

LUISS



Dipartimento di Impresa e Management
Cattedra di Macroeconomia e Politica Economica

IMPATTO DELL'INFLAZIONE SUL DEBITO PUBBLICO

Prof.ssa Tatiana Cesaroni

RELATORE

Gaia Di Filippo Matr.271611

CANDIDATO

ANNO ACCADEMICO 2023/2024

*Alla mia famiglia,
per il loro supporto costante e i sacrifici fatti
affinché potessi raggiungere questo
traguardo*

*Ai miei nonni,
per il loro amore incondizionato*

A chi mi è sempre stato vicino

INDICE

INTRODUZIONE	5
--------------------	---

CAPITOLO 1: FONDAMENTI TEORICI DI INFLAZIONE E DEBITO

PUBBLICO	7
-----------------------	----------

1.1 Interazione tra Inflazione e Debito Pubblico	7
---	----------

1.1.1 L’Inflazione.....	7
-------------------------	---

1.1.1.1 Le Componenti dell’Inflazione	7
---	---

1.1.1.2 Il Calcolo dell’Inflazione	10
--	----

1.1.2 Il Debito Pubblico.....	11
-------------------------------	----

1.1.2.1 Le Componenti del Debito Pubblico	12
---	----

1.1.2.2 Il Rapporto tra Debito Pubblico e PIL	13
---	----

1.1.2.3 L’Autoalimentazione del Debito Pubblico.....	15
--	----

1.1.3 L’Inflazione come Fattore di Distorsione nella Misurazione del Debito Pubblico.....	18
---	----

1.2 Impatto dell’Inflazione sulla Spesa Pubblica.....	20
--	-----------

1.2.1 Effetti dell’Inflazione sui Costi dei Servizi Pubblici.....	21
---	----

1.2.2 Inflazione e Spesa per gli Investimenti.....	22
--	----

1.2.3 Conseguenze sul Debito Pubblico	23
---	----

1.3 Impatto dell’inflazione sulle entrate pubbliche	24
--	-----------

1.3.1 Inflazione e Gettito	25
----------------------------------	----

1.3.2 Inflazione e <i>Non Fiscal Revenues</i>	26
---	----

1.3.3 Conseguenze sul Debito Pubblico	27
---	----

1.4 Impatto dell’Inflazione sui Tassi d’Interesse.....	28
---	-----------

1.4.1 Inflazione e Tassi d’Interesse.....	28
---	----

1.4.2 Aumento dei Tassi d’Interesse e Impatto sul Debito	29
--	----

CAPITOLO 2: POLITICHE ECONOMICHE PER LA RIDUZIONE DELLA

VULNERABILITÀ DEL DEBITO AGLI SHOCK INFLAZIONISTICI	31
--	-----------

2.1 Evoluzione del Debito Pubblico in Termini Reali in Italia (2005-2023) ..	31
---	-----------

2.1.1 Gli Impatti delle Crisi Economiche e degli Shock Inflazionistici.....	33
---	----

2.2 Strategie di Politica Monetaria.....	34
---	-----------

2.2.1 Diminuzione dei Tassi d’Interesse e Impatti su Debito e Inflazione	35
--	----

2.2.2 Le Operazioni di Mercato Aperto e Gestione di Liquidità	37
---	----

2.3 Politiche Fiscali e Ristrutturazione del Debito	38
--	-----------

2.3.1 Riforme Fiscali per Migliorare le Finanze Pubbliche	39
---	----

2.3.2 Gestione e Ristrutturazione del Debito Pubblico	40
---	----

2.4	Innovazione nella Gestione del Credito	41
2.4.1	Strumenti di Debito Indicizzati all'Inflazione	42
2.4.2	Diversificazione delle Fonti di Finanziamento.....	43
CAPITOLO 3: EVIDENZE EMPIRICHE RECENTI SULL'IMPATTO DELL'INFLAZIONE SUL DEBITO PUBBLICO.		46
3.1	Analisi Comparativa Internazionale.....	46
3.1.1	Caso di Successo nella Gestione del Debito Pubblico della Germania.....	46
3.1.1.1	Debito Pubblico e Inflazione.....	47
3.1.1.2	Politiche Fiscali e Stabilità Macroeconomica	48
3.1.2	Caso di Insuccesso: l'Argentina	48
3.1.2.1	Debito Pubblico e Inflazione.....	49
3.1.2.2	Politiche Fiscali e Stabilità Macroeconomica	50
3.1.3	Deduzioni Finali	50
3.2	Innovazione e Approcci Emergenti	52
3.2.1	Tecnologie Finanziarie e Gestione del Debito.....	53
3.2.1.1	Implementazione e Benefici.....	53
3.2.2	Approcci Multilaterali alla Riduzione della Vulnerabilità del Debito.....	54
3.2.2.1	Strumenti di Debito Innovativi.....	55
3.2.2.2	Benefici degli Approcci Multilaterali	55
CONCLUSIONI		57
BIBLIOGRAFIA		59
SITOGRAFIA.....		61

INTRODUZIONE

Nel corso degli ultimi anni, l'Italia ha affrontato numerosi cambiamenti economici, caratterizzati da elevati livelli di inflazione e un debito pubblico in costante crescita. Questo studio si propone di analizzare l'interazione tra inflazione e debito pubblico, esaminando i vari meccanismi attraverso cui l'inflazione può distorcere la misurazione del debito e influenzare sia la spesa pubblica sia le entrate statali.

Il primo capitolo introduce le basi teoriche necessarie per comprendere l'interazione tra inflazione e debito pubblico. Viene definita l'inflazione, esplorate le sue componenti e discusse le sue modalità di misurazione. Parallelamente, il debito pubblico viene esaminato in dettaglio, considerando le sue diverse componenti, il rapporto tra debito e PIL, e il concetto di autoalimentazione del debito. L'inflazione viene inoltre analizzata come fattore di distorsione nella misurazione del debito pubblico.

Il secondo capitolo esamina le politiche economiche adottate per ridurre la vulnerabilità del debito pubblico agli shock inflazionistici. L'analisi copre l'evoluzione del debito pubblico in Italia dal 2005 al 2023, con particolare attenzione agli impatti delle crisi economiche e degli shock inflazionistici. Vengono discusse le strategie di politica monetaria, inclusi l'aumento dei tassi di interesse e le operazioni di mercato aperto per contrastarla. Inoltre, il capitolo esamina le politiche fiscali e la ristrutturazione del debito, sottolineando l'importanza delle riforme fiscali e dell'innovazione nella gestione del debito.

Il terzo capitolo presenta un'analisi comparativa internazionale, offrendo esempi di successo e insuccesso nella gestione dell'inflazione e del debito pubblico. Un esempio di successo è rappresentato dalla Germania, che ha adottato politiche fiscali rigorose e collaborato strettamente con la BCE per mantenere l'inflazione sotto controllo e ridurre il rapporto debito/PIL. In contrasto, l'Argentina rappresenta un caso di insuccesso, con politiche fiscali insostenibili e un alto livello di inflazione che ha portato a un grave default del debito.

Infine, il capitolo esplora le innovazioni e gli approcci emergenti nella gestione del debito pubblico, come l'adozione di tecnologie finanziarie e gli approcci multilaterali. Le tecnologie finanziarie, come la blockchain e i contratti intelligenti, offrono nuove opportunità per migliorare la trasparenza, l'efficienza e la sicurezza delle operazioni finanziarie pubbliche. Inoltre, gli approcci multilaterali, supportati da istituzioni

finanziarie internazionali e regionali, giocano un ruolo cruciale nella riduzione della vulnerabilità del debito pubblico agli shock economici.

La tesi evidenzia l'importanza di una gestione attenta e innovativa del debito pubblico in un contesto di alta inflazione e instabilità economica. Le strategie adottate devono essere flessibili e adattabili, capaci di rispondere efficacemente alle sfide economiche contemporanee e di garantire la sostenibilità finanziaria a lungo termine.

CAPITOLO 1: FONDAMENTI TEORICI DI INFLAZIONE E DEBITO PUBBLICO

1.1 Interazione tra Inflazione e Debito Pubblico

A partire dalla fine del 2021 e nel successivo triennio l'Italia ha sperimentato una elevata inflazione raggiungendo picchi paragonabili a quelli raggiunti negli anni '70/80. Analogamente anche il debito pubblico in rapporto al Pil ha continuato a crescere. Nel capitolo si descrivono le due variabili macroeconomiche, ponendo le basi e fornendo definizioni per un'indagine più approfondita delle loro interazioni e delle implicazioni per la politica economica.

1.1.1 L'Inflazione

L'inflazione può essere definita come l'aumento generalizzato e prolungato dei prezzi dei beni e dei servizi all'interno di un'economia. Questa dinamica incide direttamente sul valore di acquisto di una valuta e va a determinare una riduzione della capacità degli individui di acquistare dei beni e dei servizi con la stessa unità monetaria. Conseguentemente, si assiste ad un incremento di quello che comunemente viene chiamato "costo della vita" (Mankiw e Taylor, 2015).

Le cause che determinano l'inflazione sono state identificate e interpretate in modi diversi dalle diverse correnti di pensiero macroeconomico. Queste includono principalmente shock alla domanda aggregata, e shock di offerta aggregata (ad esempio un incremento dei costi di produzione).

Il concetto di inflazione non si riduce alla semplice definizione della stessa, ma è molto più ampio, essa può essere considerata come un indicatore multifattoriale della salute economica, quindi, dopo aver esplorato la natura e le cause dell'inflazione, è fondamentale comprendere come questo fenomeno venga misurato e quali sono i suoi componenti così da riuscire a valutarne il suo impatto.

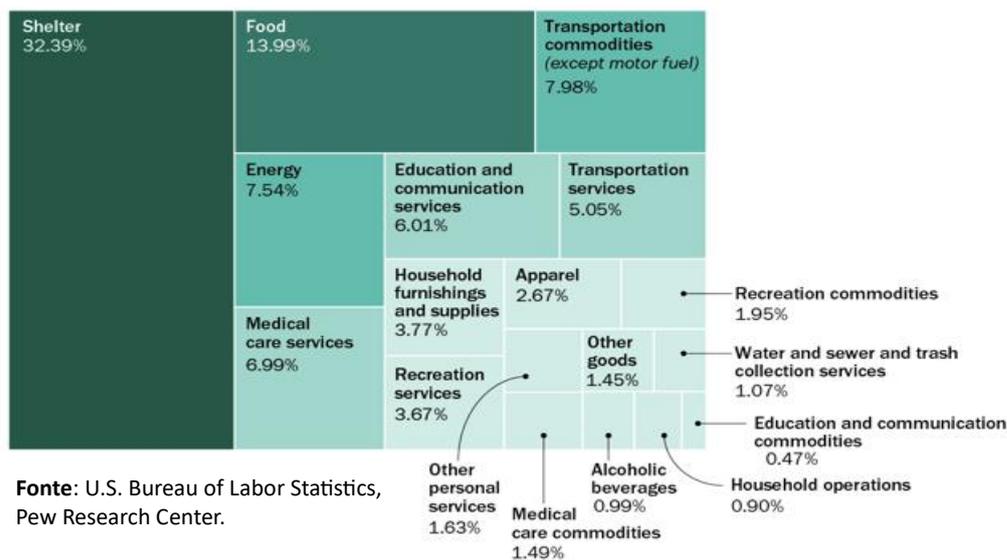
1.1.1.1 Le Componenti dell'Inflazione

Per "componenti dell'inflazione", facciamo riferimento alle diverse categorie di beni e servizi il cui prezzo viene monitorato per calcolare gli indici utili al calcolo della stessa,

in Italia questo paniere¹ è in continuo aggiornamento per essere rappresentativo delle abitudini di consumo dei cittadini, inoltre si fa riferimento a tutti i vari fattori che influenzano l'andamento generale dei prezzi. Possono essere distinti in base alla natura dei beni e servizi considerati e ai fattori che contribuiscono alle variazioni di prezzo. Di seguito, alcuni dei principali componenti e fattori²:

- Categorie di beni e servizi:
 1. Alimentari e bevande: comprende il cibo consumato a casa e fuori casa;
 2. Abitazione: include il costo dell'alloggio, l'affitto, la manutenzione e i servizi pubblici;
 3. Abbigliamento e calzature: include il costo di vestiti, scarpe e accessori;
 4. Trasporti: prezzi dei veicoli, benzina, assicurazioni e servizi di trasporto pubblico;
 5. Assistenza medica: costo dei servizi sanitari, assicurazioni e medicinali;
 6. Istruzione e comunicazione: spese per istruzione, servizi postali e telefonici;
 7. Ricreazione e cultura: spese per attività di svago, libri ed eventi culturali;
 8. Beni e servizi diversi: articoli per la cura personale, servizi finanziari e altri beni e servizi non inclusi nelle categorie precedenti.

Figura 1.1, Che cosa entra a far parte dell'indice dei prezzi al consumo? Importanza relativa delle diverse categorie.

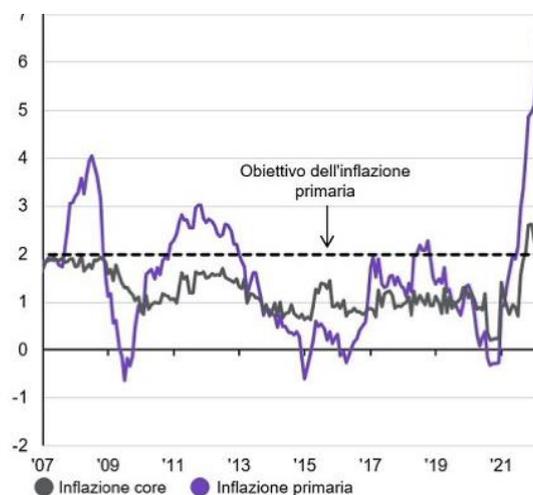


¹Il paniere fu introdotto in Italia nel 1928 ed è lo strumento utilizzato dall'ISTAT per rilevare i prezzi al consumo di beni e servizi nel mercato.

² Pew Research Center. (2022, June 15). *What's inside the consumer price index?* | Pew Research Center.

- Tra i fatti che contribuiscono alle variazioni dei prezzi si ricordano:
 1. Domanda e offerta: variazioni nella domanda e nell'offerta di beni e servizi possono influenzare i prezzi. Ad esempio, un aumento della domanda di beni di consumo può portare ad un aumento dei prezzi, la cosiddetta "inflazione da domanda" (Trevithick et al., 1977);
 2. Costi di produzione: aumenti nei costi di fattori produttivi possono portare ad un aumento dei prezzi al dettaglio, ovvero "l'inflazione da costi" (Trevithick et al., 1977);
 3. Politiche monetarie e fiscali: le decisioni delle banche centrali riguardo ai tassi d'interesse e alla fornitura di moneta, così come per le politiche fiscali del governo, possono influenzare l'inflazione.
 4. Aspettative di inflazione: le aspettative future riguardo l'inflazione possono influenzare i comportamenti di spesa e investimento, contribuendo all'inflazione attuale;
 5. Tassi di cambio: la debolezza della valuta nazionale può aumentare il costo delle importazioni, contribuendo all'inflazione.
 6. Tra le varie misure dell'inflazione oltre a quella complessiva abbiamo la cosiddetta "Inflazione *core* (di base)" che esclude gli elementi volatili come il costo dei generi alimentari ed il prezzo dell'energia per offrire una visione più stabile delle tendenze inflazionistiche sottostanti, fornisce agli economisti informazioni per distinguere variazioni di prezzo rispetto a fluttuazioni temporanee (Gallo et al., 2002).

Figura 1.2, L'inflazione *core* e l'inflazione primaria in Europa (esclusi energia, alimentari alcool e tabacco)



Fonte: Eurostat, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management (dati al 31 marzo 2022).

Queste componenti offrono un quadro complesso delle dinamiche inflazionistiche, mostrando come l'inflazione non sia guidata da un singolo fattore, ma sia il risultato dell'interazione di molteplici elementi all'interno dell'economia.

1.1.1.2 Il Calcolo dell'Inflazione

Per misurare l'inflazione si deve cogliere l'aumento dei prezzi generalizzato, riferito ad un ampio numero di beni e servizi che rappresentano le abitudini di consumo della popolazione, raccolte nel cosiddetto "paniere di consumi".

Il tasso di inflazione è determinato dalla variazione percentuale del costo di questo paniere nel tempo, che offre una rappresentazione quantitativa dell'aumento del costo della vita. L'indice dei prezzi al consumo (IPC) è uno dei principali indici attraverso cui l'inflazione viene misurata (oltre all'indice dei prezzi delle vendite³ e all'indice dei prezzi alla produzione⁴), essa è una misura statistica (I) formata dalla media dei prezzi ponderati ad uno specifico paniere di beni e servizi (Boskin et al., 1998).

$$IPC_t = \frac{C_t}{C_0} * 100 \quad (1)$$

IPC_t = indice dei prezzi al consumo dei titoli correnti;
 C_t = costo del paniere nel periodo corrente;
 C_0 = costo del paniere nel periodo di riferimento.

