nei paesi devastati dalla guerra, favorendo la loro ricostruzione e sviluppo a lungo termine.

Inoltre, alla base di questo nuovo sistema vi sono tassi di cambio fissi, le valute nazionali erano collegate al dollaro statunitense, che a sua volta era convertibile in oro al tasso fisso di 35 dollari per oncia. Questo sistema contribuì a stabilizzare i tassi di cambio e favorì il commercio internazionale.

Tuttavia, nel 1971, il presidente degli Stati Uniti Richard Nixon mise fine alla convertibilità del dollaro in oro, portando alla fine del sistema di Bretton Woods. Questo evento segnò una svolta significativa nella storia finanziaria internazionale, portando a un sistema di tassi di cambio fluttuanti, dove le valute avevano tassi di cambio determinati dai mercati finanziari. Nonostante la fine del sistema di Bretton Woods, l'eredità di questi accordi ha lasciato un impatto duraturo sulla necessità di stabilità economica e finanziaria nelle economie mondiali, un concetto che è stato incorporato nella creazione dell'euro e nella missione della BCE di mantenere la stabilità dei prezzi nell'Eurozona.

Rimase la necessità di una cooperazione internazionale per questo motivo il Sistema Monetario Europeo (SME) è stato istituito nel 1979 dai paesi membri della Comunità Economica Europea (CEE) come parte del processo di integrazione economica europea. Il suo obiettivo principale era stabilizzare i tassi di cambio tra le valute nazionali, in seguito al fallimento del sistema di tassi di cambio stabiliti a Bretton Woods, e per promuovere la cooperazione economica tra i paesi membri. Il SME è stato un passo importante verso l'adozione dell'euro come valuta comune europea.

Prevedeva un meccanismo di cambio basato su tassi di cambio centrali fissi, in cui le valute dei paesi membri erano autorizzate a fluttuare all'interno di determinati margini rispetto a un tasso di cambio centrale mutualmente concordato. Quando una valuta si avvicinava troppo ai limiti consentiti, gli altri paesi potevano intervenire per stabilizzarla, vendendo o acquistando quella determinata valuta.

Gli Accordi di Bretton Woods e il Sistema Monetario Europeo (SME) hanno influenzato il contesto economico e finanziario che ha portato alla creazione della Banca Centrale Europea (BCE) e all'adozione dell'euro. Ecco come entrambi questi sistemi hanno contribuito a plasmare il percorso verso la BCE.

La Banca Centrale Europea è stata fondata nel 1998, in seguito alle disposizioni del trattato di Maastricht, firmato nel 1992. La BCE ha sede a Francoforte in Germania, ed è responsabile della politica monetaria per l'area dell'euro, il cui scopo è il controllo dell'inflazione e il mantenimento della stabilità dei prezzi. Inoltre, è l'unico organo autorizzato ad emettere moneta per l'area dell'euro e gestisce anche le riserve obbligatorie delle banche centrali dei vari Stati membri. Si occupa della sorveglianza delle banche centrali allo scopo di evitare nuove crisi finanziarie simili a quella nel 2008. Attualmente appartengono all'Eurozona 20 Paesi.

Il Consiglio direttivo della BCE è composto dai presidenti delle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'eurozona e dai membri del comitato esecutivo. La BCE collabora con le banche centrali nazionali degli Stati membri, insieme costituiscono il Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC).

2.3: Le politiche monetarie adottate dalla BCE nel 2022 e 2023

Per molti anni la Banca centrale europea ha condotto una politica monetaria espansiva. L'obiettivo era di sostenere la crescita economica degli Stati membri dell'area euro. I tassi di riferimento sono diminuiti, raggiungendo i minimi storici addirittura negativi per quanto riguarda i tassi di interesse di breve periodo. Questa politica era affiancata da strumenti meno convenzionali come operazioni di rifinanziamento a lungo termine e un massiccio acquisto di titoli di Stato.

