



Dipartimento di Scienze Politiche

Cattedra di Macroeconomia

Il debito pubblico italiano nel contesto
europeo: sfide, sostenibilità e prospettive
future

Prof. Paolo Canofari

RELATORE

Chiara Stinga, Matr. 104332

CANDIDATA

Anno accademico 2024/2025

INDICE

INDICE.....	3
INTRODUZIONE	4
Capitolo 1: Evoluzione storica del debito pubblico italiano	7
1.1 <i>Dall'Unità d'Italia alla Prima Guerra Mondiale</i>	7
1.2 <i>Il debito pubblico durante i conflitti mondiali</i>	11
1.3 <i>Dal dopoguerra alla fondazione dell'Unione Europea</i>	15
1.4 <i>Il debito pubblico nel nuovo Millennio</i>	25
Capitolo 2: Struttura e sostenibilità del debito pubblico italiano	28
2.1 <i>Composizione del debito pubblico</i>	28
2.2 <i>Determinanti della sostenibilità del debito</i>	35
2.2.1 <i>Il rapporto Debito/PIL</i>	35
2.2.2 <i>Equazioni di sostenibilità e rischio di default</i>	38
2.3 <i>Politiche di rientro e gestione del debito (risanamento)</i>	40
Capitolo 3: Il debito pubblico italiano nel contesto europeo.....	46
3.1 <i>L'Italia rispetto ai parametri di Maastricht e confronto con altri paesi dell'UE</i>	46
3.2 <i>Il ruolo delle istituzioni europee e internazionali</i>	50
3.2.1 <i>Il debito pubblico e il PNRR</i>	51
3.3 <i>L'impatto sulle future generazioni</i>	55
CONCLUSIONE	57
BIBLIOGRAFIA.....	60

INTRODUZIONE

Il tema del debito pubblico italiano è diventato, soprattutto negli ultimi decenni, una questione di fondamentale importanza per la stabilità economica, politica e sociale del nostro paese. Il suo ruolo non è limitato alla dimensione nazionale, ma si estende al più ampio contesto europeo, dove l'Italia rappresenta uno dei principali Stati membri con livelli di indebitamento eccessivamente superiori alla media dell'Unione. La presente tesi punta ad analizzare in modo sistematico l'evoluzione, la struttura e l'eventuale sostenibilità del debito pubblico italiano, considerando non solo la sua evoluzione storica ma anche il quadro istituzionale e le normative europee in cui è inserito. L'obiettivo principale è quello di offrire una visione documentata, ma anche critica, delle sfide attuali e delle prospettive future di questa variabile macroeconomica tra le più discusse e rilevanti del nostro tempo che nonostante affondi le proprie radici nel passato, è oggi più che mai attuale. Negli ultimi anni, sicuramente anche a causa dell'impatto della Pandemia da COVID-19 e della grave instabilità internazionale causata da crisi geopolitiche e dinamiche inflattive, il tema dell'indebitamento ha assunto sempre più rilievo nel dibattito pubblico e nelle agende politiche. Il debito pubblico italiano dopo aver raggiunto un picco storico nel 2020 pari al 154,9% del PIL, resta, nel 2025, costantemente oltre il 130% nonostante un parziale miglioramento registrato più recentemente. Questo livello rispecchia la vulnerabilità strutturale del nostro Paese in quanto incide gravemente sulle capacità dello Stato di riuscire a sostenere investimenti produttivi, garantire la stabilità fiscale attesa e tutelare l'equità internazionale. È importante ricordare, inoltre, che una parte considerevole delle risorse pubbliche è destinata al pagamento degli interessi del debito limitando, di conseguenza, i margini di manovra per eventuali politiche economiche espansive. In questo quadro diventa quindi essenziale analizzare le dinamiche e le implicazioni del debito pubblico per comprendere quello che sarà il futuro dell'economia italiana e il ruolo che ha e che potrà avere all'interno dell'Unione Europea. Questo elaborato si propone di rispondere a tre interrogativi principali: come si è sviluppato storicamente il debito pubblico italiano? Qual è oggi la sua struttura e in che misura può essere considerato sostenibile nel medio-lungo periodo? E infine, come si colloca il caso italiano rispetto agli altri Paesi europei e quali sono le prospettive future? Iniziare analizzando l'evoluzione storica del debito in Italia consente di individuare le principali fasi di accumulo e riduzione di esso e i fondamentali fattori politici, economici

ed istituzionali che hanno condizionato le scelte di bilancio. Analizzare la struttura del debito, nel secondo capitolo, punta a ricostruire la composizione della variabile del debito in termini di strumenti, detentori e costi di servizio, sottolineando le debolezze sistemiche e i margini di intervallo. Confrontare, nel terzo capitolo, il caso italiano con quello degli altri Stati membri ha come scopo quello di contestualizzarlo all'interno di un sistema di governance economica sovranazionale, considerando sia i limiti imposti dalle regole fiscali europee sia le opportunità derivanti da meccanismi come il Next Generation Eu. La metodologia utilizzata è di tipo storico-economico e si basa sull'analisi di fonti ufficiali come i dati forniti dalla Banca d'Italia, ISTAT, Istituzioni europee e MEF. Questo approccio permette la combinazione della dimensione quantitativa e qualitativa, la prima utile per misurare le variabili economiche e valutarne l'andamento e la seconda utile per comprendere le scelte di policy e le dinamiche che hanno determinato il comportamento degli attori pubblici.

La tesi è quindi articolata in tre capitoli principali: il primo capitolo si concentra sull'evoluzione storica del debito pubblico italiano, dal periodo post-unitario fino al nuovo millennio, sottolineando le fasi critiche, le riforme adottate e le principali determinanti macroeconomiche; il secondo capitolo, invece, analizza la struttura del debito e si concentra sui criteri di sostenibilità fiscale, studiando i suoi indicatori e poi ponendo attenzione sulla trasformazione del rapporto tra il Tesoro e la Banca d'Italia e all'intervento successivo della BCE; il terzo capitolo inserisce il caso italiano all'interno del più ampio contesto europeo, confrontando i principali dati macroeconomici con quelli di altri Stati membri e discutendo le implicazioni delle regole di bilancio europee, i margini di riforma e le prospettive di lungo periodo alla luce delle sfide globali e delle politiche comuni.