In seguito, calcolare il tasso di inflazione (2) è piuttosto semplice: basta sottrarre dall'indice dei prezzi al consumo dell'anno in questione quello relativo all'anno base, dividere tutto per l'indice dei prezzi al consumo dell'anno base e moltiplicare il risultato per 100. In formule:

$$Inflazione = \left(\frac{IPC_t - IPC_0}{IPC_0} \right) * 100 \quad (2)$$

IPC_t = indice dei prezzi al consumo dei titoli correnti;
 IPC_0 = indice dei prezzi al consumo dell'anno base.

³Il "Whole Sale Price Index" indica la variazione media dei prezzi delle materie prime all'ingrosso.

⁴Il "Producer price index" indica il cambiamento medio dei prezzi di vendita dal punto di vista del venditore.

1.1.2 Il Debito Pubblico

Il debito pubblico è un altro elemento fondamentale dell'analisi economica, che, analogamente all'inflazione, suscita interesse sia nel dibattito pubblico che, nelle considerazioni delle autorità di regolamentazione finanziaria.

Rappresenta l'ammontare complessivo del debito contratto da uno stato, attraverso il governo, con soggetti privati o internazionali, per finanziare la spesa pubblica che supera le entrate disponibili. L'incidenza di questo fenomeno sulla stabilità economica di un paese ha profonde conseguenze sulle politiche monetarie e fiscali, sugli investimenti e, a lungo termine, sul benessere dei cittadini (Mankiw e Taylor, 2015).

È possibile che, in un paese, vi sia la necessità di affrontare una forte spesa pubblica per finanziare: le infrastrutture, i servizi pubblici essenziali o i programmi di *welfare*. Tuttavia, se questa spesa continua a superare costantemente le entrate, si accumulerà debito. Le ragioni per l'accumulo del debito pubblico sono diverse e possono essere ricondotte a vari fattori, come ad esempio la necessità di finanziare una spesa pubblica superiore agli introiti, l'attuazione di politiche keynesiane volte a stimolare l'economia durante periodi recessivi o una gestione inefficace delle risorse (Kose et al., 2020).

Valutare la sostenibilità del debito pubblico è fondamentale per valutare la salute economica della nazione, infatti, un elevato debito pubblico può restringere le capacità del governo di investire in aree vitali per la crescita economica, accrescere il carico fiscale sui cittadini ed erodere la fiducia degli investitori⁵. Il servizio del debito, ovvero il rimborso di interessi e capitale, può pesare significativamente sulle finanze pubbliche, riducendo ulteriormente il margine di manovra finanziaria del governo.

L'analisi del rapporto debito/PIL, si collega strettamente alle conseguenze di un elevato debito pubblico discusse in precedenza. Un elevato rapporto può indicare la potenziale presenza di problemi nel gestire e ripagare il debito, con conseguenze negative sulla valutazione da parte degli investitori del credito del paese e sull'incremento dei costi di finanziamento. Pertanto, la sostenibilità del debito, individuabile dal rapporto debito/PIL, è collegata direttamente alla capacità del governo di mantenere investimenti in settori critici per la crescita, gestire in modo sostenibile il carico fiscale sui cittadini e perseverare la fiducia nel mercato finanziario, il tutto a lungo termine (Bagnai, A. 1995). Pertanto, è

⁵ International Monetary Fund (2008, November 17). *Debt Sustainability Analysis*.

importante un'accurata comprensione e gestione del debito pubblico, così come l'inflazione. Procediamo con un'analisi più dettagliata.

1.1.2.1 Le Componenti del Debito Pubblico

Il debito pubblico può essere distinto, in base a chi lo detiene, in due categorie, fondamentali per comprendere le dinamiche finanziarie e i rischi associati alla gestione del debito pubblico di un paese. Distinguiamo:

- Il Debito Interno, detenuto da cittadini, imprese e istituzioni nazionali. Esso può essere visto come un modo per redistribuire le risorse all'interno dell'economia nazionale. Fanno parte di questa categoria:
 1. Titoli di stato a breve termine: Buoni del Tesoro a Breve Termine (BOT) con scadenze inferiori ad 1 anno;
 2. Titoli di stato a medio e lungo termine: Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) e i Certificati del Credito del Tesoro (CCT), con scadenze che possono variare dai 3 ai 30 anni o più;
 3. Obbligazioni di entità pubbliche: Emissioni di debito da parte di enti locali o altre istituzioni pubbliche;
 4. Obbligazioni Governative: titoli emessi dal governo per raccogliere fondi da investitori nazionali⁶;
 5. Prestiti da Banche Nazionali: prestiti ricevuti da istituti di credito interni, come i finanziamenti di specifici per progetti o la copertura di deficit temporanei;
 6. Debiti derivanti da Garanzie Statali: Debiti assunti dal governo come garante di prestiti concessi;
 7. Debito Fluttuante: include strumenti a breve termine usati per gestire le necessità immediate di liquidità.
- Il Debito Esterno, detenuto da soggetti stranieri. Esso comporta una dipendenza dai creditori internazionali e può esporre l'economia a *shock* esterni. Ne fanno parte:
 1. Prestiti bilaterali: prestiti diretti da un paese ad un altro;

⁶ I titoli di debito pubblico emessi da governi di paesi sviluppati sono spesso considerati come investimenti privi di rischio, data l'alta affidabilità dell'emittente nel rimborsare il debito. In Italia i più diffusi sono BOT, BTP, CCT, CTZ. (Borsa Italiana, n.d.)

2. Prestiti multilaterali: prestiti concessi da istituzioni internazionali come la Banca Mondiale o il Fondo Monetario Internazionale (FMI);
3. Eurobond: obbligazioni emesse in una valuta diversa da quella del paese emittente e vendute a investitori internazionali;
4. Debito commerciale: include i debiti derivanti da importazioni di beni e servizi non ancora pagate;
5. Debiti per Progetti Finanziati Esternamente: specifici progetti o programmi di sviluppo che ricevono finanziamenti diretti da entità esterne, sottoforma di prestiti o aiuti.

La distinzione di queste categorie è fondamentale, in quanto la gestione equilibrata tra debito interno ed esterno è cruciale per la stabilità economica e la sostenibilità fiscale a lungo termine⁷.

1.1.2.2 Il Rapporto tra Debito Pubblico e PIL

Come già accennato in precedenza, il concetto di debito pubblico si riferisce alla totalità degli importi che uno Stato ha accumulato nel corso del tempo, includendo sia i deficit derivanti dagli investimenti sia gli interessi associati. Questo debito è riflessivo di tutti i titoli di stato emessi per finanziare tali deficit nel corso degli anni. La sua valutazione è di cruciale importanza per la gestione efficace dell'economia di una nazione, in quanto influisce direttamente sulla fiducia degli investitori e sull'assicurazione della stabilità finanziaria a lungo termine.

Il debito pubblico non è sufficiente da solo per analizzare la situazione economica di un paese; infatti, esso viene analizzato in relazione al Prodotto Interno Lordo (PIL), ovvero la misura della crescita economica di un paese. Si parla in tal caso di rapporto Debito/PIL⁸, parametro introdotto dal trattato di Maastricht del 1992, che ne stabiliva una soglia al 60%, questo, insieme ad altri criteri di convergenza, mirava a garantire la

⁷ *Debito Pubblico - MEF Dipartimento del Tesoro*. (2024, March 27).

⁸ Formalmente, la variazione nel rapporto debito su PIL tra il periodo t e il periodo precedente, t-1, può essere espressa come:

$$d_t - d_{t-1} = -a_t + (i_t - g_t^N) * d_{t-1}$$

dove d_t rappresenta il rapporto debito su PIL al tempo t, a_t è il rapporto tra l'avanzo primario e il PIL, i_t indica il tasso d'interesse nominale medio sul debito pubblico, e g_t^N è il tasso di crescita nominale del PIL al tempo t.

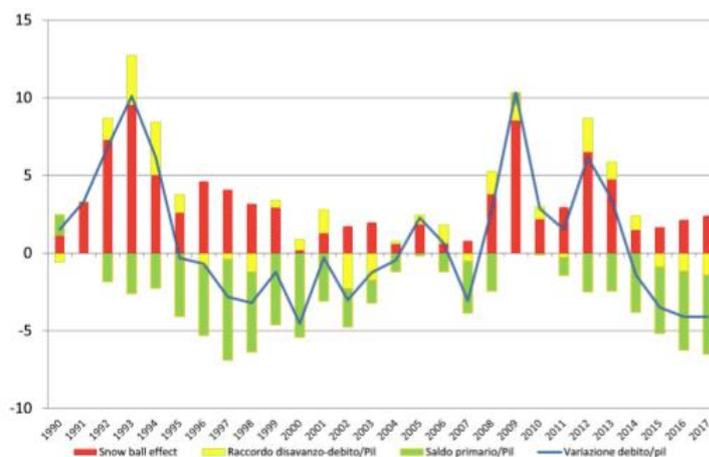
stabilità economica e monetaria in preparazione all'introduzione dell'euro. Il Patto di stabilità e Crescita del 1997 ne ha ulteriormente sottolineato l'importanza, introducendo meccanismi di sorveglianza di coordinamento delle politiche economiche per assicurare che gli Stati membri mantenessero una disciplina fiscale adeguata.

Nel caso in cui questo rapporto sia basso allora il prodotto interno lordo sarà sufficiente a ripagare gli interessi sul proprio debito, al contrario, se fosse alto, potrebbe significare che lo stato non possiede abbastanza denaro per ripagare gli interessi sui propri debiti, così da dover prendere altri soldi in prestito per farlo, entrando in un circolo vizioso molto rischioso che può portare al default (Costantini, 2017).

Il rapporto dipende da tre fattori:

1. Dal saldo primario⁹, che aumenta o diminuisce in base alle decisioni della politica fiscale attuale;
2. Dallo “*Snowball effect*” o “*effetto valanga*”, che si verifica quando il tasso d'interesse sul debito pubblico supera il tasso di crescita del PIL;¹⁰
3. Dallo “*Stock flow adjustment*” o “*aggiustamento stock-flussi*”, misura l'effetto sul rapporto debito/pil di operazioni finanziarie che, lasciano invariato il disavanzo, ma aumentano o diminuiscono lo stock di debito pubblico.

Figura 1.3, I fattori della variazione del debito pubblico rispetto al PIL



Fonte: Craig, M. S., Hua, M., Ng, P., & Yuen, R. (2013). Elaborazione su dati Ministero Economia e Finanze, Banca d'Italia, Istat. (Anni 1990-2017, valori percentuali)

⁹ rappresenta la differenza tra le entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, escludendo le spese per interessi passivi.

¹⁰ Ufficio Parlamentare di Bilancio. (2017, agosto). *Evoluzione del debito pubblico in rapporto al PIL in Italia e nei maggiori paesi*.

Dal 2008 si è assistito ad un'impennata del rapporto debito/PIL, il suo aumento è dovuto al verificarsi di due situazioni¹¹:

- 2.1 La riduzione del PIL, causata da una combinazione di fattori tra cui il collasso dei mercati finanziari, la crisi del settore immobiliare e l'aumento dell'incertezza economica. La combinazione di questi settori ha portato ad una profonda recessione;
- 2.2 L'aumento del debito, dovuto ad un aumento del disavanzo primario¹², ad un aumento dell'ammontare degli interessi sul debito pubblico e ad una riduzione delle entrate fiscali¹³.

Questo aumento può dipendere da politiche fiscali del passato, dalla politica fiscale o monetaria attuale.

Questo aumento del debito può essere attribuito a politiche fiscali passate, così come alle attuali politiche fiscali e monetarie. Per ridurre il rapporto debito/PIL, sarebbe necessario che queste tre componenti (disavanzo primario, interessi sul debito, entrate fiscali) diminuissero, ma negli ultimi periodi il cosiddetto “*Snowball effect*” si è verificato sempre con valori positivi, indicando che i tassi di interesse sul debito sono stati costantemente superiori ai tassi di crescita del PIL (Patel, Peralta Alva, 2024)

Questo ha innescato un processo noto come "autoriproduzione del debito pubblico", dove il debito genera ulteriore debito a causa della sua dinamica di crescita auto-sostenuta.

1.1.2.3 L'Autoalimentazione del Debito Pubblico

Per affrontare e superare le sfide legate all'elevato debito pubblico e al ripristino dell'equilibrio nei conti pubblici, è fondamentale comprendere il fenomeno dell'autoriproduzione del debito pubblico. Questo concetto descrive una dinamica per cui il debito pubblico innesta un ciclo autoalimentante che porta all'aumento continuo del disavanzo in un'economia. Questo processo rappresenta una delle principali difficoltà nella finanza pubblica, poiché il crescente onere del debito intensifica la pressione fiscale sul sistema economico, limitando la capacità del governo di investire in servizi e infrastrutture essenziali.

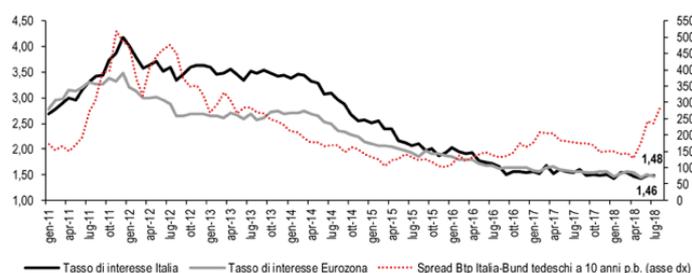
¹¹ MEF: *pil frena in 2008, ma deficit sotto controllo*. (n.d.). MEF.

¹² Differenza negativa tra entrate e spese pubbliche, al netto degli interessi sui titoli di stato, in un determinato periodo. Situazione del deficit pubblico qualora non ci fossero debiti pregressi.

¹³ Una riduzione della produzione può diminuire il reddito dei contribuenti, abbassando la base imponibile e incentivando maggiormente l'evasione fiscale.

Il processo inizia da una condizione di indebitamento preesistente, che si rivela insufficiente per soddisfare le necessità correnti. Di conseguenza, il finanziamento degli interessi su tale debito richiede l'allocazione di risorse aggiuntive. Per far fronte a tali spese, lo Stato può essere costretto ad aumentare la pressione fiscale¹⁴. Questo incremento delle spese contribuisce ad aggravare il disavanzo per l'anno fiscale in cui gli interessi vengono pagati, portando alla necessità di un ulteriore aumento del debito pubblico. In tale contesto, per incentivare la sottoscrizione dei titoli di debito emessi, lo Stato può trovarsi nella posizione di dover aumentare i tassi di interesse. Questo incremento dei tassi è particolarmente marcato in Stati con condizioni economiche più precarie, il che amplifica il differenziale di rendimento, noto come “*spread*”¹⁵, rispetto ai titoli considerati più sicuri.

Figura 1.4, Tasso di interesse alle imprese in Italia ed Eurozona e spread BTP Italia-bund



Fonte: Elaborazione Ufficio Studi Confartigianato su dati Bce ed Eurostat (dati a 10 anni, gennaio 2011-luglio 2018)

Un effetto collaterale di questa spirale di debito è il cosiddetto “*effetto spiazzamento*” o “*Crowding out*”, che si verifica quando l’elevato indebitamento dello stato limita gli investimenti privati (Bagnai, 1995). Questo fenomeno può compromettere l'accumulo di capitale e, di conseguenza, rallentare la crescita economica. Tale rallentamento può a sua volta scatenare una crisi di fiducia, peggiorando ulteriormente la situazione finanziaria. Questo processo può forzare un aumento dei tassi di interesse per contenere l'inflazione, aggravando così il carico del debito pubblico e perpetuando un ciclo vizioso di debito e

¹⁴ In paesi, come l'Italia, dove la pressione fiscale è già elevata, si cerca di evitare l'aumento delle imposte, preferendo la riduzione delle spese.

¹⁵ Differenziale esistente tra gli interessi di un paese di riferimento e gli interessi praticati dal paese preso in considerazione.

bassa crescita. Questa dinamica rappresenta una sfida significativa per la politica economica, richiedendo un equilibrio tra la necessità di stimolo fiscale e la gestione prudente del debito pubblico.

Figura 1.5, Processo di autoriproduzione del debito.



Fonte: Istituti tecnici. Economia Pubblica e Diritto Tributario.

Di fronte a questa situazione, i governi hanno diverse opzioni:

1. L'imposta straordinaria: Questa opzione prevede il finanziamento delle spese pubbliche non tramite l'indebitamento ma attraverso l'istituzione di un'imposta temporanea e straordinaria. Questa misura, sebbene possa essere efficace nel generare entrate rapide, è spesso controversa a causa della sua natura coercitiva e dell'impatto diretto sui contribuenti, che possono percepire tale tassa come un aggravio finanziario ingiustificato (Abdelkader, and de Mooij, 2020);
2. Il ripudio del debito: Questa misura estrema implica la cessazione dei pagamenti degli interessi e del rimborso del capitale. Sebbene possa sembrare una soluzione immediata ai problemi di liquidità, il ripudio del debito ha gravi ripercussioni sulla reputazione internazionale del paese e può compromettere l'accesso ai mercati finanziari globali, influenzando negativamente le future possibilità di finanziamento¹⁶;
3. Politiche di risanamento finanziario: Queste includono il raggiungimento di surplus primari attraverso una combinazione di tagli alla spesa pubblica e aumenti delle entrate. Inoltre, l'implementazione di riforme strutturali mirate a stimolare la crescita economica è considerata l'approccio ideale. Queste politiche non solo cercano di ridurre il debito esistente ma anche di creare una base sostenibile per la crescita economica futura, rendendo lo Stato meno dipendente dal debito per finanziare le sue attività.