Nel 2021 dopo la riduzione delle restrizioni legate al contenimento della pandemia, vi è stata una rapida ripresa e assieme all'aumento dei prezzi energetici legati alla guerra in Ucraina, causando un aumento dell'inflazione. L'intervento della BCE non è stato immediato siccome

vi era il timore di rallentare un'economia che si stava riprendendo e nella speranza che l'inflazione non fosse strutturale. Per questo motivo la BCE ha aspettato il 2022 per invertire la propria manovra e adottare una politica monetaria restrittiva, con lo scopo di ridurre l'inflazione.

Nel corso del 2022, l'Italia ha sperimentato un'accelerazione significativa dell'inflazione. Nonostante nella prima metà dell'anno l'inflazione fosse rimasta al di sotto della media europea del 10%, a ottobre è improvvisamente salita al 11,9% su base annua, rappresentando un aumento notevole rispetto all'8,9% registrato a settembre, secondo i dati forniti dall'ISTAT. Questo aumento repentino dell'inflazione nel 2022 è stato principalmente causato dall'incremento del costo dell'energia, un fenomeno amplificato dalla guerra in Ucraina. Questa situazione si è sommata agli effetti negativi provocati dalla pandemia, che ha reso più difficili e costose da reperire molte materie prime. I livelli di inflazione così elevati non si riscontravano dai tumultuosi anni '70.

Nei paesi che hanno adottato l'euro l'inflazione viene calcolata utilizzando la stessa metodologia così da rendere più facile la comparazione tra i vari paesi membri dell'Eurozona, viene calcolata attraverso l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC). Incide maggiormente nella misurazione di questo dato la variazione del prezzo beni che rappresentano una maggiore quota nella spesa media delle famiglie, ad esempio la benzina ha un peso maggiore del caffè.

Nonostante il Governo italiano e quelli di molti altri paesi abbiano intrapreso azioni per contenere l'aumento dei prezzi dell'energia nello specifico quelli di gas, luce e benzina, queste misure non sono state sufficienti. Di conseguenza, è stato necessario l'intervento della Banca Centrale Europea (BCE), il cui principale strumento per controllare l'inflazione è l'aumento dei tassi di interesse.

La BCE gestisce l'inflazione variando i tre tassi di riferimento: il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali, applicato a prestiti effettuati ad altre banche con una durata massima di una settimana; il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale, applicato a prestiti chiamati overnight, che devono essere restituiti entro la giornata lavorativa; e il tasso sui depositi presso la BCE, percepito dalle banche dell'UE per i depositi overnight. Questi tassi vengono periodicamente rivisti, solitamente ogni sei settimane, in risposta alle condizioni economiche.

Questi interventi hanno poi conseguenze di varia intensità su tutta l'economia, influenzando anche i tassi sui prestiti bancari, sui mutui e sui depositi bancari e altre forme di investimento.

Quando i tassi di interesse vengono abbassati, l'obiettivo è stimolare l'economia. Tassi di interesse bassi incentivano la richiesta di prestiti, incoraggiando le persone a spendere e consumare di più. Questo ha effetti positivi sulla produzione e sull'occupazione, contribuendo a una crescita economica. Se questi vengono abbassati eccessivamente la produzione non riesce a stare al passo con la domanda portando a un aumento dei prezzi e dell'inflazione. D'altra parte, l'aumento dei tassi mira a ridurre i consumi e a rallentare l'economia. Con tassi di interesse elevati, diventa poco conveniente richiedere prestiti.

Nel luglio 2022, il Consiglio direttivo della BCE ha alzato il tasso di rifinanziamento principale al 0,50%, una mossa che non si verificava da 11 anni. Da allora, la BCE ha effettuato dieci rialzi dei tassi, l'ultimo dei quali risale a settembre 2023 dopo il quale il tasso sui rifinanziamenti principali ha raggiunto il 4,50%, quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale il 4,75% e quello sui depositi presso la BCE il 4,00%.