I risultati della ricerca mettono in risalto come il debito pubblico italiano non sia solo una questione contabile, ma un fenomeno più complesso che riflette le tensioni tra esigenze sociali, sostenibilità finanziaria e vincoli istituzionali. Dallo studio emerge che, sebbene l'Italia abbia mostrato in passato una certa capacità di contenimento del deficit primario, riuscire a tenere il debito sostenibile nel tempo richiede una combinazione di politiche prudenti, crescita economica costante e credibilità istituzionale. La sfida non è solo ridurre il debito, ma farlo in modo compatibile con lo sviluppo del paese non dimenticando quelli che possono essere gli effetti sulle generazioni future. L'elaborato si

propone quindi di offrire non solo un contributo alla comprensione del fenomeno, ma anche di riflettere in modo critico e propositivo su come affrontarlo in un'ottica integrata tra Italia e Unione Europea.

Capitolo 1:

Evoluzione storica del debito pubblico italiano

1.1 Dall'Unità d'Italia alla Prima Guerra Mondiale

L'evoluzione del debito pubblico italiano ha rappresentato un elemento cruciale nella costruzione dello Stato unitario sin dai suoi primi anni. Nel 1861, al momento dell'unificazione, il rapporto debito/PIL era fermo al 45%, una cifra considerevole per un Paese che stava appena nascendo come entità politica ed economica unitaria. Il nuovo Regno d'Italia si trovò subito a dover affrontare la questione della gestione del debito pubblico, ereditato dagli Stati preunitari anche se con pesi fortemente sbilanciati: il Regno di Sardegna, che aveva finanziato le guerre d'indipendenza, deteneva il 57% del debito nazionale, il Regno delle Due Sicilie il 29%, mentre la restante quota proveniva dagli altri Stati annessi come il Granducato di Toscana e il Ducato di Parma. A questi si aggiunsero poi anche i debiti del Veneto nel 1868 e dello Stato Pontificio nel 1871, concludendo formalmente il processo di unificazione finanziaria del Paese (Fausto, 2004, pp. 80-83). Per garantire una gestione centralizzata del debito, il ministro delle Finanze del tempo, Pietro Bastogi promosse l'emanazione della legge n. 174 del 4 agosto 1861, che riconobbe e accorpò i debiti pregressi in un'unica entità, iscritta nel *Gran Libro del Debito Pubblico* (Repaci, 1962, p. 113). Questa operazione, nonostante fosse necessaria per uniformare il sistema finanziario del nuovo Stato, portò a un incremento immediato del livello di indebitamento. Inoltre, l'incorporazione delle passività di territori che erano economicamente più deboli, come il Sud Italia, aggravò ulteriormente la situazione fiscale del Regno.

Tra il 1861 e il 1870 il debito pubblico italiano crebbe in maniera esponenziale, da 3.107 a 8.148 milioni di lire, con un aumento del rapporto debito/PIL dal 35,8% all'80,8% (Zamagni, 1998, pp.122-123). Questo aumento fu determinato da tre fattori principali: in primo luogo, le ingenti spese militari sostenute per le ultime fasi del processo di unificazione, soprattutto la guerra contro l'Austria del 1866 e le operazioni per l'annessione dello Stato Pontificio nel 1870; in secondo luogo, la necessità di assorbire i debiti delle regioni annesse, che spesso presentavano situazioni finanziarie già difficili; infine, i persistenti deficit strutturali di bilancio, dovuti a un'insufficiente capacità di

prelievo fiscale rispetto all'espansione della spesa pubblica (Ministero del Tesoro, 1988, p. 13).

Le entrate dello Stato risultavano infatti poco adeguate a coprire le crescenti esigenze di spesa. Nei primi anni post-unitari, le entrate coprivano appena il 60% delle uscite, rendendo necessario un continuo ricorso all'indebitamento (Repaci, 1962, pp. 35-36). Per riequilibrare i conti pubblici, il governo della Destra Storica adottò una serie di riforme fiscali che aumentarono il carico tributario. Tra queste, un provvedimento molto contestato fu l'introduzione della tassa sul macinato nel 1868, che colpiva i consumi alimentari di base e generò forti proteste popolari. Questa misura portò inizialmente ad un aumento delle entrate del 79% tra il 1862 e il 1868, consentendo di ridurre il deficit primario già nel 1867, tuttavia, non fu sufficiente a garantire la sostenibilità del debito nel lungo periodo (Repaci, 1962, pp. 35-36).

Sul versante del finanziamento, il governo ricorse a diverse strategie. Inizialmente, si cercò di vendere beni demaniali ed ecclesiastici, ma questa soluzione non si rivelò adatta per l'eccessiva necessità di capitale. A partire dal 1866, il deterioramento della situazione finanziaria portò ad una crisi bancaria che determinò una restrizione del credito e una corsa agli sportelli. Per evitare il collasso del sistema finanziario, il ministro delle Finanze Antonio Scialoja introdusse un provvedimento che autorizzava il governo a finanziare il deficit attraverso l'emissione di moneta, una pratica che avrebbe avuto conseguenze inflazionistiche nei decenni successivi.

Dopo il picco del 95% del PIL toccato nel 1870, il rapporto debito/PIL conobbe una temporanea riduzione nei primi anni '70, scendendo fino al 70% grazie all'aumento del PIL e agli effetti dell'inflazione, che tra il 1871 e il 1873 passò dal 2% al 12%, contribuendo alla svalutazione del valore reale del debito (Ministero del Tesoro, 1988). Tuttavia, la politica economica della Destra Storica si concentrò su una rigida disciplina di bilancio, con l'obiettivo di raggiungere il pareggio finanziario attraverso il contenimento della spesa e l'aumento della pressione fiscale. Nonostante alcuni successi nel consolidamento delle entrate, la necessità di nuovi investimenti pubblici spinse il governo a privatizzare parte delle infrastrutture, tra cui la rete ferroviaria per cercare di ridurre il disavanzo.

Con l'avvento della Sinistra storica nel 1876, la politica economica italiana subì un cambiamento radicale. Il governo adottò una strategia più espansiva, distanziandosi

dall'austerità della Destra Storica, aumentando gli investimenti pubblici, soprattutto nel settore delle infrastrutture. Tra il 1876 e il 1896, le entrate statali risultarono in grado di coprire più del 100% delle spese, permettendo in alcuni anni anche un avanzo di bilancio (+1,1% del PIL nel 1880 e +0,5% nel 1886) (Zamagni, 1998, p.125). Tuttavia, il vincolo derivante dalla volontà di riportare l'Italia nel Gold Standard (Sistema monetario in cui le singole monete sono convertibili in oro e godono di un rapporto di cambio fisso; ciò implica il vincolo della copertura aurea dei biglietti in circolazione) nel 1883, e dunque di garantire la copertura aurea dei biglietti in circolazione, impedì il ricorso alla monetizzazione del deficit, rendendo il sistema finanziario più vulnerabile agli shock esterni. (Zamagni, 1998, pp. 124-125)