¹⁶ *Il debito pubblico in Italia: perchè è un problema e come se ne esce* / Università Cattolica del Sacro Cuore. (n.d.).

1.1.3 L'Inflazione come Fattore di Distorsione nella Misurazione del Debito Pubblico

Dall'analisi emerge chiaramente come la comprensione del debito pubblico e delle sue ripercussioni sull'economia richieda un approccio olistico. È essenziale considerare vari fattori che possono minacciare la stabilità finanziaria degli Stati e influenzare direttamente la percezione di sicurezza economica da parte dei mercati e dei cittadini.

In questo scenario complesso, risulta fondamentale approfondire l'effetto dell'inflazione, già citato in precedenza. Questo aspetto è cruciale per comprendere appieno le dinamiche del debito pubblico, data la sua capacità di influenzare significativamente il valore effettivo del debito nel tempo.

Il valore nominale del debito pubblico rappresenta la somma effettivamente prestata, che deve essere restituita indipendentemente dal potere di acquisto di quella somma, e pertanto non varia. Tuttavia, il valore reale del debito tiene conto dell'inflazione e rappresenta il potere d'acquisto effettivo del denaro. Se c'è inflazione, il valore reale del debito pubblico diminuisce perché, col tempo, il denaro perde valore. Se un governo ha emesso debito in un periodo in cui l'inflazione era bassa e in seguito essa aumenta, i pagamenti futuri del debito avranno meno impatto sul budget, poiché il valore reale del denaro restituito sarà inferiore (Hilscher, Raviv, e Reis, 2022).

Quando il valore del denaro viene interpretato in modo nominale e non reale, si verifica il fenomeno dell'illusione monetaria, nel quale si ignora l'effetto dell'inflazione. Di conseguenza, misurare il debito pubblico in termini reali piuttosto che nominali è fondamentale per riuscire a comprendere il vero impatto dello stesso sull'economia. Questa misurazione permette di:

- Comparare nel tempo il livello del debito pubblico in modo significativo, offrendo una prospettiva realistica.
- Valutare l'onere del debito per l'economia nel suo insieme, tenendo conto dell'erosione del valore per mezzo dell'inflazione.
- Aiutare i policymaker a prendere decisioni informate riguardo la gestione del debito e la politica fiscale.

Assicurarsi che le politiche adottate siano ben ponderate e adeguatamente informate dalla realtà economica attuale è essenziale per mantenere la stabilità finanziaria e promuovere una crescita economica sostenibile.

Per valutare il valore reale del debito pubblico, gli economisti applicano metodologie che correggono il valore nominale in base a indicatori di inflazione come l'Indice dei Prezzi al Consumo (IPC) o altri indici simili. Questi indici misurano le variazioni nel costo di un paniere fisso di beni e servizi nel tempo, riflettendo così le alterazioni nel potere d'acquisto della moneta. Attraverso il processo di deflazione del debito, l'importo nominale viene convertito in "euro costanti" o "dollari costanti", utilizzando come riferimento l'anno base.¹⁷

$$\text{Valore reale del debito} = \frac{\text{Valore nominale del debito}}{\text{IPC}} * 100 \quad (3)$$

In formula (3), si divide il valore nominale del debito per l'indice dei prezzi al consumo (o un altro indice adeguato) e si moltiplica per 100 (o per l'indice dei prezzi per l'anno scelto), ottenendo così il valore del debito in termini di potere d'acquisto costante rispetto all'anno base.

Nel contesto della gestione delle finanze pubbliche, l'inflazione introduce una dinamica duale che complica notevolmente la pianificazione e l'esecuzione del bilancio statale. Da un lato, l'aumento dei prezzi può rendere più oneroso il finanziamento delle spese pubbliche, influenzando direttamente i costi associati ai servizi e agli investimenti governativi. Dall'altro lato, l'inflazione può agire come un meccanismo di riduzione del carico del debito pubblico in termini reali, erodendo il valore del debito esistente e, di conseguenza, alleviando parzialmente il peso finanziario dello stato.¹⁸

Questa complessa interazione tra inflazione, costi del debito, e bilancio statale richiede una navigazione attenta e informata, che tenga conto delle molteplici forze economiche in gioco e delle loro implicazioni per la politica fiscale e monetaria. Approfondendo questa tematica, è possibile comprendere meglio come le decisioni politiche possano influenzare ed essere influenzate da questi dinamici economici.

¹⁷ *Using price indexes to measure the inflation rate.* (9 gennaio, 2019). Federal Reserve Bank of St. Louis.

¹⁸ *Inflation and the real value of debt: a double-edged sword.* (1 agosto, 2022). Federal Reserve Bank of St. Louis.

1.2 Impatto dell'Inflazione sulla Spesa Pubblica

L'impatto dell'inflazione sulla spesa pubblica rappresenta un tema cruciale essendo un fattore determinante nella gestione delle risorse statali. È imperativo esaminare come l'inflazione influenzi i costi operativi del settore pubblico, impattando le spese correnti e gli investimenti futuri.

L'analisi dei cambiamenti nei costi dei servizi pubblici mostra che l'inflazione può portare ad un aumento significativo nelle spese per elementi essenziali quali salari, materie prime e gestione infrastrutturale. Tali incrementi costituiscono una sfida per il mantenimento di una gestione efficiente e accessibile dei servizi pubblici, sottolineando la necessità di una revisione accurata dei piani di spesa. Inoltre, un rialzo generale dei prezzi può incidere notevolmente su diversi settori, obbligando i governi a rivedere e spesso a riallocare le priorità di spesa per progetti infrastrutturali e di sviluppo. Questo effetto si concretizza nella necessità di adeguare i budget per mantenere il potere d'acquisto della valuta e assicurare la continuità dei servizi.¹⁹

L'inflazione introduce una complessità aggiuntiva nella pianificazione e nell'esecuzione di investimenti a lungo termine. Per contrastare l'incremento dei costi, si rendono necessari aggiustamenti nelle previsioni di spesa precedentemente stabilite. Ciò può comportare decisioni ardue e una rivalutazione delle priorità, mentre si tenta di bilanciare le esigenze di crescita e progresso con le limitazioni imposte da un contesto inflazionistico.

La gestione oculata di questi fattori richiede una profonda comprensione degli effetti dell'inflazione su vari aspetti della spesa pubblica e l'adozione di strategie dinamiche e flessibili capaci di rispondere efficacemente alle pressioni inflazionistiche. Questo implica una costante valutazione e adattamento dei modelli di spesa, un aggiornamento continuo rispetto ai cambiamenti dei costi e un'incessante ricerca di efficienza operativa. I governi devono garantire che i servizi pubblici rimangano di alta qualità ed efficienti di fronte a queste dinamiche economiche mutevoli, mentre navigano in un contesto economico globale spesso instabile.

¹⁹ *L'impatto dell'inflazione sui conti pubblici: lo stato ci guadagna (per ora)* | Università Cattolica del Sacro Cuore. (n.d.). Università Cattolica Del Sacro Cuore.

1.2.1 Effetti dell’Inflazione sui Costi dei Servizi Pubblici

L'analisi dell'impatto dell'inflazione sui costi operativi dei servizi pubblici rivela che questo fenomeno è influenzato da una serie di fattori economici e operativi. Nei contesti inflazionistici, i costi diretti come i salari del personale, l'acquisto di materiali e la manutenzione delle infrastrutture tendono a incrementare. Per assicurare la continuità e l'efficacia dei servizi erogati ai cittadini, è essenziale che il governo modifichi i propri budget e adotti politiche finanziarie adeguate.

Ad esempio, nel settore dell'istruzione, l'aumento dei costi dei materiali didattici e del mantenimento delle infrastrutture scolastiche, oltre ai salari degli insegnanti, richiede strategie di gestione che possono includere l'adozione di tecnologie educative avanzate per ottimizzare le risorse.²⁰ Analogamente, nel settore sanitario, l'incremento del costo dei farmaci, dei dispositivi medici e della manutenzione delle attrezzature impone l'adozione di strategie di acquisto e negoziazioni contrattuali per contenere i costi.

Inoltre, l'inflazione incide anche sui costi legati alle infrastrutture pubbliche come strade e ponti, influenzando sia i nuovi progetti sia la manutenzione ordinaria. Il governo può rispondere a queste sfide attraverso la ricerca di nuove fonti di finanziamento o la prioritizzazione dei progetti in base all'urgenza e alla disponibilità di risorse (Carmignani, M. 2023).

Per quanto riguarda i salari dei dipendenti pubblici, è necessario che il governo gestisca le richieste di adeguamenti salariali in modo da bilanciare l'obiettivo di contenimento dei costi governativi, il che può portare a negoziati complessi con i sindacati e talvolta a decisioni difficili riguardo al contenimento del personale o all'adozione di aumenti salariali non ancora annunciati.

In conclusione, un aumento dell'inflazione non solo eleva i costi diretti dei servizi pubblici ma impone anche agli economisti e ai responsabili delle politiche pubbliche la necessità di monitorare attentamente le tendenze inflazionistiche e di intervenire prontamente. Il finanziamento del debito pubblico può avvalersi di strumenti come i titoli indicizzati all'inflazione o la creazione di fondi di riserva per gestire periodi di alta inflazione. Pertanto, la gestione degli effetti dell'inflazione sui costi dei servizi pubblici richiede un'analisi proattiva e una pianificazione strategica per garantire la resilienza e la

²⁰ *La spesa per la pubblica istruzione* | Università Cattolica del Sacro Cuore. (n.d.) Università Cattolica Del Sacro Cuore.

sostenibilità dei servizi in un ambiente economico in continua evoluzione, richiedendo un approccio che va oltre la semplice contabilità (Zaranko, B. 2022).

1.2.2 Inflazione e Spesa per gli Investimenti

L'analisi macroeconomica sottolinea l'importanza dell'interazione tra inflazione e spesa per gli investimenti, specialmente nel contesto della spesa pubblica. L'inflazione costituisce un elemento significativo nel determinare i costi reali degli investimenti finanziati dal governo, come infrastrutture, istruzione e servizi sanitari, i quali possono subire aumenti in un ambiente inflazionistico a causa dell'incremento dei prezzi dei materiali e dei salari dei lavoratori. Di conseguenza, si verifica una diminuzione del potere d'acquisto del bilancio governativo per gli investimenti, con possibili ripercussioni sulla quantità e sulla qualità degli stessi.

I governi sono spinti a rivedere e riprioritizzare i propri progetti di investimento in periodi di aumento dei prezzi. Mentre alcuni progetti potrebbero essere rimandati o ridimensionati, altri potrebbero richiedere maggiori risorse finanziarie. Le decisioni di finanziamento a lungo termine vengono influenzate dall'inflazione, con i governi che cercano di proteggere gli investimenti dall'erosione del valore causata dall'aumento dei prezzi attraverso strumenti finanziari specifici come i titoli di stato indicizzati all'inflazione.²¹

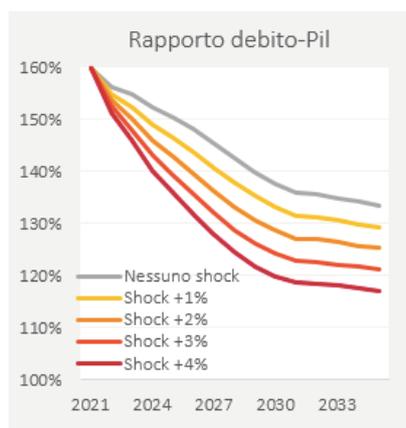
Inoltre, l'inflazione può portare all'aumento dei tassi d'interesse, con conseguente aumento del costo del debito pubblico. Questo potrebbe causare una fuga di fondi dal bilancio destinati agli investimenti pubblici. In aggiunta, se l'inflazione è accompagnata da incertezza economica, potrebbe indebolire la fiducia degli investitori e ridurre il flusso di investimenti privati nell'economia, aumentando così ulteriormente la pressione sui governi per sostenere la crescita economica tramite investimenti pubblici.

Pertanto, per garantire che gli obiettivi di investimento e sviluppo a lungo termine possano essere mantenuti anche in un ambiente inflazionistico, i responsabili della politica economica devono comprendere l'impatto dell'inflazione sugli investimenti pubblici e adottare strategie di gestione del bilancio che ne tengano conto. Tale comprensione va oltre la mera speculazione teorica e diventa un dovere pratico per la

²¹ L'impatto dell'inflazione su spese ed entrate pubbliche nel 2022 | Università Cattolica del Sacro Cuore. (2022, May 12). Università Cattolica Del Sacro Cuore.

creazione di politiche economiche resilienti e sostenibili nel lungo periodo, soprattutto considerando il contesto globale in cui l'inflazione e altre variabili economiche possono cambiare rapidamente a causa di "shock" esterni o cambiamenti nelle dinamiche del mercato. I decisori pubblici in questo contesto devono non solo affrontare le sfide attuali ma anche prevedere le tendenze future attraverso la ricerca, l'analisi approfondita e lo sviluppo di nuove idee (He, C. 2017).

Figura 1.5: Simulazione dell'effetto di uno shock inflattivo sul debito



Fonte: elaborazione OCPI su dati DEF 2021 e MEF

1.2.3 Conseguenze sul Debito Pubblico

L'analisi dell'impatto dell'inflazione sulla spesa pubblica e sugli investimenti rivela un contesto in cui le variabili economiche possono avere un'influenza significativa sul debito pubblico. In un contesto caratterizzato dall'aumento dei prezzi, i costi più elevati per salari, materiali e progetti infrastrutturali possono mettere sotto pressione il bilancio pubblico, richiedendo un aumento della spesa corrente. Questo aumento, se non controbilanciato da un adeguato incremento delle entrate, può portare a un aumento del deficit di bilancio.

Il nuovo debito può essere emesso per finanziare questo deficit, con condizioni spesso più gravose a causa delle aspettative di inflazione che influenzano i tassi di interesse. Di conseguenza, il debito pubblico può aumentare sia in volume totale che in costi di servizio. Inoltre, l'inflazione può erodere il valore delle entrate fisse, rendendo più difficile per il governo finanziare i propri impegni senza indebitarsi ulteriormente.

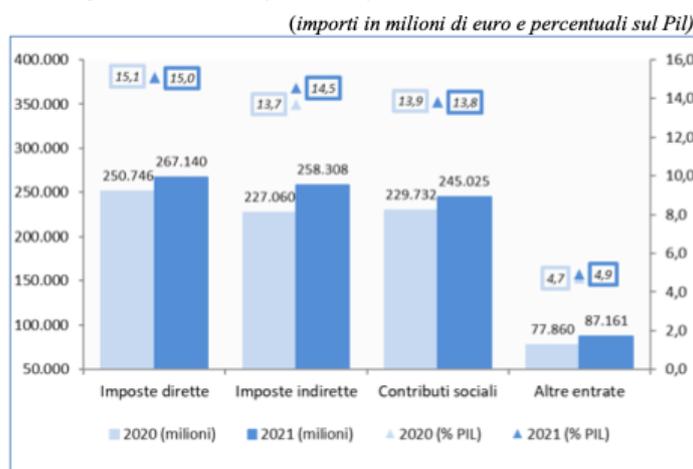
Sebbene un'inflazione moderata possa ridurre il peso del debito in termini reali, un'inflazione elevata e incontrollata può compromettere la capacità di pianificazione finanziaria, con possibili impatti negativi sulla sostenibilità a lungo termine del debito. Di conseguenza, i responsabili delle politiche economiche devono valutare attentamente gli effetti complessi dell'inflazione, bilanciando la necessità di mantenere l'efficienza dei servizi pubblici con il rischio di un debito pubblico crescente e potenzialmente insostenibile. (Alesina & Tabellini, 1990)

Per mitigare i rischi associati all'inflazione e garantire la stabilità macroeconomica necessaria per il benessere a lungo termine della società, sono richieste soluzioni strategiche e una pianificazione finanziaria attenta.

1.3 Impatto dell'inflazione sulle entrate pubbliche

Con il suo impatto pervasivo sull'economia, l'inflazione influisce sia sulle entrate che sulle uscite pubbliche, e le sue dinamiche sono collegate alla gestione del debito pubblico. Dopo aver esaminato come l'inflazione alteri la spesa pubblica e, di conseguenza, il debito, è necessario concentrarsi anche sull'altra parte del bilancio: i profitti. È importante esplorare come l'inflazione possa distorcere sia il gettito fiscale che le entrate non fiscali, cambiando non solo la quantità di denaro che entra nelle casse statali, ma anche il valore reale di tali entrate.

Figura 1.6, Principali componenti delle entrate.