Data Modifica	Tasso di riferimento
20/09/2023	4,50%
02/08/2023	4,25%
15/06/2023	4,00%
10/05/2023	3,75%
08/02/2023	3,00%
22/12/2022	2,50%
02/11/2022	2,00%
04/10/2022	1,25%
27/07/2022	0,50%

Figura 4: Rialzi effettuati dalla BCE sul tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali, Fonte: Il Sole 24 Ore

Tuttavia, è importante notare che gli effetti di queste politiche monetarie sulla riduzione dell'inflazione richiedono diversi mesi per manifestarsi appieno. L'obiettivo a medio termine è raggiungere il tasso di inflazione target del 2%. Tuttavia, i rialzi dei tassi non devono essere eccessivi, poiché esiste il rischio di causare una recessione. Un aumento significativo dei tassi potrebbe rallentare eccessivamente l'economia, riducendo la spesa per consumi e investimenti e creando un effetto a catena che porta alla diminuzione dell'occupazione. Inoltre, l'aumento dei tassi di interesse ha implicazioni anche sul mercato valutario. Un paese che incrementa i suoi tassi di interesse può diventare più attraente per gli investimenti in titoli nella valuta nazionale, in questo caso l'euro. Questo può portare all'apprezzamento della valuta nazionale, rendendo le esportazioni più costose e le importazioni più convenienti.

Dopo aver raggiunto il suo apice ad ottobre 2022 l'inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo ha iniziato a scendere. La Banca Centrale Europea prevede

che questa decrescita continuerà nei prossimi due anni, “l’inflazione complessiva scenderebbe dal 5,6% di quest’anno al 3,2% nel 2024 e al 2,1% nel 2025” (BCE, Decisioni di politica monetaria, 2023). Nella Figura N. 5 riportata di seguito possiamo visualizzare l’andamento dell’IPCA da gennaio 2021 ad agosto 2023.

Per quanto riguarda l’Italia l’ISTAT indica che l’indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) è pari al 5,7% su base annua.

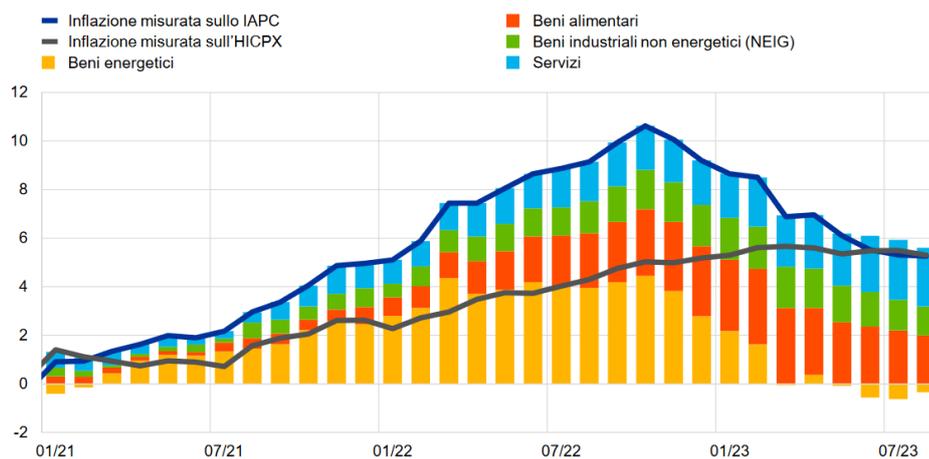


Figura 5: Inflazione complessiva e relative componenti per l'Eurozona, Fonte Eurostat

Capitolo 3: Conseguenze della variazione dei tassi di interesse sul debito pubblico

Per comprendere gli effetti del recente aumento dei tassi di interesse sul debito pubblico è necessario partire dalla situazione che ha caratterizzato gli ultimi 40 anni per quanto riguarda tassi di interesse e debito pubblico.