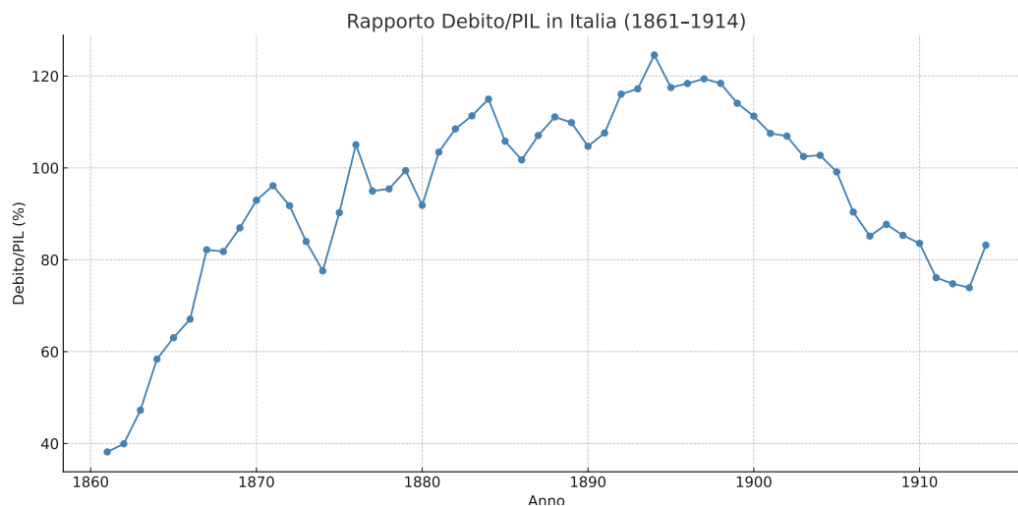
A partire dalla fine degli anni Ottanta del XIX secolo, infatti, emersero diverse criticità. La rottura delle relazioni commerciali con la Francia nel 1887 limitò le esportazioni italiane e la conseguente contrazione dell'attività produttiva ebbe effetti negativi su entrate fiscali e occupazione (Zamagni, 1998, pp. 125-126). La crisi bancaria esplosa tra il 1889 e il 1894, nota come “gli anni più neri dell'economia del Regno” (G. Luzzato, 1968, p. 176), fu aggravata dal collocamento eccessivo di prestiti pubblici, obbligazioni ferroviarie e titoli bancari presso una struttura finanziaria fragile. Il fallimento di istituti importanti come il Credito Mobiliare e la Banca Generale costrinse la Banca Nazionale e gli istituti di emissione a interventi straordinari, senza però riuscire a evitare un deficit nel PIL del 2,8% e una diminuzione delle entrate fiscali di circa 20 milioni di lire (Vitale, 1972, pp.91-93).

Il risultato fu un peggioramento generale della finanza pubblica: il debito pubblico raggiunse nel 1897 il suo massimo storico dall'Unità d'Italia, attestandosi tra il 117% e il 120% del PIL (Ministero del Tesoro, 1988, p.28). Tale aumento fu dovuto non solo agli effetti della crisi finanziaria e alla spesa per le guerre coloniali, ma anche al calo del prodotto interno lordo, che passò da 13.250 milioni nel 1891 a 11.900 milioni nel 1897 (Ministero del Tesoro, 1988, p.28). La combinazione di crescita reale stagnante, deflazione e un costo medio del debito fermo al 4% rese estremamente difficile il consolidamento fiscale, minando la credibilità dello Stato sui mercati interni ed esteri.

All'inizio del XX secolo, durante l'Età Giolittiana, si assistette a una fase di ripresa economica, sostenuta da una crescita industriale più stabile e da politiche fiscali più efficaci. La riduzione della spesa pubblica in termini reali tra il 1898 e il 1907, insieme a

un aumento dell'8% delle entrate fiscali, contribuì a riequilibrare i conti dello Stato. Nel 1906, la conversione di parte del debito pubblico permise un significativo risparmio sugli interessi, migliorando la sostenibilità delle finanze pubbliche (Fausto, 2004, p. 85). Nonostante questi progressi, le crescenti spese militari e la corsa agli armamenti in vista della Prima Guerra Mondiale portarono nuovamente un incremento del debito pubblico. Nel 1913, il rapporto debito/PIL si attestava poco sotto l'80%, ma l'Italia si avviava verso un periodo di forti tensioni economiche e finanziarie che avrebbero segnato il corso della storia nei decenni successivi (Ministero del Tesoro, 1988).

Figura 1: rapporto debito/PIL 1861-1914



Fonte 1: Banca d'Italia, osservatorio CPI e dati Istat

1.2 Il debito pubblico durante i conflitti mondiali

Le due Guerre Mondiali hanno rappresentato due momenti di svolta epocale nella storia del debito pubblico italiano. Entrambe le guerre determinarono un aumento non indifferente della spesa pubblica e resero necessario il ricorso a strumenti straordinari di finanziamento. Tuttavia, le modalità attraverso cui l'indebitamento fu gestito, le implicazioni sulla struttura economica e il contesto macroistituzionale in cui si svilupparono tali dinamiche risultano molto diverse. Il periodo compreso tra il 1915 e il 1945 mostra come il debito pubblico non sia soltanto una variabile quantitativa, ma anche un fenomeno qualitativamente determinato dal contesto politico e sociale e dalle scelte strategiche adottate per affrontarlo.

Con l'ingresso dell'Italia nella Prima guerra mondiale nel maggio 1915, la situazione finanziaria, già compromessa da un disavanzo strutturale e da un debole sistema fiscale, si deteriorò rapidamente. Il conflitto, che avrebbe dovuto essere breve, si trasformò in una guerra lunga e di logoramento, imponendo una mobilitazione integrale dello Stato. I costi della guerra furono smisurati: secondo Repaci, nel decennio che va dal 1914 al 1925 il costo complessivo ammontò a 48,3 miliardi di lire ai prezzi del 1913, senza però considerare le spese di preparazione al conflitto (Repaci, 1962, pp. 144-154). Il sistema fiscale, tuttavia, non fu in grado di contribuire in misura significativa al finanziamento dello sforzo bellico: solo nel biennio 1919-20 vennero introdotte un'imposta patrimoniale e una tassa straordinaria sui profitti di guerra, che riuscirono a portare ad un incremento marginale della pressione fiscale di appena due punti percentuali (Tommasetti 1964, p. 57). Quindi, la spesa fu finanziata principalmente attraverso il debito pubblico, accompagnato da un'espansione della circolazione monetaria (Fausto 2004, pp. 86-88).