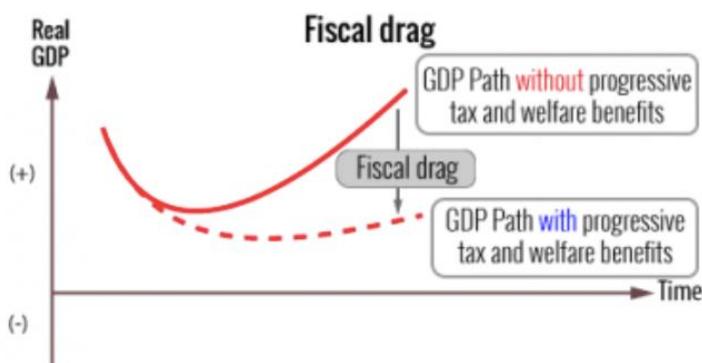
Fonte: elaborazione Osservatorio dei Conti Pubblici Italiani. (anni 2020 e 2021)

1.3.1 Inflazione e Gettito

L'inflazione può avere un impatto significativo e non trascurabile sul gettito fiscale. Dal punto di vista macroeconomico, il gettito fiscale rappresenta l'ammontare complessivo di denaro che lo Stato raccoglie tramite imposte e tasse. Sebbene l'aumento dell'inflazione possa far sembrare che il valore nominale del gettito aumenti, è importante considerare che tale incremento potrebbe non riflettere un reale aumento delle risorse disponibili per il governo, a causa della diminuzione del potere d'acquisto della valuta nazionale.

Ad esempio, durante periodi di inflazione, i contribuenti potrebbero trovarsi a versare una quota maggiore di tasse non tanto a causa di un incremento del reddito reale, ma piuttosto perché i redditi nominali risultano più elevati. Questo fenomeno è noto come "inflazione progressiva" o "fiscal drag". Anche se il potere d'acquisto del reddito rimane costante o diminuisce, i salari potrebbero spingersi verso fasce di imposizione fiscale più elevate, portando così a un aumento nominale del gettito fiscale dello Stato e a un involontario aumento del carico fiscale dei contribuenti, senza un reale miglioramento della capacità finanziaria del settore pubblico. (Robert E. Hall, 2010)

Figura 1.7, Fiscal Drag



Fonte: *Gli effetti (agrodolci) del Fiscal Drag*. (2023, July 27). Quoted Business

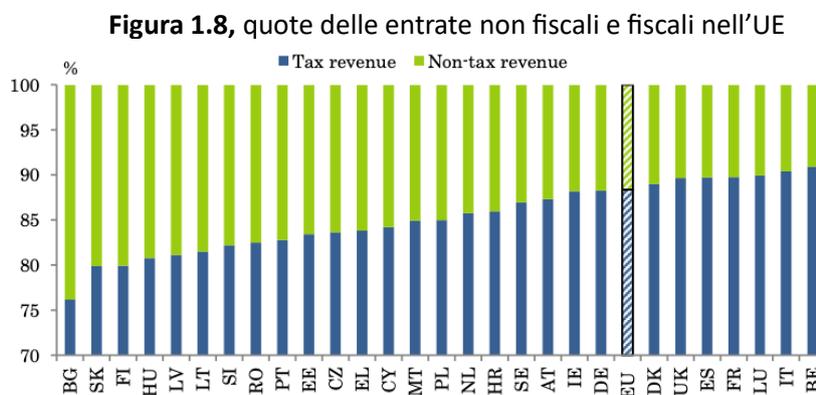
Inoltre, anche la raccolta delle imposte indirette può essere influenzata dall'inflazione. Ad esempio, il gettito derivante dall'IVA aumenta nominalmente in proporzione all'aumento dei beni e dei servizi, ma se l'inflazione non è accompagnata da un aumento corrispondente dei redditi, il consumo potrebbe rallentare, limitando così l'aumento previsto del gettito dell'IVA.

Di conseguenza, i governi devono valutare attentamente come l'inflazione influenzi il gettito fiscale e adattare di conseguenza le politiche di spesa e le strategie di indebitamento, considerando l'impatto combinato di questi fattori sul bilancio pubblico. In sintesi, comprendere come l'inflazione distorca il gettito fiscale è fondamentale per informare le decisioni politiche e garantire che le entrate pubbliche siano gestite in modo tale da preservare e sostenere la stabilità e la crescita economica. (Tanzi, 1984)

1.3.2 Inflazione e *Non Fiscal Revenues*

L'analisi macroeconomica delle finanze pubbliche tiene in considerazione l'impatto dell'inflazione sulle entrate non fiscali del settore statale. Queste entrate, definite come "non fiscal revenues", comprendono una gamma diversificata di flussi di cassa che non derivano da imposte e tasse, come i proventi derivanti da beni pubblici, le entrate delle imprese statali, le royalty provenienti da risorse naturali e i guadagni da investimenti nel fondo sovrano. (G. Mourre, A. Reut. 2017)

La figura 1.8 descrive la quota di entrate fiscali e non fiscali riferite all'anno 2023, dal grafico possiamo notare che la maggior parte delle entrate dei paesi dell'UE proviene dalle imposte, con una percentuale che varia generalmente tra l'80% e il 95% del totale delle entrate. Le entrate non fiscali costituiscono una porzione minoritaria, ma significativa del totale. I paesi con una maggiore dipendenza dalle entrate fiscali possono avere una capacità maggiore di finanziare servizi pubblici attraverso la redistribuzione del reddito. Tuttavia, potrebbero anche essere più vulnerabili a shock economici che influenzano il reddito o il consumo.



Fonti: Eurostat

Un'elevata inflazione può ridurre il valore di tali entrate. Ad esempio, nel caso in cui il governo riscuota entrate da beni e servizi erogati, come pedaggi autostradali o pagamenti per l'accesso a risorse naturali, l'incremento dei prezzi dovuto all'inflazione potrebbe non corrispondere a un aumento proporzionale delle entrate. Ciò è particolarmente vero se sono presenti contratti a lungo termine con tariffe fisse o aggiustamenti dei prezzi che non tengono conto dell'inflazione.²²

Inoltre, l'inflazione può influenzare sia il rendimento nominale che quello reale dei portafogli di investimento per i fondi sovrani e altri investimenti. Tassi di inflazione elevati possono ridurre i rendimenti degli investimenti reali, diminuendo il valore delle entrate che il governo può utilizzare per reinvestire o finanziare la spesa pubblica.

Per affrontare l'impatto dell'inflazione sulle entrate non fiscali, è fondamentale adottare una gestione attenta e una strategia finanziaria ben studiata al fine di garantire che il governo possa continuare a finanziare i servizi pubblici e gli investimenti nel lungo termine, evitando di diventare eccessivamente dipendente dal debito pubblico.

1.3.3 Conseguenze sul Debito Pubblico

L'interazione tra inflazione, gettito fiscale ed entrate non fiscali riveste un ruolo fondamentale nella determinazione delle prospettive del debito pubblico di una nazione. L'aumento dell'inflazione può alterare il gettito fiscale, portando a un aumento nominale delle entrate senza un reale miglioramento della capacità finanziaria dello Stato. Questo fenomeno può generare una falsa percezione di sicurezza, potenzialmente conducente a politiche di spesa prive di una solida base di potere d'acquisto reale, spingendo così il governo a cercare finanziamenti aggiuntivi attraverso l'assunzione di nuovo debito o la monetizzazione del deficit.

Per quanto concerne le entrate non fiscali, l'erosione del loro valore reale causata dall'inflazione potrebbe obbligare il governo a ricorrere a livelli più elevati di indebitamento per sostenere le spese in settori cruciali come le infrastrutture e i servizi sociali. Nel caso in cui i flussi di cassa previsti dalle royalties, dai profitti aziendali o dagli investimenti diminuiscano in termini reali, il bilancio pubblico potrebbe richiedere un'ulteriore compensazione attraverso l'assunzione di debiti.

²² *L'impatto dell'inflazione su spese ed entrate pubbliche nel 2022* | Università Cattolica del Sacro Cuore. (2022, May 12). Università Cattolica Del Sacro Cuore.

Tali dinamiche evidenziano l'importanza che i responsabili delle politiche economiche sviluppino strategie di gestione fiscale in grado di considerare gli effetti complessi dell'inflazione. Al fine di mitigare il rischio che l'inflazione e le sue distorsioni sulle entrate pubbliche aggravino il peso del debito pubblico e minino la sostenibilità finanziaria a lungo termine della nazione, è essenziale adottare una pianificazione prudente e appropriata. (Beer S., M. Griffiths, and A. Klemm. 2023)

1.4 Impatto dell’Inflazione sui Tassi d’Interesse

L'interazione tra inflazione e tassi d'interesse ha un impatto diretto sul costo del debito e sul comportamento degli investimenti nell'economia. L'inflazione, essendo una variabile economica chiave, riflette lo stato di salute dell'economia di una nazione e influisce sulle decisioni delle banche centrali, le quali frequentemente reagiscono all'inflazione regolando i tassi di politica monetaria.

È essenziale comprendere le fondamenta della relazione tra inflazione e tassi d'interesse e le conseguenze che un aumento dell'inflazione ha su questi ultimi. Inoltre, è cruciale analizzare gli effetti che un incremento dei tassi d'interesse ha sul debito pubblico e comprendere le implicazioni di tale analisi.

1.4.1 Inflazione e Tassi d’Interesse

Il meccanismo di trasmissione della politica monetaria costituisce il fondamento della relazione tra inflazione e tassi d'interesse. Quando l'inflazione aumenta, il potere d'acquisto della moneta diminuisce, indicando un rialzo del livello generale dei prezzi. Le banche centrali possono reagire adottando un approccio strategico, aumentando i tassi d'interesse di riferimento al fine di gestire l'inflazione. Tale misura mira a scoraggiare il consumo eccessivo e l'indebitamento, con conseguente riduzione della domanda economica e, di conseguenza, della pressione inflazionistica.²³

L'aumento dei tassi d'interesse comporta una serie di conseguenze sull'economia:

- Riduzione della domanda: sia le aziende che i consumatori possono ridurre le spese a causa dell'incremento dei costi del credito, rallentando così la crescita economica.

²³ International Monetary Fund. (1983). III Interest rate policies and economic growth. *IMF*

- Aumento delle spese per il servizio del debito: i governi e le imprese con debito variabile vedono aumentare i costi associati al servizio del debito.
- Investimenti: con il costo del finanziamento in aumento, gli investimenti possono diminuire poiché il rendimento potenziale diventa meno allettante rispetto ai tassi d'interesse più sicuri.
- Valore della moneta: l'innalzamento dei tassi d'interesse può influenzare il commercio estero, rafforzando la valuta nazionale sui mercati forex.
- Bolle speculative: l'aumento dei tassi può contribuire a prevenire o ridurre le bolle speculative nei prezzi degli asset, poiché il costo del finanziamento per acquisti speculativi aumenta.

Tuttavia, è importante gestire con cautela tali interventi, poiché un aumento eccessivo dei tassi d'interesse può portare a una crescita economica troppo lenta o addirittura a una recessione, se la riduzione del consumo e degli investimenti è troppo drastica.²⁴

1.4.2 Aumento dei Tassi d'Interesse e Impatto sul Debito

L'aumento dei tassi d'interesse comporta un incremento del costo del debito pubblico di un paese, poiché i nuovi titoli di stato o altre forme di debito emessi dal governo devono offrire tassi d'interesse più elevati per attrarre gli investitori. Di conseguenza, il servizio del debito, ossia l'importo di denaro necessario per pagare gli interessi sui debiti esistenti, aumenta. Questo si traduce in un maggiore onere finanziario per lo Stato, il quale potrebbe essere costretto a prendere decisioni difficili, come l'aumento delle imposte per coprire i costi aggiuntivi o la riduzione della spesa pubblica in altri settori.

Un aumento dei costi del servizio del debito può limitare la capacità di un governo di investire in settori cruciali come istruzione, sanità e infrastrutture, tutti fondamentali per la crescita economica a lungo termine. Inoltre, se il governo sembra non essere in grado di gestire il proprio debito, ciò può minare la fiducia degli investitori e aggravare le condizioni di finanziamento future, innescando un circolo vizioso che può avere conseguenze negative sull'economia complessiva e sul benessere finanziario della nazione.

²⁴ International Monetary Fund. (1983). III Interest rate policies and economic growth. *IMF*

In definitiva, una gestione attenta dei tassi d'interesse e del debito pubblico è cruciale per la salute economica di un paese, e il loro stretto legame con l'inflazione sottolinea l'importanza di politiche economiche ben calibrate. L'alta inflazione e l'incremento dei tassi d'interesse possono rappresentare una sfida per la gestione del debito, evidenziando la necessità di implementare strategie solide per ridurre la vulnerabilità del debito agli shock inflazionistici, tema che sarà approfondito nel capitolo successivo. (Blanchard. 2019).

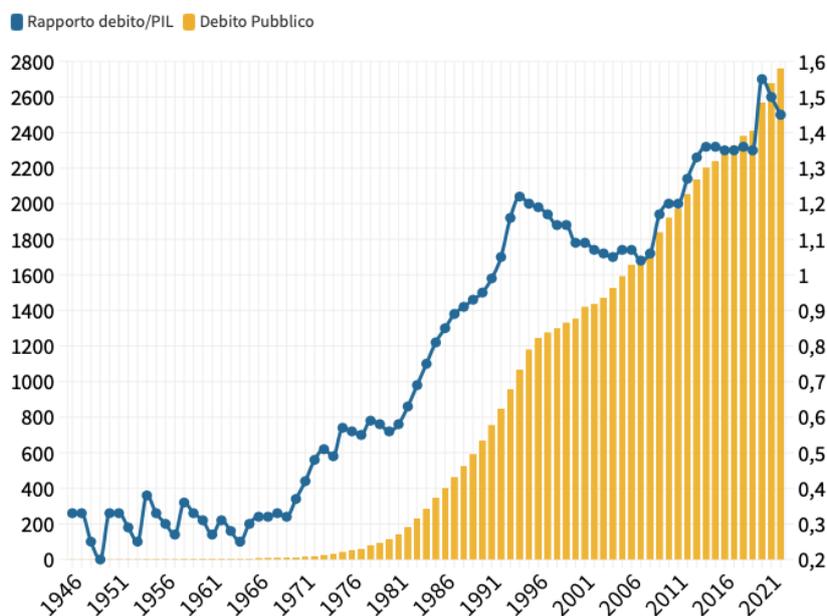
CAPITOLO 2: POLITICHE ECONOMICHE PER LA RIDUZIONE DELLA VULNERABILITÀ DEL DEBITO AGLI SHOCK INFLAZIONISTICI

2.1 Evoluzione del Debito Pubblico in Termini Reali in Italia (2005-2023)

L'analisi del debito pubblico italiano in termini reali dal 2005 al 2023 rivela un'escalation notevole, con il raggiungimento di picchi storici nel corso degli anni. Questo periodo evidenzia fasi del ciclo economico rilevanti caratterizzate da diversi episodi recessivi. Le misure di politica fiscale e gli interventi di stimolo, insieme agli shock economici globali, hanno giocato un ruolo determinante nell'evoluzione del debito, influenzando sia la struttura economica che la politica finanziaria del paese.

La figura 2.1 descrive l'evoluzione del debito pubblico e del rapporto debito/PIL in Italia dal 1945 al 2023. Il grafico riflette come il debito pubblico sia cresciuto in termini assoluti e relativi al PIL nel corso del tempo, evidenziando periodi di maggior accumulo del debito.

Figura 2.1: Debito Pubblico e Rapporto debito/PIL dal 1945 al 2023



Fonti: Banca d'Italia

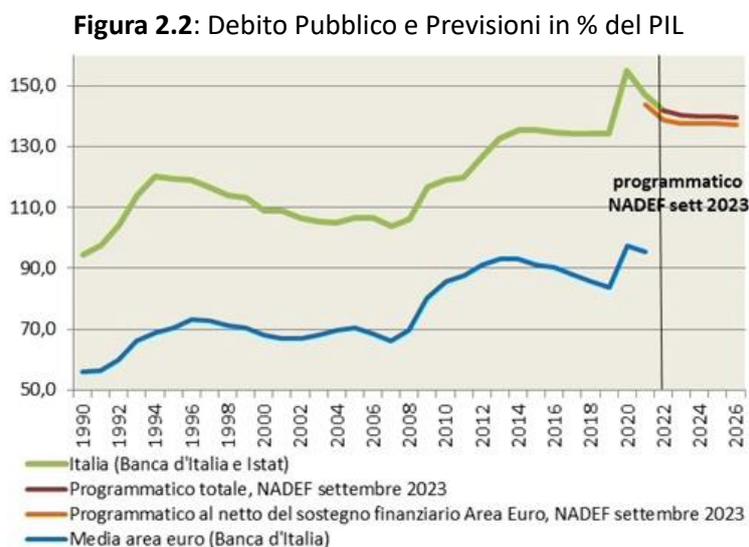
Dall'analisi dei dati in figura è possibile osservare come il debito pubblico italiano abbia subito una significativa evoluzione sia in termini assoluti sia relativi al PIL.