L'ex capo economista del Fondo monetario internazionale Olivier J. Blanchard ha condotto uno studio sul costo del debito pubblico quando i tassi di interesse sono bassi, in particolare i tassi privi di rischio. Dai suoi risultati possiamo capire che a partire dal 1980 i tassi di interesse sono generalmente costantemente diminuiti e in media sono stati più bassi del tasso di crescita nominale di vari paesi, ossia della somma del PIL reale e dell'inflazione. La costanza dell'andamento di questo fenomeno ha fatto sì che questa situazione si considerasse come la regola, secondo le previsioni il futuro sarà come il passato, e questa situazione è destinata a durare.

Ad esempio, negli Stati Uniti d'America a fine 2018 il tasso di interesse nominale decennale era in media pari al 3% mentre la crescita nominale era intorno al 4%. Per quanto riguarda l'area euro, il tasso decennale era pari a 1,2% mentre le previsioni di crescita erano pari a 3,2%, i singoli paesi che la compongono mostravano però significative differenze. (Blanchard, 2019)

Secondo la teoria fintanto che i tassi di interesse sono inferiori al tasso di crescita del PIL, gli Stati possono sfruttare questa condizione e aumentare l'ammontare del debito pubblico senza la necessità di aumentare il prelievo fiscale per i cittadini. In altre parole, finché il costo del debito viene sostenuto e ripagato con un maggiore sviluppo dell'economia, si considera sostenibile una crescita del debito, è sufficiente che il Governo rispetti il vincolo di bilancio intertemporale.

Il fatto che la teoria consideri possibile l'aumento del debito non significa che gli Stati debbano perseguire questa politica di incremento del debito. Blanchard attraverso la sua analisi non vuole incentivare una crescita del rapporto debito/PIL ma vuole portare l'attenzione dei Governi sull'adozione politiche più adeguate alla situazione economica che caratterizza quel determinato momento storico.

Inoltre, l'aumento del debito pubblico con l'obiettivo di stimolare la domanda aggregata nel breve periodo può portare a una conseguente riduzione dell'accumulazione di capitale nel lungo periodo. L'emissione di debito pubblico è legata a trasferimenti intergenerazionali di

risorse e l'effetto dell'impiego di queste risorse dipende da come queste vengono impiegate, possono corrispondere a un beneficio per la generazione attuale e un costo per quella futura se utilizzate per sostenere spese correnti, mentre se queste risorse vengono investite genereranno benefici anche per le generazioni future. Un esempio di quest'ultimo caso può essere investire nel miglioramento delle infrastrutture.

Ovviamente pensare che il futuro sarà come il passato si tratta di una semplificazione della realtà, siccome non vengono tenuti in considerazione gli shock che possono presentarsi e cambiare la situazione economica, le previsioni della crescita del PIL possono rivelarsi troppo ottimiste. Un esempio di shock che può mettere a rischio queste condizioni può essere quanto capitato nel 2022 quando la Banca Centrale Europea ha deciso di invertire la politica monetaria intraprendendo una politica restrittiva, aumentando i tassi di interesse di riferimento per riportare il tasso di inflazione al valore target del 2%.

L'Italia è però un caso eccezionale nell'area euro, dal 1999 fino al 2017 i tassi di interesse registrati sono stati superiori al tasso di crescita del PIL. Per questo motivo nel caso dell'Italia la crescita non è stata sufficiente a ridurre il peso del costo del debito e a ridurre il rapporto percentuale debito/ PIL. L'Italia per sostenere il proprio indebitamento doveva necessariamente produrre avanzi primari. La Commissione Europea afferma che nel 2017 tutti i paesi dell'Eurozona hanno riscontrato un differenziale tra tassi di interesse e tassi di crescita negativo rendendo così sostenibile l'aumento di debito pubblico, a eccezione dell'Italia.

In rapporto al PIL, la variazione del debito è quindi determinata principalmente dal saldo primario e dalla differenza fra il tasso di interesse e il tasso di crescita del PIL. Ovviamente anche in condizioni di differenziale negativo costanti disavanzi primari rendono difficile il ripagamento del debito, è quindi consigliato anche a questi stati di produrre un avanzo primario per ridurre il debito e raggiungere quanto stabilito nel trattato di Maastricht, ossia rapporto debito/PIL non superiore al 60% (Banca Centrale Europea, 2019). Generalmente il differenziale tra tassi di interesse e tasso di crescita aumenta positivamente in misura maggiore in presenza di debito pubblico già superiore al 90% e nei periodi di rallentamento economico.