Tra il 1915 e il 1922, il debito pubblico italiano aumentò esponenzialmente, passando da 15.766 milioni a 92.857 milioni di lire, con un incremento pari al 429% (Fausto 2004, p. 89). Una quota significativa di questo debito fu collocata all'estero, principalmente nel Regno Unito e negli Stati Uniti, a causa dell'insufficienza del mercato finanziario nazionale. Tale esposizione internazionale rese il debito particolarmente vulnerabile alle oscillazioni valutarie: il deprezzamento della lira nel dopoguerra comportò una pesante rivalutazione del debito estero, che raggiunse i 22 miliardi nel 1919 e quasi 33 miliardi nel 1922 (Tommasetti 1964, pp. 62-65). Il rapporto debito/PIL, che nel 1914 era pari all'81%, salì progressivamente fino a toccare un picco del 160% all'inizio del 1921

(Fausto 2004, p. 91). Tra il 1913 e il 1918, l'aumento del PIL nominale e l'inflazione derivanti dalla mobilitazione industriale avevano parzialmente contenuto la crescita del rapporto, ma la riconversione economica postbellica, accompagnata da un crollo del PIL del 20%, aggravò ancor di più la situazione (Fausto 2004, pp. 91-92).

Un ulteriore elemento critico fu rappresentato dalla composizione del debito. L'inflazione crescente e l'incertezza sul futuro resero i titoli a lungo termine meno appetibili, determinando un forte aumento del debito fluttuante: la quota di titoli a breve termine passò dal 5,9% al 39,1%, mentre quella dei titoli a medio-lungo termine scese dal 94,1% al 60,9% (Repaci 1962, pp. 160-163). La crescente fragilità del sistema fu accompagnata da un aumento dei disavanzi e degli interessi da corrispondere, che pesarono sul bilancio statale e sull'intera economia nazionale. Il contesto inflazionistico alimentò un forte malcontento popolare, culminato nelle tensioni sociali del biennio rosso (1919-1920), segnate da scioperi, occupazioni e violenze politiche.

Con l'ascesa del fascismo e la nomina del governo Mussolini nel 1922, fu intrapreso un deciso tentativo di risanamento finanziario. Il ministro delle Finanze Alberto De' Stefani avviò una politica di stabilizzazione fondata sulla riduzione della spesa pubblica, sulla semplificazione del sistema tributario e sull'ampliamento della base imponibile. Le aliquote furono ridotte per incentivare il risparmio e l'investimento da parte delle classi medie e imprenditoriali (De Felice 1966, pp. 250-255). Il pareggio del bilancio fu raggiunto nel 1924-25 (Fausto 2004, p. 92). Tuttavia, il consolidamento forzoso del debito a breve termine attuato nel 1926, con la conversione obbligatoria in titoli a lungo termine, minò la fiducia degli investitori: i detentori di BOT (buoni ordinari del tesoro) subirono forti perdite e lo Stato fu costretto a sospendere l'emissione di nuovi titoli per quasi un decennio (Repaci 1962, pp. 284-286).

Nel 1927, il regime fascista intraprese la cosiddetta "battaglia della lira", con l'obiettivo di riportare il tasso di cambio a quota 90 lire per sterlina, tramite una politica di rivalutazione e deflazione (Nel dicembre del 1927, viene dichiarata la cessazione del corso forzoso della lira, stabilendo una parità di 19 lire per un dollaro e di 92,46 lire per una sterlina, la cosiddetta quota novanta, che sancisce l'ingresso dell'Italia in tale regime monetario) (Carnazza, 2021). Il ritorno al Gold Exchange Standard rappresentò una mossa simbolica di stabilizzazione, ma comportò una contrazione della domanda interna e colpì molto duramente le classi meno abbienti (Marconi 1982, p. 75). Tuttavia, la

politica monetaria restrittiva contribuì alla rinegoziazione del debito estero con Regno Unito e Stati Uniti, che concessero la remissione parziale del debito contratto durante la Prima guerra mondiale (Fausto 2004, pp. 93-94).

Nel 1929, il rapporto debito/PIL era sceso al 58%, ma la crisi economica mondiale modificò radicalmente il quadro. Il crollo della produzione industriale e la diminuzione del gettito fiscale portarono a una nuova espansione del debito, che raggiunse un rapporto dell'88% nel 1934 (Fausto 2004, p. 95). Per far fronte all'emergenza, il governo adottò una politica di espansione della spesa pubblica e creò nel 1933 l'Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI), con lo scopo di salvare banche e imprese strategiche per l'economia nazionale.

Le guerre coloniali in Etiopia del 1935-36 comportarono un'esplosione delle spese militari, che salirono al 20,9% della spesa pubblica complessiva. Il finanziamento avvenne tramite un prestito forzoso di 25 anni e una patrimoniale straordinaria calcolata sul valore dei beni immobiliari, introdotta per coprire i costi del prestito stesso (Banca d'Italia 1936, pp. 8-9). Nel 1936, l'Italia abbandonò definitivamente il Gold Exchange Standard e si autorizzarono anticipazioni straordinarie dalla Banca d'Italia al Tesoro, sancendo il ritorno alla monetizzazione del deficit (Conti 2015, p. 491). L'inflazione che ne seguì ebbe l'effetto di ridurre il valore reale del debito e contribuì ad una, sebbene temporanea, riduzione del rapporto debito/PIL.

Con l'ingresso dell'Italia nella Seconda guerra mondiale nel giugno 1940, la spesa militare raggiunse livelli straordinari, toccando il 40% del PIL nel 1943 (Fausto 2004, p. 100). Il finanziamento dello sforzo bellico fu sostenuto quasi esclusivamente dal mercato interno, mediante l'emissione di titoli a breve termine, che però rendevano meno dell'inflazione: nel 1942, il rendimento era del 5,5% a fronte di un'inflazione del 20% (Fausto 2004, p. 100). A differenza della Grande Guerra, il debito era quasi interamente interno, riducendo l'esposizione ai rischi di cambio e rendendo più diretti gli effetti redistributivi sull'economia nazionale.

Negli ultimi anni del conflitto, l'inflazione assunse proporzioni esplosive: nel 1944 fu stimata al 344%, determinando una drastica erosione del valore reale del debito (Musu 2012, p. 23). Il rapporto debito/PIL scese rapidamente, raggiungendo il 40% nel 1945 e il minimo storico del 23% nel 1946-47 (Fausto 2004, p. 101). La spesa per interessi si ridusse anch'essa, passando dal 17% della spesa totale nel 1938-39 al 4,3% nel 1946-47

(Ministero del Tesoro 1988, p. 43). Questo meccanismo, descritto come “tassa da inflazione” da Musu, fu determinante nella riduzione del debito nel secondo dopoguerra (Musu 2012, p. 24).