Concentrandoci sul periodo dal 2005 al 2023, si nota un incremento graduale del debito dal 2005 al 2012, seguito da un'accelerazione notevole fino al 2021, impulso dovuto in gran parte alle politiche di stimolo economico implementate per mitigare gli effetti della pandemia di COVID-19. A ottobre 2023, il debito ha raggiunto un apice di circa 2.867 miliardi di euro.²⁵

In parallelo, il rapporto debito/PIL segue una traiettoria simile, con un aumento continuo fino al 2021, quando si è attestato al 159,6%. Successivamente, si è verificata una leggera diminuzione del rapporto, che nel 2023 si è ridotto al 137,3%²⁶. Tale riduzione indica una gestione del debito più sostenibile rispetto alla crescita economica del paese.

Questa analisi comparativa mette in luce come, nonostante l'aumento del debito nominale, il rapporto debito/PIL mostri segni di miglioramento, suggerendo un certo grado di ripresa economica e un'impegnativa gestione fiscale, coerentemente alle stime presentate dal NADEF²⁷ di settembre 2023.²⁸

La figura 2.2 oltre a riportare l'evoluzione del debito pubblico in percentuale del PIL, mostra le previsioni future fino al 2026 dello stesso.



Fonte: Elaborazione DIPE su dati Banca d'Italia, ISTAT e dati programmatici del NADEF di settembre 2023

²⁵ D'Italia, B. (2023). *Banca d'Italia - Statistiche di finanza pubblica nei paesi dell'Unione europea*. (C) Banca D'Italia.

²⁶ Dati reperiti da CEICdata.com. (2018, June 1). Italy government debt: % of GDP.

²⁷ NADEF: Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza. Documento ufficiale del governo italiano presentato ogni anno entro il 27 settembre, include le previsioni macroeconomiche aggiornate, gli obiettivi di finanza pubblica e le principali linee di politica economica.

²⁸ Dipartimento per la programmazione e il coordinamento della politica economica (2023). *DIPE – Gli andamenti di lungo periodo dell'economia italiana*.

Focalizzando l'attenzione sulla parte destra del grafico, si osserva una rappresentazione di un andamento positivo del debito pubblico italiano rispetto al PIL fino al 2026. Le proiezioni anticipano una diminuzione del rapporto debito/PIL, associata a una ripresa economica sostenuta e all'applicazione continuativa di politiche di consolidamento fiscale. Questa tendenza declinante del debito è interpretata come il risultato di una sinergia efficace tra il recupero economico e le strategie di stabilizzazione finanziaria implementate a livello nazionale.

2.1.1 Gli Impatti delle Crisi Economiche e degli Shock Inflazionistici

L'andamento del debito pubblico italiano nel corso degli ultimi decenni è stato significativamente influenzato da una serie di shock inflazionistici e crisi economiche che hanno avuto impatti notevoli sulle politiche fiscali e monetarie del paese. Questa analisi si concentra su tre periodi chiave che hanno visto un'intensa interazione tra inflazione, politiche di stimolo e sostenibilità del debito:

1. Crisi finanziaria globale del 2008: L'impatto di questa crisi sull'economia mondiale e, in particolare, su quella italiana, è stato notevole, portando a una contrazione economica acuta. In questo periodo, l'incremento dell'inflazione è stato principalmente attribuito alle politiche di stimolo fiscale e monetario implementate per attenuare gli effetti delle crisi economiche. Queste misure, benché essenziali per la stabilizzazione dei mercati finanziari, hanno contribuito all'aumento del debito pubblico, risultato dell'espansione della spesa pubblica e del contemporaneo calo delle entrate fiscali. Tali dinamiche hanno intensificato le sfide fiscali, evidenziando la complessa interazione tra politiche di stimolo economico e sostenibilità del debito pubblico.

2. Crisi del debito sovrano europeo del 2010: Questo periodo ha rappresentato una fase critica aggiuntiva per il debito pubblico italiano. Nel corso della crisi, l'Italia ha affrontato una pressione inflazionistica crescente a causa dell'aumento dei costi di finanziamento del debito pubblico. L'incremento dei tassi di interesse sui titoli di stato ha provocato un rialzo nei costi del servizio del debito, aggravando ulteriormente la situazione finanziaria del paese. Di fronte a queste circostanze, il governo italiano è stato costretto ad adottare politiche di austerità per tentare di stabilizzare le finanze pubbliche, il che ha avuto ripercussioni negative sulla crescita economica. Queste dinamiche evidenziano la

complessità delle interazioni tra politiche finanziarie e stabilità economica in contesti di crisi.²⁹

3. **Pandemia di COVID-19 nel 2020:** La pandemia ha innescato un significativo shock economico e inflazionistico, esacerbando la situazione del debito pubblico italiano. Le spese straordinarie necessarie per le misure sanitarie e il sostegno all'economia, unitamente alla riduzione delle entrate fiscali causata dal rallentamento economico, hanno provocato un incremento senza precedenti del debito pubblico. In risposta a questa crisi, il governo italiano ha implementato il piano di ripresa e resilienza, finanziato in parte con fondi europei³⁰, segnando l'avvio di un periodo di recupero economico. Si prevede che questi sviluppi contribuiranno gradualmente alla riduzione del rapporto debito/PIL nel medio termine, delineando un percorso verso una maggiore stabilità finanziaria. Questa fase di gestione del debito, pertanto, riflette l'interazione complessa tra le necessità immediate di politica sanitaria ed economica e gli obiettivi a lungo termine di sostenibilità fiscale.

La traiettoria del debito pubblico italiano, segnata profondamente da una serie di shock inflazionistici e crisi economiche globali, offre un quadro esemplificativo delle sfide di gestione fiscale in un ambiente economico instabile. Da ogni crisi esaminata — dalla crisi finanziaria globale del 2008 alla pandemia di COVID-19 nel 2020 — emerge un tema comune: la sensibilità delle finanze pubbliche italiane agli shock esterni e la complessità delle risposte politiche necessarie per navigare in tali acque turbolente.

2.2 Strategie di Politica Monetaria

Le politiche monetarie costituiscono uno strumento fondamentale per le banche centrali e i governi, utilizzato per orchestrare le dinamiche economiche nazionali. Sviluppate specificamente per influenzare settori chiave dell'economia quali inflazione, crescita economica e stabilità del debito pubblico, queste politiche impiegano strumenti come la variazione dei tassi di interesse e le operazioni di mercato aperto. Attraverso questi mezzi,

²⁹ CONSOB. (s.d.). *La crisi del debito sovrano del 2010-2011*.

³⁰ Next generation EU: piano di ripresa per rispondere alla crisi economica provocata dalla pandemia. Si basa su 3 pilastri:

- 1) Fondo di Ripresa e Resilienza, fornisce finanziamenti diretti agli stati membri per progetti di investimento e riforme;
- 2) InvestEU, che mira a mobilitare investimenti privati attraverso una serie di strumenti finanziari;
- 3) ReactEU, che fornisce finanziamenti aggiuntivi per sostenere la ripresa economica e sociale.

le autorità sono in grado di regolare l'attività economica, mantenere sotto controllo l'inflazione e modulare la composizione del debito pubblico. Tali interventi non solo affrontano le condizioni economiche immediate, ma delineano anche scelte strategiche complesse che mirano a equilibrare lo sviluppo economico con la necessità di preservare la stabilità finanziaria a lungo termine. Nelle fasi di crisi economica e di shock inflazionistici che l'Italia ha affrontato tra il 2005 e il 2023, le politiche monetarie hanno giocato un ruolo chiave nella gestione del debito pubblico e nella stabilizzazione economica.

2.2.1 Diminuzione dei Tassi d'Interesse e Impatti su Debito e Inflazione

Durante le fasi di crisi economica e gli shock inflazionistici affrontati dall'Italia tra il 2005 e il 2023, le politiche monetarie hanno svolto un ruolo cruciale nella gestione del debito pubblico e nella stabilizzazione economica. La Banca Centrale Europea e le autorità italiane hanno impiegato strumenti quali la riduzione dei tassi di interesse e l'acquisto di titoli di stato, al fine di iniettare liquidità nel sistema finanziario, sostenere la domanda economica e diminuire i costi di finanziamento del debito pubblico.

In risposta agli shock economici generati dalla pandemia di COVID-19 nel 2020, la BCE ha adottato misure straordinarie, tra cui ulteriori abbassamenti dei tassi di interesse e programmi espansivi di acquisto di titoli. Queste azioni sono state finalizzate a garantire la disponibilità di credito a costi accessibili per governi, imprese e famiglie, mitigando così l'impatto economico della crisi e supportando la ripresa economica. L'obiettivo di questi interventi era contenere l'escalation del rapporto debito/PIL attraverso una politica monetaria accomodante.³¹

Questa strategia ha prodotto effetti significativi sul debito pubblico e sull'inflazione, riflettendo la complessa situazione attuale.

- **Impatto sul debito pubblico:** L'abbassamento dei tassi di interesse ha facilitato il finanziamento del governo italiano attraverso l'emissione di titoli di stato, alleviando temporaneamente la pressione sul debito e rendendo più sostenibili i pagamenti degli interessi nel breve termine. Tuttavia, quest'approccio ha anche incentivato un incremento dello stesso debito, beneficiando di condizioni di

³¹ European Commission. (2023). In-depth analysis of the Italian economy and the impact of monetary policy during economic crises [White paper].

finanziamento particolarmente favorevoli, il che potrebbe esporre il paese a rischi futuri qualora i tassi di interesse dovessero aumentare;

- **Impatto sull'inflazione:** A breve termine, la riduzione dei tassi di interesse³² ha stimolato la spesa dei consumatori e gli investimenti aziendali, esercitando un moderato effetto inflazionistico. Nel contesto del 2023, tuttavia, la situazione si è complicata. A seguito di un periodo prolungato di tassi estremamente bassi, l'inflazione ha registrato un incremento notevole, parzialmente spinta dall'aumento dei costi energetici e da altre pressioni sui prezzi a livello globale. Sebbene l'inflazione abbia raggiunto picchi rilevanti nel 2022, si prevede una sua diminuzione dal 2023, rimanendo comunque una preoccupazione centrale per la politica monetaria.

Figura 2.3: Rialzi effettuati dalla BCE sul tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali.

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%

Fonte: Banca Centrale Europea (BCE)

Attualmente, la Banca Centrale Europea e le autorità italiane sono impegnate a gestire la necessità di contenere l'inflazione senza soffocare la crescita economica con tassi di interesse eccessivamente elevati. La politica dei tassi bassi, sebbene utile durante la pandemia per sostenere l'economia, in questo momento storico richiede adeguamenti per prevenire un'ulteriore erosione del potere d'acquisto e per stabilizzare il mercato finanziario. Le decisioni future dovranno attentamente ponderare l'equilibrio tra stimolo

³² La BCE gestisce l'inflazione variando i tre tassi di riferimento: il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali, il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginali e il tasso sui depositi presso la BCE.

economico e stabilità finanziaria, in un contesto di incertezza economica globale e pressioni inflazionistiche.³³

2.2.2 Le Operazioni di Mercato Aperto e Gestione di Liquidità

Dopo aver analizzato come l'aumento dei tassi d'interesse influenzi il debito pubblico e l'economia complessiva, è importante considerare un altro strumento a disposizione delle banche centrali: le operazioni di mercato aperto. Mentre l'aumento dei tassi d'interesse serve principalmente a contenere l'inflazione e influenzare il costo del finanziamento del debito, le operazioni di mercato aperto si concentrano più direttamente sulla regolazione della liquidità nel sistema finanziario.

Rappresentano uno degli strumenti più potenti a disposizione delle banche centrali per influenzare la liquidità e la stabilità del sistema finanziario. Queste operazioni, che includono l'acquisto o la vendita di titoli governativi e altri strumenti finanziari, sono utilizzate per regolare la quantità di denaro circolante nell'economia. Nello specifico sono le transazioni effettuate dalle banche centrali nel mercato interbancario con l'obiettivo di regolare la quantità di moneta in circolazione sono operazioni di mercato aperto. Un caso tipico di tali operazioni è la compravendita di titoli di Stato.³⁴

Nel contesto italiano, durante periodi di crisi come la crisi finanziaria globale del 2008, la crisi del debito sovrano europeo del 2010 e la recente pandemia di COVID-19, la Banca Centrale Europea (BCE) ha attuato operazioni di mercato aperto come parte della sua strategia per mantenere la stabilità finanziaria e sostenere l'economia. Queste operazioni hanno avuto come obiettivo principale la riduzione dei tassi di interesse a lungo termine e l'incremento della liquidità disponibile per banche, imprese e famiglie.

- **Impatto sul debito pubblico:** Le operazioni di mercato aperto hanno abbassato il costo del debito pubblico riducendo i rendimenti sui titoli di stato, facilitando così il finanziamento del debito a condizioni più vantaggiose. Questo ha permesso al governo italiano di gestire meglio il carico del debito pubblico, specialmente in momenti di necessità di finanziamento elevato. La riduzione dei costi d'interesse

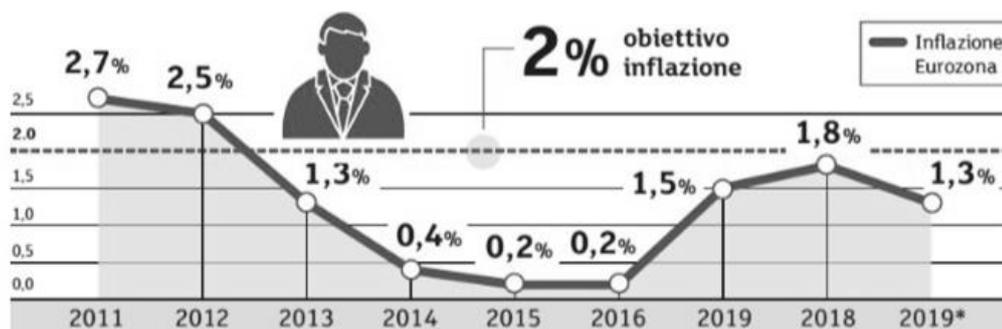
³³ European Central Bank. (2023, Settembre 14). *Decisioni di politica monetaria*. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.mp230914~aab39f8c21.it.html>

³⁴ Borsa Italiana. (2019). *Operazioni di Mercato Aperto: definizione e scopo* - Borsa Italiana.

ha contribuito a moderare l'incremento del rapporto debito/PIL, nonostante gli elevati livelli di debito;

- **Impatto sull'inflazione:** Durante questi periodi, le operazioni di mercato aperto, come l'acquisto massiccio di titoli di stato da parte della Banca Centrale Europea, hanno contribuito a iniettare liquidità nel sistema finanziario, riducendo i tassi di interesse e stimolando la domanda. Questa politica ha avuto l'intento di prevenire deflazioni o mantenere bassi livelli di inflazione, contrastando il calo della domanda aggregata causato dalle crisi. Tuttavia, questi interventi hanno anche il potenziale di incrementare l'inflazione a medio-lungo termine, se la quantità di denaro immessa nell'economia non viene gestita correttamente una volta che la crescita economica riprende.

Figura 2.4: Inflazione in era Draghi



Fonte: Borsa Italiana

Queste operazioni – sui tassi d'interesse e di mercato aperto – permettono di affrontare le esigenze specifiche di liquidità e di credito dell'economia, integrando e talvolta amplificando gli effetti dei tassi d'interesse. Insieme, queste due politiche formano un quadro coerente che mira a stabilizzare l'economia durante periodi di turbolenza e a promuovere una crescita sostenibile a lungo termine.

2.3 Politiche Fiscali e Ristrutturazione del Debito

Le politiche fiscali, analogamente a quelle monetarie, svolgono un ruolo fondamentale nella regolazione delle dinamiche economiche, influenzando aspetti cruciali quali la crescita economica, la stabilità del debito pubblico e l'inflazione. Nel contesto delle sfide

economiche delineate precedentemente, che includono crisi finanziarie e shock inflazionistici, le riforme fiscali sono emerse come strumenti essenziali per il miglioramento della sostenibilità delle finanze pubbliche italiane. In parallelo, il governo italiano ha intrapreso significative operazioni di ristrutturazione del debito, volte a ottimizzarne i termini e le condizioni. Tali operazioni hanno compreso la rinegoziazione dei termini dei prestiti esistenti e l'emissione di nuovi titoli di debito sotto condizioni più favorevoli, facilitando così una gestione più efficiente del debito pubblico.

Queste iniziative non solo hanno soddisfatto le esigenze economiche immediate, ma hanno anche configurato scelte politiche di ampia portata, riflettendo una complessa strategia di intervento volto a equilibrare necessità presenti e obiettivi di lungo termine. Questa dualità delle politiche fiscali sottolinea il loro ruolo critico nell'architettura delle politiche economiche, essenziali per navigare in un panorama economico globale caratterizzato da incertezze e fluttuazioni.