In queste condizioni l'Italia non può permettersi di aumentare il debito pubblico senza ripercussioni. Gli elevati livelli di debito pubblico impediscono la flessibilità delle politiche di bilancio che il governo può adottare, ostacolano l'attuazione di investimenti e un incremento della spesa pubblica con lo scopo di incentivare la crescita economica.

Ciò che rende ulteriormente difficile la riduzione del rapporto debito/PIL in Italia è il fatto che da svariati anni il tasso di crescita del PIL è tra i più bassi nell'Unione europea, questo pesa sull'incremento del rapporto. Crescita ulteriormente rallentata dall'inversione della politica monetaria adottata dalla Banca Centrale Europea, come indicato nel capitolo precedente per molti anni ha condotto una politica espansiva ora per contrastare i livelli elevati raggiunti dall'inflazione ha intrapreso una politica monetaria restrittiva, mettendo in difficoltà la crescita del PIL.

I repentini aumenti dei tassi di interesse effettuati dalla BCE hanno messo in difficoltà i Governi nelle decisioni di finanza pubblica. Questa ascesa dei tassi di interesse di riferimento ha avuto un effetto anche sulla crescita dei rendimenti dei titoli di Stato decennali. Lo spread tra i BTP e Bund oscillava nel 2021 attorno ai 100 punti base, ha raggiunto nel 2022 valori oltre i 250 punti base. I rendimenti dei BTP italiani nella seconda metà del 2022 sono aumentati anche a causa dell'incertezza nei mercati finanziari dovuta alla caduta del governo Draghi. (NADEF 2022)

L'inflazione rimarrà elevata ancora per molto e la BCE dovrà continuare periodicamente ad aumentare i tassi di interesse, l'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato di nuova emissione ha come conseguenza la crescita della spesa per interessi.

Finché i tassi di interesse nominali saranno inferiori al livello dell'inflazione, quindi, i tassi di interesse reali saranno negativi, la presenza dell'inflazione potrà risultare anche come un vantaggio per la riduzione del rapporto percentuale tra debito pubblico e prodotto interno lordo. Quando i tassi di interesse reali raggiungono valori molto bassi renderanno più sostenibile il debito pubblico da parte degli Stati e le imprese potranno effettuare investimenti potenzialmente redditizi.

L'inflazione può avere anche degli impatti positivi, permette la maggiore crescita del Pil nominale. Inoltre, finché i titoli di nuova emissione hanno un costo inferiore rispetto a quello delle emissioni che stanno giungendo a scadenza vi è un beneficio. Infatti, l'inflazione erode la parte di debito pubblico che non è stata ancora rinnovata. Ma se gli elevati livelli dell'inflazione perdureranno nel tempo prevarranno i suoi effetti negativi sull'economia, i tassi reali cresceranno diventando positivi. ¹

¹ Totale numero di parole: 7021

Bibliografia

- Bartoletto, S., Chiarini, B., & Marzano, E. (2012). *The sustainability of fiscal policy in Italy: A long-term*. Munich: Ludwig-Maximilian University.
- Blanchard, O. (2019). *Public Debt and Low Interest Rates*. American Economic Review .
- Banca Centrale Europea. (2019). *Bollettino Economico Numero 2 / 2019*
- Ministero dell'Economia e delle Finanze. (2020). *Rapporto sul debito pubblico 2020*.
- Ministero dell'Economia e delle Finanze. (2022). *NADEF 2022*.
- Ministero dell'Economia e delle Finanze. (2022). *Rapporto sul debito pubblico 2022*.