In conclusione, l’evoluzione del debito pubblico italiano durante i due conflitti mondiali evidenzia come la sostenibilità dell’indebitamento sia fortemente influenzata non solo dalla sua entità assoluta, ma anche dalla sua composizione, dalla strategia di finanziamento adottata e dal contesto istituzionale. Se la Prima guerra mondiale comportò un’esplosione del debito finanziata da prestiti esteri e da un debole contributo fiscale, la Seconda fu sostenuta da debito interno e da una politica inflazionistica controllata che si rivelò determinante per la sua successiva riduzione.

Figura 2: Rapporto debito/PIL 1914- 1945

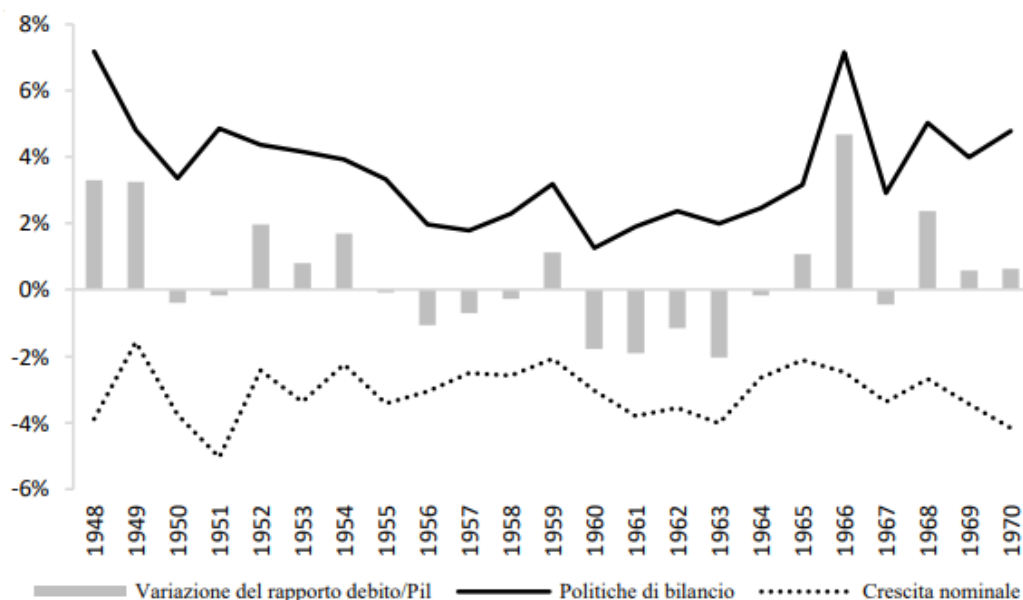


Fonte 2: Banca d'Italia, osservatorio CPI e dati Istat

1.3 Dal dopoguerra alla fondazione dell'Unione Europea

Nel secondo dopoguerra, la questione del debito pubblico italiano si intrecciò profondamente con le sfide della ricostruzione economica, della transizione istituzionale e del consolidamento internazionale del nuovo Stato repubblicano. Nei primi anni successivi alla Seconda guerra mondiale, grazie all'elevata inflazione registrata, il rapporto debito/Pil italiano è molto basso: continuando a mantenersi tra il 25% e il 35% fino alla fine degli anni Sessanta (Carnazza, 2021). Riguardo all'evoluzione del rapporto debito/PIL e ai fattori che ne hanno influenzato l'andamento, si può formulare una considerazione molto interessante: a differenza di quanto osservato nei periodi storici precedenti, durante questi anni si distingue chiaramente il contributo esercitato sia dal numeratore che dal denominatore del rapporto. Da un lato, le politiche di bilancio dello Stato risultano determinanti nel favorire l'incremento del debito; dall'altro, l'intensa crescita economica registrata nel periodo, soprattutto all'inizio degli anni Sessanta, contribuisce a contenere l'aumento del rapporto debito/PIL e, in alcuni anni, ne consente addirittura una riduzione (Fig.3).

Figura 3: componenti della variazione del rapporto debito/Pil (1948-1970)



Fonte 3: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat

L'Italia, a partire dal secondo dopoguerra, aveva come obiettivo quello di cercare di riportare sotto controllo gli elevati tassi di inflazione. Secondo Graziani (1979) questa

necessità scaturiva dalla decisione di aderire ad un sistema di pagamenti internazionali basato su cambi molto rigidi. Nel 1947, Luigi Einaudi, essendo al tempo Ministro dell'Economia e delle Finanze, e poi Governatore della Banca d'Italia, adottò delle misure per impostare una manovra di stabilizzazione monetaria che annoverò anche l'innalzamento delle riserve obbligatorie presso la Banca d'Italia. Ciò che in realtà determinò gli effetti deflazionistici fu il meccanismo delle aspettative da parte degli operatori di una caduta al ribasso dei prezzi (Foà, 1949). Questo costrinse quindi il Governo ad intraprendere una politica di spesa compensativa per evitare il collasso dell'attività industriale italiana, definendo il tentativo di Einaudi come una politica di maggior intervento e controllo statale (Hirschmann, 1948). Gli anni Cinquanta in poi sono caratterizzati da una politica di bilancio molto severa in quanto, come scritto da Fausto(2005), le spese aumentano per i nuovi oneri di carattere sociale come le spese per l'assistenza postbellica a sfollati e reduci, le spese per le riparazioni dei danni di guerra e le spese per la smobilitazione. Negli anni Sessanta, l'economia italiana affronta una fase critica segnata da due fenomeni principali: pressioni inflazionistiche, dovute a una domanda in crescita che supera la capacità produttiva del Paese e disavanzi della bilancia dei pagamenti, causati anche dall'aumento dei prezzi interni (Musu, 2012). Per contrastare questi squilibri, nel 1963 la Banca d'Italia adotta una stretta monetaria che, pur riuscendo a ridurre l'inflazione e riequilibrare la bilancia dei pagamenti, causa un drastico calo della crescita economica. In un contesto di regime di cambi fissi, viene quindi sacrificato l'obiettivo della crescita per favorire stabilità macroeconomica (Visaggio, 1997). A questo punto, il compito di rilanciare la crescita viene affidato alla politica di bilancio, facilitata dal passaggio ad un governo di centrosinistra, in cui convivono spinte contrastanti: la sinistra spinge per l'estensione del Welfare State, mentre il centro vuole limitare il peso dello Stato. Questa dinamica porta a un aumento della spesa pubblica e a un deterioramento dei conti pubblici, accentuato dall'introduzione di trattamenti pensionistici generosi e da riforme come quella ospedaliera del 1968 che pone le basi per il futuro Servizio Sanitario Nazionale. Inoltre, crescono anche le spese per il personale pubblico, contribuendo all'aumento del debito. Le origini dello squilibrio dei conti pubblici sono quindi da collocare proprio a metà degli anni Sessanta, periodo in cui l'incidenza del debito sul PIL ricomincia ad aumentare (Sartor, 1998). Questi sviluppi si inseriscono anche in un contesto europeo, come tentativo di adeguamento ai modelli di