2.3.1 Riforme Fiscali per Migliorare le Finanze Pubbliche

Le riforme fiscali implementate dall'Italia hanno esercitato un impatto sostanziale sulla struttura economica del paese, influenzando direttamente il debito pubblico e il livello di inflazione. L'obiettivo principale di queste riforme è stato l'ampliamento della base imponibile e l'incremento delle entrate fiscali, necessari per supportare la spesa pubblica senza un eccessivo ricorso all'indebitamento. Tra le misure adottate figurano la revisione delle aliquote fiscali, l'introduzione di nuove imposte e l'attuazione di politiche efficaci contro l'evasione fiscale, oltre alla promozione di sistemi fiscali più efficienti e trasparenti.

- **Conseguenze sul debito pubblico:** Queste riforme hanno avuto un ruolo decisivo nella riduzione della pressione sul debito pubblico italiano, consentendo al governo di moderare l'accumulo di nuovo debito e migliorare la sostenibilità dell'onere debitorio esistente. Questo risultato ha, di conseguenza, rafforzato la posizione creditizia dell'Italia sui mercati internazionali, riducendo i costi futuri del servizio del debito grazie all'ottenimento di tassi di interesse più favorevoli sui nuovi prestiti;
- **Conseguenze sull'inflazione:** Nel breve termine, l'introduzione di nuove tasse e l'aumento delle aliquote fiscali possono hanno generato un incremento

dell'inflazione. Tuttavia, a medio termine, il miglioramento dell'efficienza e della trasparenza nel sistema fiscale e l'aumento della compliance fiscale³⁵ hanno contribuito all'ampliamento della base imponibile. Questo ha permesso una distribuzione più equilibrata del carico fiscale e ha attenuato l'incremento dei livelli inflazionistici.

Le riforme fiscali continueranno a rivestire un ruolo cruciale nella configurazione dell'economia italiana. Si prevede che tali riforme contribuiranno ulteriormente alla stabilizzazione dell'inflazione e al rafforzamento della sostenibilità del debito pubblico. La capacità del governo di mantenere e ampliare queste riforme sarà essenziale per assicurare uno sviluppo economico equilibrato e sostenibile, mitigando la vulnerabilità dell'Italia a potenziali shock interni ed esterni. Queste dinamiche sottolineano l'importanza di una gestione prudente delle politiche fiscali, essenziali per la stabilità economica e finanziaria del paese. (Panizza, 2015)

2.3.2 Gestione e Ristrutturazione del Debito Pubblico

Nel periodo compreso tra il 2005 e il 2023, l'Italia ha adottato significative operazioni di ristrutturazione del debito per migliorarne le condizioni. Queste operazioni hanno incluso la rinegoziazione dei prestiti esistenti e l'emissione di nuovi titoli di debito a condizioni più vantaggiose, strategia efficiente per gestire il debito pubblico in un contesto economico e finanziario sfidante.

- **Impatto sul debito pubblico:** Rinegoziare i termini dei prestiti e emettere nuovi titoli a tassi di interesse più bassi ha permesso una significativa riduzione dei costi di servizio del debito. Questo ha alleggerito il bilancio statale, diminuendo la quota di risorse necessarie per coprire gli interessi, e ha consentito al governo di allocare fondi in altre aree vitali come infrastrutture e servizi pubblici;
- **Impatto sull'inflazione:** Minimizzando la necessità di finanziamento tramite emissione monetaria, che può accelerare l'inflazione, il governo ha contribuito a stabilizzare il livello generale dei prezzi. Inoltre, la fiducia rafforzata dei mercati finanziari, risultante da un approccio più sostenibile alla gestione del debito, ha

³⁵ Adempimento spontaneo degli obblighi tributari da parte del contribuente.

favorito un ambiente macroeconomico più stabile, essenziale per la crescita economica sostenuta.

Attualmente, l'Italia continua ad affrontare le sfide di un ambiente economico globale incerto. La gestione prudente del debito rimane cruciale per mantenere la stabilità finanziaria. La ristrutturazione del debito non solo deve essere mantenuta, ma possibilmente ampliata in risposta alle fluttuazioni economiche e alle condizioni dei mercati finanziari globali. La sostenibilità a lungo termine del debito pubblico dipenderà dalla capacità del governo di adattarsi e rispondere efficacemente alle pressioni economiche interne ed esterne, assicurando così la stabilità macroeconomica e la fiducia degli investitori.³⁶

Il debito pubblico dell'Italia è stimato al 140.6% del PIL nel 2024 e al 140.9% nel 2025. La gestione di questo debito richiederà un focus su riforme strutturali, gestione dell'inflazione e piena implementazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). Nel 2023, la durata media residua del debito pubblico italiano è stata di 7.7 anni, segno di una maggiore stabilità rispetto ai vent'anni precedenti.³⁷

Inoltre, le aste dei titoli di Stato italiani nel marzo 2024 hanno mostrato una forte domanda, con rendimenti variabili tra il 3.06% e il 5.20% per diverse scadenze.

Ad esempio, i Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) a 10 anni emessi a marzo 2024 hanno registrato un rendimento del 3.67%, mentre i Certificati di Credito del Tesoro (CCT) a 7 anni hanno registrato un rendimento del 5.10%.³⁸

Questi dati evidenziano come l'Italia stia cercando di mantenere la fiducia degli investitori attraverso la gestione attenta delle sue emissioni di debito e le politiche economiche atte a garantire la stabilità a lungo termine.

2.4 Innovazione nella Gestione del Credito

Nel contesto attuale caratterizzato da una instabilità economica globale crescente e di frequenti shock inflazionistici, l'Italia ha adottato una serie di strategie che includono l'introduzione di nuovi strumenti finanziari e metodologie avanzate di gestione del debito,

³⁶ Rbs. (2024, January 16). *Public debt in Italy: analysis and outlook*. Rome Business School.

³⁷ Vedi nota 36

³⁸ *Public Debt - MEF Department of Treasury*. (2024, May 23).

progettati per ottimizzare le risposte alle fluttuazioni economiche e mantenere la stabilità finanziaria nazionale.

Uno degli strumenti più significativi è stato il debito indicizzato all'inflazione, che ha il vantaggio di proteggere il valore reale del debito da erosioni causate dall'aumento dei prezzi, inoltre, ha il vantaggio di diversificare il rischio e di attrarre investitori che cercano sicurezza contro l'inflazione. Questo strumento consente al governo di assicurarsi che gli oneri del debito rimangano proporzionali alla capacità economica del paese, mitigando così l'effetto degli shock inflazionistici sul bilancio pubblico.

Parallelamente, l'Italia ha lavorato per diversificare le sue fonti di finanziamento, spostando parte del suo focus verso mercati di capitali internazionali e strumenti denominati in diverse valute. Queste misure hanno rafforzato la posizione finanziaria dell'Italia, ma anche migliorato la percezione della sostenibilità del suo debito da parte degli analisti finanziari. Questa strategia ha ridotto la dipendenza del paese dai finanziatori domestici e ha ampliato il pool di investitori potenziali, distribuendo il rischio finanziario su una base più ampia e variata.

La continua valutazione e l'eventuale aggiustamento di queste strategie saranno cruciali per mantenere e migliorare la stabilità finanziaria del paese nel lungo termine.

2.4.1 Strumenti di Debito Indicizzati all'Inflazione

Gli strumenti di debito indicizzati all'inflazione rappresentano una componente fondamentale delle strategie finanziarie adottate dall'Italia per mitigare il rischio inflazionistico e salvaguardare il bilancio statale dalle fluttuazioni del valore reale del debito.

Questi strumenti funzionano attraverso l'aggiustamento periodico del capitale principale del debito in base ai tassi di inflazione registrati. Ciò significa che il valore del rimborso e gli interessi pagati agli investitori riflettono l'inflazione corrente, proteggendo sia i creditori che il debitore dalle perdite di valore reale causate dall'inflazione.

- **Impatto sul debito pubblico:** essendoci protezione contro l'inflazione, questi strumenti, hanno reso il debito italiano più attraente per gli investitori che cercano sicurezza in ambienti economici incerti. Questo ha permesso all'Italia di accedere a fonti di finanziamento più stabili e a condizioni potenzialmente più favorevoli,

riducendo così la volatilità del servizio del debito e migliorando la gestione generale delle finanze pubbliche;

- **Impatto sull'inflazione:** gli strumenti di debito indicizzati possono contribuire a stabilizzare le aspettative nel medio lungo termine. Facendo sì che i pagamenti del debito si adeguino automaticamente all'inflazione, il governo può evitare di dover aumentare il debito nominale per compensare l'erosione del valore dovuta all'inflazione, contribuendo così ad un ambiente economico più stabile e prevedibile.

L'utilizzo di questi strumenti rimane una tattica prudente per l'Italia. Il governo può migliorare ulteriormente la sostenibilità del debito pubblico e attrarre un'ampia base di investitori internazionali. Tuttavia, la gestione attenta di questi strumenti è essenziale per assicurare che non contribuiscano involontariamente a future pressioni inflazionistiche, soprattutto in periodi di alta volatilità economica o di shock inflazionistici esterni. La prospettiva di un uso continuato e ampio di questi strumenti sarà determinante per la strategia di gestione del debito futuro.³⁹

Secondo un rapporto del 2023 della Commissione Europea, il rapporto debito/PIL dell'Italia rimarrà elevato, passando dal 137.3% nel 2023 al 138.6% nel 2024 e al 141.7% nel 2025. La gestione del deficit è un elemento chiave per la sostenibilità del debito, con il deficit pubblico previsto al 4.4% del PIL nel 2024 e al 4.7% nel 2025.⁴⁰

Inoltre, si prevede che l'impatto dei crediti d'imposta differiti⁴¹ e l'andamento dei tassi d'interesse influenzeranno significativamente la traiettoria del debito italiano nei prossimi anni. La riduzione delle emissioni nette di debito e il supporto degli investitori retail saranno cruciali per mantenere la stabilità finanziaria.⁴²

2.4.2 Diversificazione delle Fonti di Finanziamento

La diversificazione delle fonti di finanziamento è un imperativo strategico per garantire la stabilità economica di un paese. Questa strategia consiste nell'allargare il ventaglio di

³⁹ Amundi. (2023, October 27). *A view on Italy and its government debt*. Amundi Research Center. t

⁴⁰ *Economic forecast for Italy*. (2024). Economy and Finance.

⁴¹ Uno dei programmi più noti è il Superbonus: una misura introdotta dal governo italiano che offre una detrazione fiscale del 110% per le spese di riqualificazione energetica e riduzione del rischio sismico degli edifici, incentivando la ristrutturazione a costo zero per i beneficiari.

⁴² Vedi nota 39

strumenti attraverso i quali il debito viene emesso e finanziato, riducendo così la dipendenza da una singola fonte di finanziamento. Introdurre una varietà di strumenti finanziari, come ad esempio obbligazioni a lungo termine, prestiti bancari, prestiti obbligazionari e finanziamenti governativi, consente di distribuire il rischio in modo equilibrato. Questa strategia offre anche la flessibilità necessaria per adattarsi alle condizioni di mercato mutevoli, alle variazioni dei tassi d'interesse e agli shock inflazionistici.

In periodi di inflazione elevata, il governo potrebbe preferire l'emissione di strumenti di debito indicizzati all'inflazione, che offrono una protezione contro il deterioramento del potere d'acquisto del denaro. Al contrario, in periodi di bassa inflazione o deflazione, potrebbe essere vantaggioso optare per strumenti a tassi fisso o variabile, in grado di offrire costi di finanziamento più bassi.

Con un tasso di inflazione attorno al +0,9%⁴³, il governo italiano potrebbe adottare una strategia di gestione del debito che tenga conto di questo contesto relativamente basso di inflazione. Potrebbe comunque essere vantaggioso mantenere una parte del debito indicizzato all'inflazione come misura precauzionale, per proteggere il valore reale del debito nel caso in cui l'inflazione dovesse aumentare in futuro. (Cardozo, Christensen, 2023)

Il regolamento delegato dell'Unione Europea⁴⁴ sottolinea l'importanza degli enti di gestire le proprie fonti di finanziamento e il proprio debito per mantenere un livello adeguato di passività ammissibili e di fondi propri. Conseguentemente una diversificazione tra strumenti a tasso fisso, variabile e indicizzati all'inflazione può migliorare la stabilità finanziaria, adattandosi alle condizioni di mercato mutevoli e alle variazioni dei tassi d'interesse.⁴⁵

Inoltre, attualmente, in questo contesto il governo potrebbe approfittare di costi di finanziamento più bassi emettendo strumenti a tasso fisso o variabile. Questi strumenti consentirebbero di bloccare i costi di finanziamento a un livello stabile nel tempo o di beneficiare di eventuali riduzioni dei tassi di interesse nel caso di strumenti a tasso variabile. Complessivamente, in risposta all'inflazione attuale, il governo italiano

⁴³ Il tasso di inflazione corrente in Italia è dello 0,9%, calcolato su base annua. Questo dato è stato rilevato per il mese di aprile 2024 (ISTAT).

⁴⁴ atto legislativo adottato dalla Commissione Europea per modificare o integrare leggi dell'UE.

⁴⁵ *Regolamento delegato - UE - 2024/895 - EN - EUR-Lex.* (2024).

potrebbe adottare una strategia di gestione del debito che bilanci la protezione contro il deterioramento del potere d'acquisto del denaro con la ricerca di costi di finanziamento sostenibili, utilizzando una combinazione di strumenti di debito indicizzati all'inflazione e a tasso fisso o variabile.

CAPITOLO 3: EVIDENZE EMPIRICHE RECENTI SULL'IMPATTO DELL'INFLAZIONE SUL DEBITO PUBBLICO.

3.1 Analisi Comparativa Internazionale

Nei capitoli precedenti sono stati esplorati i fondamenti teorici dell'interazione tra inflazione e debito pubblico, analizzando come l'inflazione possa distorcere la misurazione del debito e influenzare sia la spesa pubblica sia le entrate statali. Inoltre, è stato esaminato l'impatto dei tassi d'interesse sul debito pubblico e sono state discusse le politiche economiche volte a ridurre la vulnerabilità del debito agli shock inflazionistici, con particolare attenzione all'evoluzione del debito pubblico in Italia e alle strategie di politica monetaria e fiscale adottate per gestire tali dinamiche.

In questo contesto, l'analisi comparativa internazionale fornisce una prospettiva essenziale su come altri paesi abbiano affrontato la sfida della gestione simultanea di inflazione e debito pubblico. Il confronto tra diversi approcci e risultati offre spunti importanti per il miglioramento delle strategie di gestione economica, evidenziando le migliori pratiche e le lezioni apprese dai successi e dagli insuccessi.

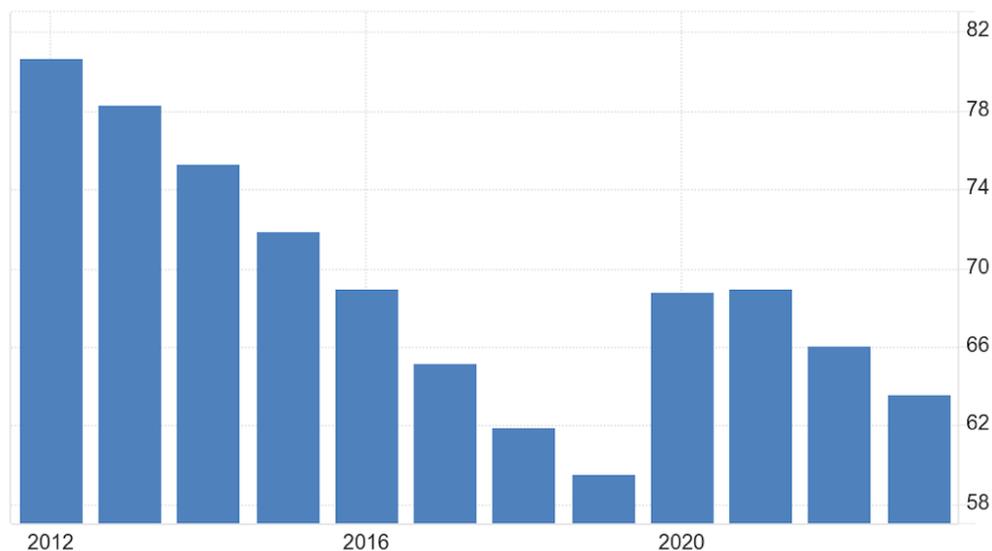
3.1.1 Caso di Successo nella Gestione del Debito Pubblico della Germania

Un esempio di successo nella gestione del debito pubblico è rappresentato dalla Germania. Dopo la crisi finanziaria globale del 2008, la Germania ha intrapreso un percorso di rigorosa disciplina fiscale e riforme economiche. Durante gli anni precedenti la crisi, la Germania aveva già iniziato a implementare una serie di riforme strutturali, note come "Agenda 2010", introdotte dal governo di Gerhard Schröder nei primi anni 2000. Queste riforme comprendevano misure per il mercato del lavoro, il sistema previdenziale e il sistema sanitario, mirate a migliorare la competitività e la sostenibilità fiscale del paese.