Sitografia

- BCE. (2016, Maggio 25). *Cosa sono i tassi di interesse? Qual è la differenza fra tassi di interesse nominali e reali?* Tratto da Banca Centrale Europea:
https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/nominal_and_real_interest_rates.it.html
- BCE. (2018, Settembre 13). *Cos'è il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali?* Tratto da Banca Centrale Europea:
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/mro.it.html>
- BCE. (2022, Settembre 23). *Abbiamo innalzato i tassi di interesse. Cosa significa per te?* Tratto da Banca Centrale Europea:
https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/interest_rates.it.html
- BCE. (2023, Settembre 14). *Decisioni di politica monetaria*. Tratto da Banca Centrale Europea:
<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.mp230914~aab39f8c21.it.html>
- BCE. (s.d.). *Cinque cose da sapere sul Trattato di Maastricht*. Tratto da Banca Centrale Europea: https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/25_years_maastricht.it.html

- BCE. (s.d.). *Cos'è l'inflazione?* Tratto da Banca Centrale Europea:
https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/what_is_inflation.it.html
- Borsa italiana. (2020, Aprile 9). Il Debito Pubblico italiano. *Il Debito Pubblico italiano*. Milano, Italia. Tratto da <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/debito-pubblico.htm>
- Borsa Italiana. (2022, Maggio 16). *Che cos'è lo Spread dei titoli BTP-Bund?* Tratto da Borsa Italiana: <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/spread-titoli-di-stato159.htm>
- Borsa Italiana. (s.d.). *Banca Centrale Europea (BCE): ruolo, funzioni e obiettivi*. Tratto da Borsa Italiana: <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/bce.htm>
- CONSOB. (s.d.). *La crisi del debito sovrano del 2010-2011*. Tratto da www.consob.it:
<https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-debito-sovrano-2010-2011>
- Il Post. (2022, Ottobre 28). Perché le banche centrali aumentano i tassi di interesse. *Il Post*. Tratto da Il Post: <https://www.ilpost.it/2022/10/28/tassi-interesse-inflazione/>
- Il Sole 24 Ore. (2021, Marzo 1). Impennata del debito pubblico: nel 2020 sale di oltre 20 punti al 155,6% del Pil. *Il Sole 24 Ore*.
- Il Sole 24 Ore. (2023, Settembre). *Tasso BCE*. Tratto da Il Sole 24 Ore:
<https://mutuionline.24oreborsaonline.ilsole24ore.com/guide-mutui/tasso-bce.asp>
- Marro, E. (2018, Ottobre 21). Debito pubblico: come, quando e perché è esploso in Italia. *Il Sole 24 Ore*.
- OECD. (2023). *Interest rates*. Tratto da OECD: <https://data.oecd.org/finance.htm#profile-Interest%20rates>
- Sgroi, M. (2019, Marzo 28). Il debito pubblico non è un problema, ma solo per chi se lo può permettere. *Il Sole 24 Ore*. Tratto da
<https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2019/03/28/debito-pubblico-non-problema-2/>
- Sorrentino, R. (2019, Maggio 23). Euro: cos'è successo all'Italia nei primi 20 anni di moneta unica, in 10 grafici. *Il Sole 24 Ore*. Tratto da <https://www.ilsole24ore.com/art/come-e-cambiata-l-economia-italiana-primi-vent-anni-dell-euro-ACGqP8E>

Treccani. (s.d.). *Bretton Woods* . Tratto da Treccani:

https://www.treccani.it/enciclopedia/bretton-woods_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/

Treccani. (s.d.). Debito Pubblico. Tratto da [https://www.treccani.it/enciclopedia/debito-pubblico_\(Enciclopedia-delle-scienze-sociali\)](https://www.treccani.it/enciclopedia/debito-pubblico_(Enciclopedia-delle-scienze-sociali))

Treccani. (s.d.). *Sistema Monetario Europeo*. Tratto da Treccani:

https://www.treccani.it/enciclopedia/sme_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/

Ursino, G. (2023, Luglio 9). Con l'inflazione per ora lo Stato ci guadagna. *Il Sole 24 Ore*.

Tratto da <https://www.ilsole24ore.com/art/con-l-inflazione-ora-stato-ci-guadagna-AEDv0GzD>