Welfare presenti negli altri paesi (Artoni e Biancini, 2004). Dal 1967, l'ingresso nel governo di una componente più liberista promuove una maggiore cautela fiscale, mentre la Banca d'Italia ritorna a una politica monetaria espansiva, stabilizzando i tassi d'interesse per favorire la crescita e facilitare il collocamento dei titoli pubblici. Tuttavia, verso la fine del decennio, un rialzo dei tassi internazionali e nuove tensioni inflazionistiche impongono una sospensione di questa politica, per evitare fughe di capitali e nuovi disavanzi. La Banca d'Italia si trova quindi costretta a intervenire come compratore di ultima istanza dei titoli pubblici, perdendo parte della sua autonomia monetaria. Questo rapporto crescente di dipendenza tra Banca d'Italia e Tesoro prefigura quello che diventerà un nodo centrale poi negli anni Settanta.

Durante gli anni Settanta, la finanza pubblica italiana si trovò a confrontarsi con un progressivo e strutturale deterioramento dell'equilibrio dei conti, dovuto soprattutto a un continuo e significativo aumento del disavanzo primario. Questo squilibrio nasceva dalla divaricazione crescente tra spesa ed entrate, con una dinamica in cui le risorse raccolte non riuscivano a tenere il passo rispetto alla crescita, molto più rapida, della spesa pubblica al netto degli interessi.

Sul versante delle entrate, la riforma tributaria, che aveva introdotto l'Imposta sul Valore Aggiunto (IVA) e un'imposta personale progressiva sul reddito, rappresentava una trasformazione di ampio respiro del sistema fiscale italiano. Grazie all'introduzione del meccanismo del sostituto d'imposta e al fenomeno del *fiscal drag*, ovvero la progressiva erosione del reddito reale a causa di un sistema d'imposizione nominale in un contesto inflattivo, si registrò un forte incremento del gettito fiscale, in particolare per quanto riguarda le imposte dirette (Musu, 2012). Questo aumento, tuttavia, si rivelò insufficiente a compensare l'aumento della spesa pubblica, la quale, nella sua componente corrente, conobbe una crescita molto più sostenuta rispetto a quella in conto capitale, che rimase invece pressoché stabile per tutto il decennio.

La dinamica espansiva della spesa pubblica non solo si manifestava in termini quantitativi, ma contribuiva anche a modificare la struttura stessa del bilancio pubblico. In particolare, si consolidava un nucleo rigido di spesa corrente, destinato a diventare una componente strutturale e difficilmente comprimibile del fabbisogno pubblico primario. Si assisteva così alla formazione di uno "zoccolo duro" che avrebbe accompagnato, e condizionato, l'evoluzione della finanza pubblica italiana negli anni a venire. A essere

particolarmente rilevanti erano le spese per i dipendenti pubblici e quelle di natura sociale, riferite in special modo alla previdenza e alla sanità. Infatti, negli anni Settanta, si assiste alla nascita del Servizio Sanitario Nazionale, così come all'introduzione di misure previdenziali fortemente espansive, che consentivano l'accesso a pensionamenti anticipati e prestazioni di elevata generosità (Visaggio, 1997).

Questo andamento della spesa va inquadrato anche nel più ampio contesto sociale e politico del tempo, in cui la crescente radicalità delle richieste economiche da parte della società civile si intrecciava con una progressiva fragilità istituzionale. La perdita del consenso sociale attorno a politiche di rigore portava alla formazione di governi deboli, costretti a scendere a patti con diverse componenti parlamentari (Carnazza, 2021). In tale contesto, la politica di bilancio smetteva di essere uno strumento di stabilizzazione per divenire una vera e propria politica del consenso, attraverso cui i governi cercavano di garantire la sopravvivenza politica con promesse di spesa, piuttosto che con riforme strutturali e misure di contenimento (Visaggio, 1997; Musu, 2012). Ne derivava una crescita incontrollata della spesa pubblica, spesso poco programmata e poco sostenibile nel lungo periodo, che non trovava un'adequata contropartita dal lato delle entrate.

Una conseguenza diretta di queste dinamiche era l'aumento sistematico del disavanzo primario del settore pubblico. A questo si sommava un elemento ulteriormente rilevante: l'aumento della spesa per interessi sul debito. La crescita del debito, seppur costante, si manteneva ancora su livelli contenuti, in parte grazie alla crescita nominale del prodotto, alimentata proprio dalla forte inflazione. Inoltre, il contenimento degli interessi versati sul debito era reso possibile da una prassi ormai consolidata: il finanziamento diretto del deficit pubblico da parte della Banca d'Italia, che arrivò a detenere quasi il 50% del debito complessivo italiano a metà degli anni Settanta (Pedone, 2011b).

Questo intervento della Banca centrale da un lato contribuiva a tenere bassi i tassi di interesse sul debito, alleggerendo quindi l'onere per il bilancio statale; dall'altro, facilitava il collocamento dei titoli, garantendo una forma di sostegno continuo e incondizionato al Tesoro. La forte inflazione, oltre ad aumentare nominalmente le entrate per via del fiscal drag, agiva anche come tassa occulta sui risparmiatori, riducendo il valore reale del debito e permettendo allo Stato di contenere il costo del servizio del debito stesso.

Col passare del tempo, però, l'assoluto volume del debito pubblico cresceva in modo significativo: dai 13,4 miliardi di euro del 1970 si passava a 116,7 miliardi nel 1980, un incremento che comportò inevitabilmente una maggiore partecipazione dei cittadini alla sottoscrizione dei titoli di Stato. Questo rendeva via via più significativa la spesa per interessi, che iniziava a occupare un ruolo crescente nella composizione del bilancio statale (Per mantenere bassi i tassi di interesse, si fa ricorso al "vincolo di portafoglio", imponendo alle banche di investire in titoli di una certa quota, favorendo, tuttavia, l'indebitamento pubblico a scapito dei cittadini) (Arcelli e Micossi, 1997). Nonostante il sostegno parziale della Banca d'Italia, questa voce di spesa lasciava intravedere una tendenza che sarebbe esplosa nei decenni successivi, quando i vincoli esterni e la fine del finanziamento monetario avrebbero posto lo Stato di fronte all'insostenibilità di lungo periodo del debito accumulato.