Dopo la crisi finanziaria del 2008, la Germania ha ulteriormente rafforzato la sua posizione economica attraverso una stretta collaborazione con la Banca Centrale Europea (BCE) e l'adozione di politiche fiscali rigorose. L'implementazione di misure di austerità ha comportato un controllo severo della spesa pubblica e l'adozione di politiche volte a ridurre il deficit pubblico. Queste misure hanno contribuito a stabilizzare l'economia

tedesca e a ridurre il rapporto debito/PIL, nonostante la grave recessione che ha colpito l'Europa. (Merola, R. 2012)

Figura 3.1: Germania – Debito Pubblico in % del PIL



Fonte: EUROSTAT

L'immagine mostra il rapporto debito pubblico/PIL della Germania, espresso in percentuale, per il periodo dal 2012 al 2022. Si osserva una tendenza generale alla diminuzione del debito pubblico rispetto al PIL fino al 2019, seguita da un aumento nel 2020. Questo incremento può essere attribuito alla crisi economica provocata dalla pandemia di COVID-19. Dopo il 2020, si nota una nuova tendenza alla riduzione del rapporto debito/PIL.

3.1.1.1 Debito Pubblico e Inflazione

La Germania ha gestito il suo debito pubblico attraverso una combinazione di disciplina fiscale e riforme strutturali. Il rapporto debito/PIL, che aveva raggiunto il picco durante la crisi del 2012, è stato ridotto grazie a una crescita economica sostenuta e a un controllo rigoroso della spesa pubblica. Le riforme del mercato del lavoro hanno aumentato l'occupazione e migliorato la produttività, contribuendo a una crescita economica robusta. Per quanto riguarda l'inflazione, la Germania ha beneficiato di una politica monetaria prudente adottata dalla BCE. L'adozione dell'euro ha eliminato il rischio di svalutazione

della valuta nazionale, stabilizzando ulteriormente l'inflazione. La BCE ha mantenuto tassi d'interesse relativamente bassi, supportando la ripresa economica senza creare pressioni inflazionistiche significative. (Fukunaga, Komatsuzaki & Matsuoka, 2019)

3.1.1.2 Politiche Fiscali e Stabilità Macroeconomica

La disciplina di bilancio è stata un elemento chiave della strategia della Germania. Il governo ha implementato misure di austerità per controllare la spesa pubblica, riducendo il deficit e stabilizzando il debito pubblico. Queste misure includevano tagli alla spesa sociale, riforme pensionistiche e una maggiore efficienza nella gestione delle finanze pubbliche.

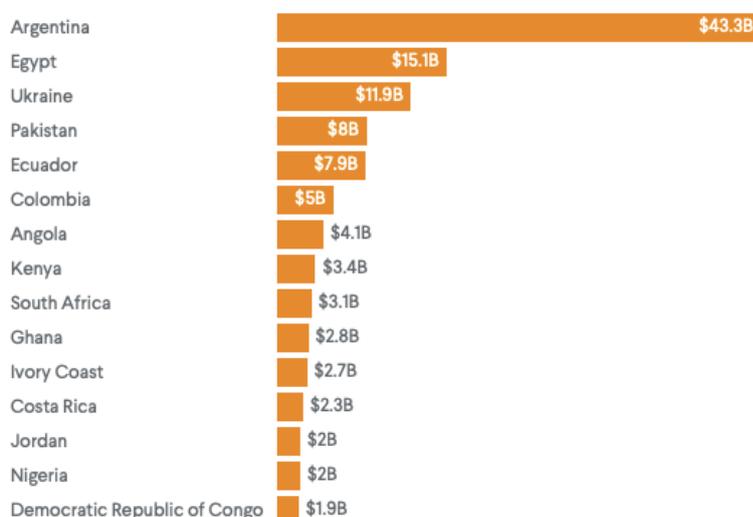
Le riforme strutturali hanno migliorato la competitività dell'economia tedesca, aumentando l'occupazione e la produttività. Queste riforme hanno contribuito a una crescita economica sostenuta, che ha a sua volta facilitato la riduzione del rapporto debito/PIL. La fiducia degli investitori è stata rafforzata dalla stabilità macroeconomica e dalla credibilità delle politiche fiscali tedesche. (Merola, R. 2012)

3.1.2 Caso di Insuccesso: l'Argentina

Un esempio di insuccesso nella gestione dell'inflazione e del debito pubblico è rappresentato dall'Argentina. A partire dagli anni 2000, l'Argentina ha attraversato una serie di crisi economiche, culminate in un grave default del debito nel 2001. La mancanza di fiducia degli investitori, le politiche fiscali insostenibili e una severa svalutazione della valuta hanno contribuito a un ambiente economico altamente instabile.

Nel 1998, l'Argentina è entrata in una recessione che è durata fino al 2002. La crisi è stata aggravata da politiche fiscali espansive, che hanno portato a un aumento significativo del debito pubblico. Le politiche di cambio fisso, che legavano il peso argentino al dollaro statunitense, hanno limitato la flessibilità del governo nella gestione della politica monetaria, contribuendo a una crisi di liquidità. Nel 2001, l'Argentina ha dichiarato il default su circa 93 miliardi di dollari di debito sovrano, il più grande default della storia fino a quel momento.

Figura 3.2: L'Argentina è il maggiore debitore dell'FMI



Fonte: FMI (dati al 2 febbraio 2024)

La figura 3.2 mostra un grafico che evidenzia l'Argentina come il più grande debitore del Fondo Monetario Internazionale (FMI) al 2 febbraio 2024. L'Argentina ha un credito totale in essere di 43,3 miliardi di dollari, che è significativamente superiore rispetto agli altri paesi presenti nel grafico. Questo valore è più del doppio rispetto al secondo maggiore debitore, l'Egitto, che deve 15,1 miliardi di dollari. L'Argentina si distingue chiaramente nel grafico per l'ammontare elevato del suo debito, sottolineando la sua posizione critica nei confronti del FMI.

3.1.2.1 Debito Pubblico e Inflazione

L'Argentina, tra la fine degli anni '90 e l'inizio degli anni 2000, ha sperimentato un'alta inflazione combinata con un elevato debito pubblico. In particolare, tra il 2001 e il 2002, La mancanza di fiducia degli investitori ha portato a un aumento dei tassi d'interesse sui titoli di stato, rendendo il servizio del debito insostenibile. La svalutazione della valuta ha ulteriormente aggravato il problema, aumentando il costo del debito denominato in valuta estera.

Durante gli anni successivi al default, l'Argentina ha affrontato una continua instabilità economica, caratterizzata da cicli di alta inflazione. L'incapacità di implementare politiche fiscali e monetarie efficaci ha portato a una spirale di debito crescente e

inflazione persistente. La mancanza di fiducia degli investitori internazionali ha reso difficile per il paese accedere ai mercati finanziari globali, limitando le opzioni di finanziamento disponibili. (Briones, Daniel C., 2020)

3.1.2.2 Politiche Fiscali e Stabilità Macroeconomica

Le politiche fiscali adottate dall'Argentina durante questo periodo hanno contribuito alla crisi. Le spese pubbliche eccessive e il deficit di bilancio elevato hanno portato a una crescita del debito pubblico insostenibile. Inoltre, la politica di cambio fisso ha reso difficile per il paese adattarsi alle condizioni economiche globali mutevoli, limitando la capacità del governo di usare la politica monetaria per stabilizzare l'economia.

La mancanza di riforme strutturali ha ulteriormente indebolito la capacità del paese di affrontare la crisi. Le inefficienze nel settore pubblico, la mancanza di trasparenza e la corruzione hanno contribuito a una gestione economica inefficace. Questo contesto ha reso difficile per l'Argentina recuperare la fiducia degli investitori e stabilizzare la propria economia.⁴⁶

Un esempio significativo delle difficoltà affrontate dall'Argentina è il fallimento del targeting dell'inflazione. Nonostante gli sforzi per stabilizzare l'economia attraverso politiche monetarie, l'inflazione ha continuato a essere influenzata negativamente da eventi esterni, come la svalutazione della moneta e l'aumento dei prezzi delle materie prime. Questo ha reso difficile stabilire un ancoraggio nominale efficace per l'inflazione, evidenziando l'inerzia e la persistenza del tasso di inflazione nel paese. (Libman, E., & Palazzo, G., 2020)

3.1.3 Deduzioni Finali

L'analisi comparativa tra Germania e Argentina nella gestione dell'inflazione e del debito pubblico evidenzia approcci diametralmente opposti e risultati significativamente differenti. La Germania ha implementato riforme strutturali mirate a lungo termine, come l'Agenda 2010, che hanno migliorato la competitività economica e la sostenibilità fiscale. La stretta collaborazione con la BCE ha permesso di mantenere bassi tassi d'interesse e

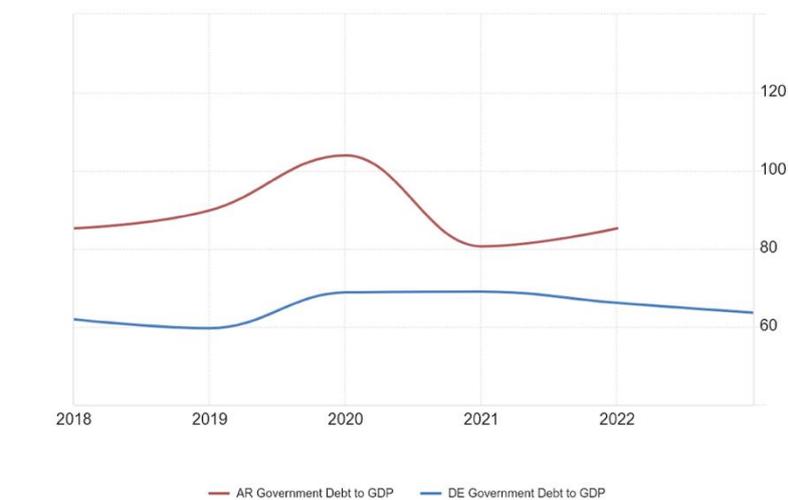
⁴⁶ Schnabl, G. (2021, May 31). *Argentina's Creative Approaches to Debt Write Offs*. AIER.

di stabilizzare l'inflazione, facilitando la riduzione del rapporto debito/PIL e rafforzando la fiducia degli investitori.

In contrasto, l'Argentina ha adottato politiche fiscali espansive senza riforme strutturali adeguate, portando a un aumento insostenibile del debito pubblico. Le politiche di cambio fisso hanno limitato la flessibilità nella gestione della politica monetaria, contribuendo a una crisi di liquidità e alla svalutazione della valuta. Questo ha aumentato il costo del debito estero e aggravato la crisi economica. La mancanza di fiducia degli investitori, insieme a tassi d'interesse elevati, ha reso difficile l'accesso ai mercati finanziari globali, culminando in un grave default del debito.

La Germania ha raggiunto una stabilità economica sostenuta, con una crescita economica robusta e un debito pubblico gestibile. Al contrario, l'Argentina ha sperimentato una continua instabilità economica, caratterizzata da cicli di alta inflazione e crescita del debito, evidenziando l'importanza di politiche fiscali prudenti e di una gestione attenta del debito pubblico per mantenere la stabilità economica.

Figura 3.3: Germania vs. Argentina – Debito Pubblico in % del PIL



Fonte: EUROSTAT

La figura 3.3 mostra il rapporto debito pubblico/PIL per Argentina (linea rossa) e Germania (linea blu) dal 2018 al 2022. Si osserva che il rapporto debito/PIL dell'Argentina aumenta significativamente fino al 2020, per poi diminuire leggermente e stabilizzarsi su livelli ancora elevati. In contrasto, il rapporto debito/PIL della Germania

rimane relativamente stabile e inferiore rispetto a quello argentino, con una lieve tendenza alla diminuzione nel corso degli anni.

3.2 Innovazione e Approcci Emergenti

L'analisi comparativa internazionale ha permesso di identificare esempi di successo e insuccesso nella gestione dell'inflazione e del debito pubblico, fornendo lezioni preziose per la formulazione di strategie future. Questi casi di studio hanno evidenziato l'importanza di politiche fiscali rigorose, riforme strutturali e una stretta collaborazione con le istituzioni monetarie. Tuttavia, per affrontare le sfide moderne e migliorare ulteriormente la gestione del debito pubblico, è essenziale esplorare le innovazioni e gli approcci emergenti.

L'adozione di nuove strategie e tecnologie è cruciale per adattarsi alle dinamiche economiche in continua evoluzione. Queste innovazioni possono offrire soluzioni più efficaci per la gestione del debito pubblico, migliorando la trasparenza, l'efficienza e la resilienza delle economie nazionali. Esaminare come le nuove tecnologie finanziarie e i metodi di gestione avanzati possono essere integrati nelle politiche economiche esistenti è fondamentale per sviluppare un quadro di gestione del debito che sia non solo reattivo, ma anche proattivo.

Inoltre, l'implementazione di approcci emergenti può contribuire a ridurre la vulnerabilità delle economie agli shock inflazionistici e alle fluttuazioni del mercato globale. La capacità di anticipare e mitigare gli effetti negativi di tali shock è vitale per mantenere la stabilità macroeconomica e la fiducia degli investitori. La collaborazione internazionale e l'adozione di pratiche innovative condivise tra paesi possono facilitare l'adozione di queste nuove strategie, rendendo la gestione del debito più robusta e sostenibile.

L'analisi di queste innovazioni e approcci emergenti è quindi essenziale per sviluppare strategie di gestione del debito pubblico che siano efficaci e sostenibili nel lungo termine. Solo attraverso l'adozione di soluzioni innovative e la costante evoluzione delle pratiche di gestione economica sarà possibile garantire una maggiore stabilità economica e una gestione ottimale del debito pubblico.

3.2.1 Tecnologie Finanziarie e Gestione del Debito

Le tecnologie finanziarie, note anche come fintech, stanno rivoluzionando la gestione del debito pubblico, offrendo nuove opportunità per migliorare la trasparenza, l'efficienza e la sicurezza delle operazioni finanziarie. Queste innovazioni, che comprendono strumenti come la blockchain e i contratti intelligenti, possono trasformare significativamente il modo in cui i governi gestiscono il debito pubblico.

- La blockchain è una tecnologia di registro distribuito che consente la registrazione sicura, trasparente e immutabile delle transazioni. Nell'ambito della gestione del debito pubblico, la blockchain può essere utilizzata per creare un registro trasparente delle emissioni di titoli di stato, delle transazioni e dei pagamenti. Questo miglioramento della trasparenza può aumentare la fiducia degli investitori e ridurre il rischio di frodi. Un esempio pratico di questa applicazione è il progetto di titoli di stato basati su blockchain lanciato dal governo australiano, che mira a migliorare l'efficienza e la sicurezza delle operazioni finanziarie pubbliche. (Xu, Chen, & Kou, 2019)
- I contratti intelligenti sono protocolli informatici che eseguono automaticamente le clausole di un contratto quando vengono soddisfatte determinate condizioni. Nell'ambito della gestione del debito pubblico, i contratti intelligenti possono automatizzare i pagamenti degli interessi e del capitale, riducendo i costi amministrativi e migliorando l'efficienza operativa. Ad esempio, un contratto intelligente può essere programmato per eseguire automaticamente il pagamento degli interessi su un titolo di stato alla data di scadenza, garantendo la puntualità e la precisione dei pagamenti. (Taherdoost, 2023)

3.2.1.1 Implementazione e Benefici

L'implementazione di queste tecnologie richiede un'infrastruttura adeguata e un quadro normativo che ne supporti l'adozione. Tuttavia, i benefici potenziali sono significativi. Uno studio condotto dalla Banca Mondiale ha evidenziato come l'adozione della blockchain nella gestione del debito pubblico possa ridurre i costi di transazione, migliorare la trasparenza e aumentare la fiducia degli investitori. Inoltre, la combinazione

di blockchain e contratti intelligenti può facilitare l'emissione di titoli di stato più sicuri e trasparenti, rendendo il mercato del debito pubblico più accessibile e affidabile.

Un altro esempio significativo di applicazione delle tecnologie fintech nella gestione del debito pubblico è rappresentato dal “progetto di tokenizzazione”⁴⁷ dei titoli di stato lanciato dalla Banca Centrale delle Bahamas. Questo progetto mira a digitalizzare le emissioni di debito, rendendo le operazioni più efficienti e sicure. La “tokenizzazione” consente di rappresentare digitalmente i titoli di stato su una piattaforma blockchain, facilitando la loro negoziazione e gestione. (Xu, M., Chen, X. & Kou, G, 2019)

In conclusione, le tecnologie finanziarie offrono strumenti potenti per migliorare la gestione del debito pubblico. La blockchain e i contratti intelligenti rappresentano due delle innovazioni più promettenti, in grado di aumentare la trasparenza, ridurre i costi e migliorare l'efficienza delle operazioni finanziarie. La loro adozione può contribuire a creare un mercato del debito pubblico più robusto e affidabile, favorendo una maggiore stabilità economica e finanziaria.

3.2.2 Approcci Multilaterali alla Riduzione della Vulnerabilità del Debito

Gli approcci multilaterali rappresentano strategie fondamentali per ridurre la vulnerabilità del debito pubblico agli shock economici. Questi approcci, supportati da istituzioni finanziarie internazionali e regionali, si concentrano sulla cooperazione tra i paesi e sull'adozione di politiche condivise per migliorare la sostenibilità del debito e promuovere la stabilità economica globale.

- La cooperazione internazionale è essenziale per affrontare le sfide del debito pubblico. Le istituzioni finanziarie internazionali, come il Fondo Monetario Internazionale (FMI) e la Banca Mondiale, svolgono un ruolo cruciale nel fornire supporto tecnico e finanziario ai paesi in difficoltà. Queste istituzioni aiutano i governi a implementare riforme strutturali volte a migliorare la gestione delle finanze pubbliche, a ridurre i deficit di bilancio e a promuovere la crescita economica sostenibile.

⁴⁷ La tokenizzazione è il processo di conversione di un bene reale o finanziario in un token digitale che può essere registrato, scambiato o gestito su una blockchain. Questo processo consente di rappresentare digitalmente un bene, rendendolo più facile da trasferire e negoziare in modo sicuro e trasparente.

Ad esempio, il FMI offre programmi di assistenza finanziaria che includono prestiti condizionati a specifiche riforme economiche. Questi programmi mirano a stabilizzare le economie dei paesi membri, riducendo la vulnerabilità del debito e migliorando la fiducia degli investitori. La Banca Mondiale, invece, fornisce finanziamenti per progetti di sviluppo a lungo termine, supportando infrastrutture, istruzione, sanità e altre aree cruciali per lo sviluppo economico sostenibile. (Fund, I. M., & Bank, W. 2021)

- Le iniziative regionali, come quelle promosse dall'Unione Europea (UE), sono altrettanto importanti per la gestione del debito pubblico. L'UE, attraverso il Patto di Stabilità e Crescita, stabilisce regole per il controllo dei deficit di bilancio e del debito pubblico tra i paesi membri. Questo patto promuove la disciplina fiscale e la cooperazione economica, contribuendo a mantenere la stabilità finanziaria nell'area dell'euro.

Un esempio significativo di iniziativa regionale è il Meccanismo Europeo di Stabilità (MES), istituito per fornire assistenza finanziaria ai paesi dell'Eurozona in difficoltà. Il MES offre prestiti a condizioni favorevoli, programmi di stabilizzazione finanziaria e supporto tecnico, aiutando i paesi membri a superare le crisi del debito e a ripristinare la stabilità economica. (Montiel, 2005)

3.2.2.1 Strumenti di Debito Innovativi

L'adozione di strumenti di debito innovativi, come i titoli indicizzati all'inflazione, può contribuire a ridurre la vulnerabilità del debito pubblico agli shock economici. Questi strumenti legano i pagamenti degli interessi all'andamento dell'inflazione, offrendo una protezione contro la perdita di valore reale del denaro e migliorando la fiducia degli investitori. La diversificazione delle fonti di finanziamento, attraverso l'emissione di titoli di stato in diverse valute e scadenze, può ulteriormente ridurre i rischi associati alla gestione del debito pubblico. (Fund, I. M., & Bank, W. 2022)

3.2.2.2 Benefici degli Approcci Multilaterali

Gli approcci multilaterali offrono numerosi benefici per la gestione del debito pubblico. La cooperazione internazionale e regionale facilita la condivisione delle migliori pratiche

e delle esperienze di successo, permettendo ai paesi di adottare strategie efficaci per la gestione del debito. Inoltre, il supporto finanziario e tecnico fornito dalle istituzioni multilaterali contribuisce a rafforzare la capacità dei governi di implementare riforme strutturali e di mantenere la disciplina fiscale. (Fund, I. M., & Bank, W. 2022)

In conclusione, gli approcci multilaterali rappresentano strumenti fondamentali per ridurre la vulnerabilità del debito pubblico agli shock economici e per promuovere la stabilità economica globale. La cooperazione internazionale, le iniziative regionali e l'adozione di strumenti di debito innovativi sono elementi chiave per sviluppare strategie di gestione del debito che siano efficaci e sostenibili nel lungo termine.

CONCLUSIONI

La presente tesi ha esplorato l'interazione complessa tra inflazione e debito pubblico, con un focus specifico sull'impatto degli shock inflazionistici e le politiche di risposta adottate per mitigare tali effetti. Attraverso un'analisi teorica ed empirica, è emerso come l'inflazione possa distorcere la misurazione del debito pubblico, influenzando negativamente sia la spesa pubblica che le entrate statali.

Le politiche economiche volte a ridurre la vulnerabilità del debito agli shock inflazionistici si sono rivelate cruciali. Le strategie di politica monetaria, come l'aumento dei tassi di interesse e le operazioni di mercato aperto, sono strumenti essenziali per controllare l'inflazione. Tuttavia, tali misure comportano anche un aumento dei costi di servizio del debito pubblico, ponendo una sfida significativa per i governi. L'esperienza italiana dal 2005 al 2023 ha dimostrato l'importanza di un approccio equilibrato, che combina misure di austerità con interventi mirati a stimolare la crescita economica.

L'analisi comparativa internazionale ha fornito esempi preziosi di successo e insuccesso nella gestione dell'inflazione e del debito pubblico. La Germania ha adottato nell'ultimo ventennio politiche fiscali rigorose e collaborato strettamente con la Banca Centrale Europea (BCE) per mantenere l'inflazione sotto controllo e ridurre il rapporto debito/PIL. Questo approccio ha dimostrato l'efficacia di una disciplina fiscale rigorosa e di riforme strutturali nel promuovere la stabilità macroeconomica. Al contrario, l'Argentina ha sperimentato politiche fiscali insostenibili e una gestione inefficace dell'inflazione, culminando in un grave default del debito. Questi esempi sottolineano l'importanza di politiche fiscali prudenti e di una gestione attenta del debito pubblico per evitare crisi economiche profonde.

L'inflazione ha un impatto significativo sul debito pubblico, poiché può aumentare i costi di servizio del debito e ridurre il valore reale delle obbligazioni emesse. Gli shock inflazionistici, se non gestiti adeguatamente, possono portare a un aumento del deficit di bilancio e alla crescita insostenibile del debito pubblico. Le politiche di risposta devono quindi essere progettate per affrontare sia le cause che gli effetti dell'inflazione, garantendo la sostenibilità del debito nel lungo termine.

Secondo le più recenti innovazioni, le tecnologie finanziarie come la blockchain e i contratti intelligenti offrono strumenti promettenti per migliorare la gestione del debito pubblico. Queste innovazioni possono aumentare la trasparenza, ridurre i costi e

migliorare l'efficienza delle operazioni finanziarie, rendendo il mercato del debito pubblico più robusto e affidabile.

In conclusione, la gestione del debito pubblico in un contesto di alta inflazione e instabilità economica richiede strategie ben calibrate e flessibili. Le politiche economiche devono bilanciare lo sviluppo economico con la necessità di mantenere la stabilità finanziaria, assicurando così la sostenibilità del debito a lungo termine. Solo attraverso un approccio integrato e innovativo sarà possibile affrontare efficacemente le sfide poste dall'interazione tra inflazione e debito pubblico.

BIBLIOGRAFIA

- Abdelkader K., and R. de Mooij, Forthcoming (16 Dicembre, 2020). “Tax Policy and Inclusive Growth.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Alesina, A., & Tabellini, G. (1990). A positive theory of fiscal deficits and government debt. *Review of Economic Studies/the Review of Economic Studies*, 57(3), 403.
- Bagnai, A. (1995). Sostenibilità del debito e spiazzamento in un modello keynesiano dinamico. *Giornale Degli Economisti e Annali Di Economia*, 54(1/3), 129–136.
- Blanchard Oliver (febbraio 2019). *Public Debt and Low Interest Rates 19/4*. Peterson Institute for International Economics.
- Beer, Sebastian, Mark Griffiths, and Alexander Klemm, 2023, “Tax Distortions from Inflation: What are they and How to Deal with them?” IMF Working Papers 23/18
- Boskin, Michael J., Ellen L. Dulberger, Robert J. Gordon, Zvi Griliches, and Dale W. Jorgenson. 1998. "Consumer Prices, the Consumer Price Index, and the Cost of Living." *Journal of Economic Perspectives*, 12 (1): 3-26
- Briones Cecilia T. Lanata, Daniel Claudia, Inflation in Argentina: A Controversial Figure, *Significance*, Volume 17, Issue 4, August 2020, Pages 30–35
- Craig, M. S., Hua, M., Ng, P., & Yuen, R. (2013). *Development of the Renminbi Market in Hong Kong SAR: Assessing Onshore-Offshore Market Integration*. International Monetary Fund.
- Carmignani, M. (2023, June 6). *Corte dei conti, focus sul PNRR: effetti macro e microeconomici delle politiche pubbliche*. Agenda Digitale.
- Cardozo Cristhian Hernando Ruiz & Jens H. E. Christensen, 2023. "The Benefit of Inflation-Indexed Debt: Evidence from an Emerging Bond Market," *Working Paper Series 2023-04, Federal Reserve Bank of San Francisco*.
- Costantini O. (2017), “Political Economy of the Stability and Growth Pact”, *European Journal of Economics and Economic Policies*, 14 (39), pp. 333-359.
- European Commission. (2023). In-depth analysis of the Italian economy and the impact of monetary policy during economic crises [White paper]
- Fund, I. M., & Bank, W. (2021). *World Bank Group and International Monetary Fund support for debt relief under the Common framework and beyond*. International Monetary Fund.
- Fund, I. M., & Bank, W. (2022). *Making debt work for development and macroeconomic stability*. International Monetary Fund.

- Fukunaga, I., Komatsuzaki, T., & Matsuoka, H. (2019). *Inflation and Public Debt Reversals in Advanced Economies*. International Monetary Fund
- Gilles Mourre, Adriana Reut. (febbraio 2017). *Non-Tax Revenue in the European Union: a Source of Fiscal Risk*. European Commission.
- Gallo, G. M., Buzzigoli, L., Martelli, C., & Pacini, B. (2002). *Misure di inflazione e sistema di monitoraggio prezzi: esperienze e prospettive*. CGIS.
- He, C. (2017). The macroeconomic effect of public investment. *Modern Economy*, 08(11), 1272–1290.
- Hilscher Jens, Raviv Alon, Reis Ricardo (March 2022). Inflating Away the Public Debt? An Empirical Assessment, *The Review of Financial Studies*, Volume 35, Issue 3, Pages 1553–1595
- Iacovoni, L. H. E. Z. J. R. N. S. D. (2008). J.-P. Renne - Liability management with inflation-linked products: The cases of Sweden, France and Italy.
- International Monetary Fund. (1983). III Interest rate policies and economic growth. *IMF*
- International Monetary Fund (2008, November 17). *Debt Sustainability Analysis*.
- Kose, M. A., Nagle, P., Sugawara, N., & Ohnsorge, F. (2020). *Global waves of debt: Causes and Consequences*.
- Libman, E., & Palazzo, G. (2020). Inflation targeting, disinflation, and debt traps in Argentina. *European Journal of Economics and Economic Policies*, 17(1), 78–105. <https://doi.org/10.4337/ejeep.2019.0050>
- Mankiw N. Gregory, Taylor Mark P. (2015). *Macroeconomia*. Zanichelli.
- Merola, R. (2012), "Debt and Macroeconomic Stability: Case studies", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1004, OECD Publishing, Paris
- Montiel Peter J., Public Debt Management and Macroeconomic Stability: An Overview, *The World Bank Research Observer*, Volume 20, Issue 2, Fall 2005, Pages 259–281
- Nikhil Patel, Adrian Peralta Alva (April 26, 2024). *Public Debt Dynamics and the Impact of Fiscal Policy*. International Monetary Found.
- Panizza Ugo, Public debt risks in Italy: myths, facts and policies, *Capital Markets Law Journal*, Volume 10, Issue 2, April 2015, Pages 181–192
- Robert E. Hall (2010). Fiscal stimulus. Massachusetts Institute of Technology.

Taherdoost, H. (2023). Smart contracts in Blockchain Technology: A critical review. *Information*, 14(2), 117.

Tanzi, M. (1984). *Taxation, inflation, and interest rates*. International Monetary Fund.

Trevithick, J. Anthony., Mulvey, Charles., Meloni, Franca., & Nardi, Adriano. (1977). *Economia dell'inflazione*. Il Mulino.

Ufficio Parlamentare di Bilancio. (2017, agosto). *Evoluzione del debito pubblico in rapporto al PIL in Italia e nei maggiori paesi*.

Xu, M., Chen, X. & Kou, G. *A systematic review of blockchain*. *Financ Innov* 5, 27 (2019).

Zaranko, B. (2022). The inflation squeezes on public services. The IFS.

SITOGRAFIA

Amundi. (2023, October 27). *A view on Italy and its government debt*. Amundi Research Center. <https://research-center.amundi.com/article/view-italy-and-its-government-debt>

Borsa Italiana. (n.d.). *Obbligazioni governative - Glossario finanziario - Borsa Italiana*. <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/obbligazioni-governative.html#:~:text=Se%20i%20titoli%20sono%20emessi,%2C%20CCT%2C%20CTZ%2C%20BTP>.

Borsa Italiana. (2019). *Operazioni di Mercato Aperto: definizione e scopo - Borsa Italiana*. <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/operazioni-mercato-aperto.htm>

CEICdata.com. (2018, June 1). Italy government debt: % of GDP. <https://www.ceicdata.com/en/indicator/italy/government-debt--of-nominal-gdp>

CONSOB. (s.d.). *La crisi del debito sovrano del 2010-2011*. www.consob.it: <https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-debito-sovrano-2010-2011>

Debito Pubblico - MEF Dipartimento del Tesoro. (2024, March 27). https://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/

D'Italia, B. (2023). Banca d'Italia - Statistiche di finanza pubblica nei paesi dell'Unione europea. (C) Banca D'Italia. <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/finanza-pubblica-ue/index.html>

Dipartimento per la programmazione e il coordinamento della politica economica (2023). DIPE – Gli andamenti di lungo periodo dell’economia italiana. <https://www.programmazioneeconomica.gov.it/andamenti-lungo-periodo-economia-italiana/>

Economic forecast for Italy. (2024). Economy and Finance. https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-surveillance-eu-economies/italy/economic-forecast-italy_en

European Central Bank. (2023, September 14). *Decisioni di politica monetaria*. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.mp230914~aab39f8c21.it.html>

Il debito pubblico in Italia: perchè è un problema e come se ne esce | Università Cattolica del Sacro Cuore (30 gennaio 2020). <https://osservatoriocpi.unicatt.it/cpi-archivio-studi-e-analisi-il-debito-pubblico-in-italia-perche-e-un-problema-e-come-se-ne-esce>

Inflation and the real value of debt: a double-edged sword. (1 agosto, 2022). Federal Reserve Bank of St. Louis. <https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2022/aug/inflation-real-value-debt-double-edged-sword>

La spesa per la pubblica istruzione | Università Cattolica del Sacro Cuore. (n.d.). <https://osservatoriocpi.unicatt.it/cpi-archivio-studi-e-analisi-la-spesa-per-la-pubblica-istruzione>

L’impatto dell’inflazione sui conti pubblici: lo stato ci guadagna (per ora) | Università Cattolica del Sacro Cuore. (n.d.). Università Cattolica Del Sacro Cuore. <https://osservatoriocpi.unicatt.it/ocpi-pubblicazioni-l-impatto-dell-inflazione-sui-conti-pubblici-lo-stato-ci-guadagna-per-ora>

L’impatto dell’inflazione su spese ed entrate pubbliche nel 2022 | Università Cattolica del Sacro Cuore. (2022, May 12). Università Cattolica Del Sacro Cuore. <https://osservatoriocpi.unicatt.it/ocpi-pubblicazioni-l-impatto-dell-inflazione-su-spesa-ed-entrate-pubbliche-nel-2022>

MEF: pil frena in 2008, ma deficit sotto controllo. (n.d.). MEF. <https://www.mef.gov.it/ufficio-stampa/comunicati/2008/MEF-PIL-FRENA-IN-2008-MA-DEFICIT-SOTTO-CONTROLLO/>

Pew Research Center. (2022, June 15). *What’s inside the consumer price index?* | Pew Research Center. <https://www.pewresearch.org/short-reads/2022/01/24/as-inflation-soars-a-look-at-whats-inside-the-consumer-price-index/>

Public Debt - MEF Department of Treasury. (2024, May 23). https://www.dt.mef.gov.it/en/debito_pubblico/

Regolamento delegato - UE - 2024/895 - EN - EUR-Lex. (2024). https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=OJ:L_202400895

Rbs. (2024, January 16). *Public debt in Italy: analysis and outlook*. Rome Business School. <https://romebusinessschool.com/blog/public-debt-in-italy-analysis-and-outlook/>

Schnabl, G. (2021, May 31). *Argentina's Creative Approaches to Debt Write Offs*. AIER. <https://www.aier.org/article/argentinas-creative-approaches-to-debt-write-offs/>

Using price indexes to measure the inflation rate. (9 gennaio, 2019). Federal Reserve Bank of St. Louis. <https://www.stlouisfed.org/open-vault/2019/january/price-indexes-measure-inflation>