In conclusione, gli anni Settanta costituiscono un passaggio decisivo nella storia della finanza pubblica italiana: è in questo decennio che si consolidano le rigidità strutturali della spesa, si cristallizzano prassi politiche orientate più alla ricerca del consenso che alla disciplina fiscale e si avviano processi di indebitamento che, pur contenuti nel breve termine grazie all'inflazione e all'intervento della banca centrale, porranno problemi strutturali enormi negli anni Ottanta e Novanta, quando il contesto economico e istituzionale non consentirà più di nascondere le fragilità accumulate.

Quindi, durante gli anni Settanta, nonostante l'aumento costante e significativo dei disavanzi pubblici, il rapporto debito/PIL riuscì a mantenersi su livelli relativamente contenuti e sostenibili. Tuttavia, con l'inizio degli anni Ottanta, lo scenario cambiò profondamente. Una serie di trasformazioni di ordine politico, istituzionale ed economico determinò il venir meno di quei fattori che avevano garantito, negli anni precedenti, una certa tenuta dei conti pubblici. Il risultato fu una crescita repentina e inarrestabile del rapporto debito/PIL, che iniziò a manifestarsi con evidenza fin dagli inizi degli anni Ottanta (Pedone, 2011a).

Dal punto di vista politico, la riduzione del peso parlamentare del Partito Comunista e la sua conseguente esclusione dall'area governativa spinsero i governi di centro-sinistra a rafforzare la propria base di consenso sociale, evitando di adottare una politica fiscale di consolidamento. In tale contesto, la distinzione tra maggioranza e opposizione tendeva a sfumare, dal momento che entrambe le parti contribuivano, anche se diversamente, alla

legittimazione del ricorso alla spesa pubblica come strumento di gestione del consenso. Se i partiti al governo utilizzavano gli strumenti di bilancio per garantire il sostegno del proprio elettorato, l'opposizione, pur criticando le misure adottate, lo faceva invocando una maggiore attenzione alle esigenze sociali. Questo tipo di dinamica contribuì a rinviare sistematicamente l'adozione di misure volte al contenimento dell'indebitamento pubblico.

Contemporaneamente, l'adesione dell'Italia al Sistema Monetario Europeo introdusse nuovi vincoli alla politica economica, rendendo più difficile ricorrere alla svalutazione del cambio per assorbire gli squilibri macroeconomici. L'aggiustamento delle distorsioni e dei conflitti distributivi interni ricadde così interamente sul bilancio pubblico, che divenne il principale strumento di compensazione (Pedone, 2011a). Fu però sul piano istituzionale che si verificò una delle svolte più decisive. Nel 1981, con il cosiddetto "divorzio" tra il Tesoro e la Banca d'Italia, si sancì la fine dell'obbligo da parte dell'istituto centrale di sottoscrivere le quote di titoli pubblici invenduti. Da quel momento in poi, la Banca d'Italia acquisì piena autonomia nella gestione della politica monetaria e non fu più vincolata a sostenere le esigenze di finanziamento del governo.

Questo mutamento ebbe implicazioni profonde. Se durante gli anni Settanta la Banca centrale acquistava automaticamente i titoli non collocati sul mercato, garantendo così un'ancora di salvezza per il Tesoro e tassi di interesse relativamente contenuti, negli anni Ottanta essa stabilì in autonomia la quantità di titoli da acquistare, sulla base esclusiva degli obiettivi di politica monetaria. Il nuovo assetto rese evidente il cambiamento di paradigma: da una logica di accomodamento monetario si passò a una gestione orientata alla stabilità dei prezzi e al controllo dell'inflazione, obiettivi diventati prioritari.

A rafforzare il processo di disinflazione contribuirono anche altri fattori esogeni e di contesto. Tra questi, si ricordano la forte riduzione dell'indicizzazione salariale, frutto dell'accordo del 1984 tra governo e sindacati; la caduta del dollaro nei primi mesi del 1985, che favorì la stabilizzazione del cambio; e, soprattutto, la brusca riduzione del prezzo del petrolio nel 1986, che contribuì a ridurre i costi di produzione e i prezzi interni. Tuttavia, la fine della monetizzazione del debito pubblico ebbe un prezzo elevato: l'interruzione del sostegno della Banca d'Italia rese necessario l'aumento dei tassi di interesse sui titoli di nuova emissione per farli risultare appetibili per i risparmiatori. La

crescente esposizione del debito pubblico ai meccanismi di mercato, inoltre, rese il Tesoro molto più vulnerabile alle condizioni finanziarie globali.

Con il passare del tempo, l'aumento dei tassi reali di rendimento, reso possibile dalla riduzione dell'inflazione, senza una parallela discesa dei tassi nominali, generò una spirale perversa, in cui la spesa per interessi lievitava rapidamente, alimentando il debito stesso. Già nel 1991, il peso degli interessi raggiunse una soglia critica, rappresentando più di un quinto dell'intera spesa pubblica (Pedone, 2011a). A peggiorare ulteriormente la situazione intervenne la liberalizzazione dei movimenti di capitale, che eliminò progressivamente i vantaggi derivanti dall'elevato risparmio interno, sottoponendo il debito italiano al giudizio dei mercati internazionali. In questo nuovo scenario, il Tesoro perse la possibilità di controllare direttamente il proprio fabbisogno finanziario attraverso un mercato protetto e dovette confrontarsi quindi con logiche speculative e vincoli di credibilità.

Da un punto di vista strettamente economico, il decennio degli anni Ottanta segnò una discontinuità netta rispetto al passato, poiché alla drastica riduzione del tasso d'inflazione, che nel decennio precedente aveva contribuito a contenere il rapporto debito/PIL, non seguì un adeguato ridimensionamento dei tassi nominali. Ne derivò invece un aumento sostanziale dei tassi reali, che si tradusse in un aggravio considerevole del servizio del debito. Come osserva Pedone, "la principale determinante del forte aumento dell'onere effettivo del servizio del debito è la crescita dei tassi reali di rendimento, imputabile alla riduzione dell'inflazione, che non si riflette in una corrispondente riduzione dei tassi nominali" (Pedone, 2011a). Questa resistenza al ribasso dei tassi fu anche una conseguenza diretta del venir meno del sostegno della Banca d'Italia al collocamento dei titoli pubblici.

Nel complesso, le politiche di bilancio adottate negli anni Ottanta, segnate da continui disavanzi e da una spesa pubblica fuori controllo, fornirono un contributo decisivo alla crescita del rapporto debito/PIL, che sperimentò un aumento costante per tutto il decennio. Al contempo, la crescita nominale del PIL, seppur sostenuta inizialmente dall'inflazione e in seguito dalla ripresa internazionale favorita dal calo dei prezzi delle materie prime, non fu sufficiente a controbilanciare l'effetto espansivo del debito. L'azione frenante della crescita economica non bastò, insomma, a contrastare l'esplosione

dell'onere del debito, che divenne una delle principali fragilità strutturali dell'economia italiana a partire dagli anni Novanta.

All'inizio degli anni Novanta, la situazione della finanza pubblica italiana si presentava ancora fortemente compromessa, nonostante un primo segnale di miglioramento con il ritorno al pareggio del saldo primario nel 1991 e l'inizio di una serie di avanzi primari a partire dal 1992. Tuttavia, il bilancio complessivo dello Stato, includendo anche la spesa per interessi, continuava a registrare disavanzi di dimensioni significative, analoghi a quelli che avevano caratterizzato il decennio precedente. Alla base di questa condizione si collocava il persistente aumento dell'onere del servizio del debito, in seguito al "divorzio" avvenuto tra il Tesoro e la Banca d'Italia. A complicare ulteriormente il quadro contribuiva il rallentamento dell'economia italiana nei primi anni Novanta, che ostacolava la crescita del PIL nominale e aggravava di conseguenza il rapporto debito/PIL (Musu, 2012).

In questo contesto, il 1992 si configurò come un anno cruciale, in cui due eventi fondamentali modificarono profondamente la direzione della politica di bilancio. Il primo fu la crisi valutaria che colpì il Sistema Monetario Europeo e che costrinse l'Italia, nella seconda metà dell'anno, a svalutare la lira e ad abbandonare temporaneamente lo SME. Il secondo fu la firma del Trattato di Maastricht nel febbraio dello stesso anno, un accordo che poneva le basi per l'istituzione dell'Unione Monetaria Europea. Il Trattato stabiliva non solo un percorso graduale verso la moneta unica, ma anche criteri di convergenza vincolanti, fra cui limiti precisi al disavanzo e al debito pubblico. Questi criteri non rappresentavano semplicemente condizioni per l'accesso alla futura UME, ma definivano anche le regole fiscali da rispettare permanentemente all'interno dell'unione (Artoni e Biancini, 2004).

In risposta alla pressione combinata esercitata dalla crisi dello SME e dal nuovo contesto istituzionale europeo, il governo di Giuliano Amato avviò nel 1992 una manovra di bilancio di natura fortemente restrittiva, i cui effetti si estesero fino al 1993. La necessità di invertire la rotta della finanza pubblica comportò scelte dolorose: i tagli alla spesa e gli aumenti delle imposte determinarono una contrazione della crescita economica, che si tradusse a sua volta in una riduzione del gettito fiscale. Nel 1993, il governo tecnico presieduto da Carlo Azeglio Ciampi, ex governatore della Banca d'Italia, proseguì sulla

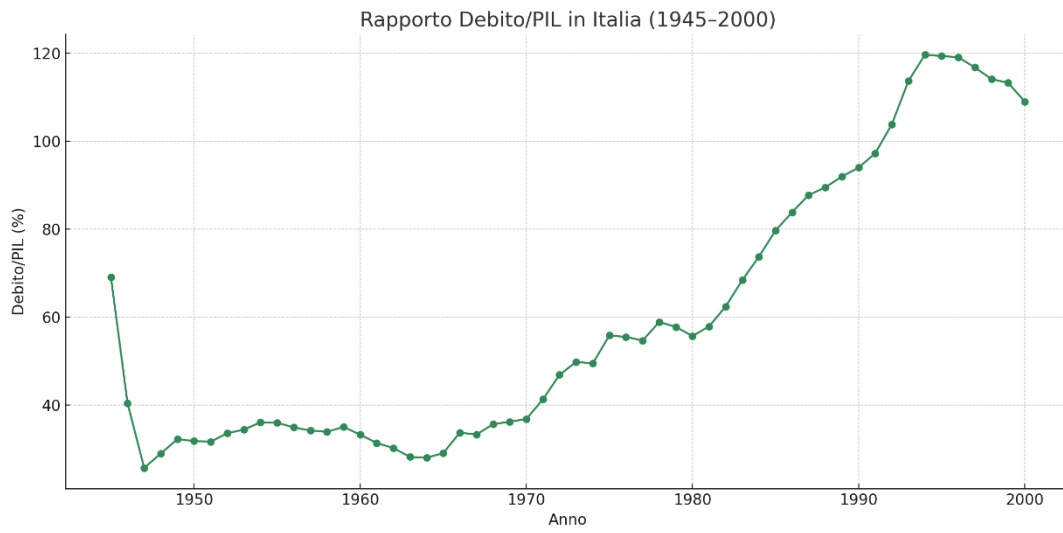
linea del consolidamento, adottando interventi correttivi che preferivano l'aumento delle entrate rispetto all'espansione della spesa (Pedone, 2011a).

Da quel momento in poi, indipendentemente dal colore politico delle maggioranze parlamentari, tutti i governi che si succedettero furono vincolati dagli impegni assunti a Maastricht. Essi intrapresero un percorso di rientro del disavanzo complessivo entro la soglia del 3% del PIL, cercando allo stesso tempo di indirizzare il rapporto debito/PIL verso il limite del 60% richiesto per l'adesione all'euro. A tal fine furono messi in atto diversi interventi, soprattutto per quanto riguarda la spesa. In particolare, si procedette a due riforme pensionistiche, a una moderazione salariale nel settore pubblico e a un progressivo spostamento di parte della spesa sanitaria verso la sfera privata (Musu, 2012). Sul versante delle entrate, si registrò un aumento significativo della pressione fiscale. Nel corso del decennio, infatti, il livello medio delle entrate fu molto più elevato rispetto ai periodi precedenti, e nel 1997 superò il 46% del PIL. In quell'anno, il governo di Romano Prodi introdusse un'imposta straordinaria per l'Europa, finalizzata a rafforzare la posizione dell'Italia in vista dell'ingresso nella moneta unica, contribuendo all'aumento di due punti percentuali delle entrate tributarie (Artoni e Biancini, 2004).

Parallelamente, si registrò una riduzione significativa della spesa per interessi, soprattutto nella seconda metà degli anni Novanta. Tale dinamica fu favorita dal calo dei tassi d'interesse a livello globale e dalla progressiva eliminazione del differenziale di rendimento fra i titoli italiani e quelli degli altri paesi dell'UE, in virtù dell'avvicinamento dell'Italia ai parametri europei. La riduzione del costo medio del debito fu dovuta anche alla fine delle aspettative di svalutazione che avevano fino a quel momento inciso sui rendimenti richiesti dal mercato (Pedone, 2011a).

Il risultato complessivo di queste politiche fu una graduale discesa del rapporto debito/PIL, che ebbe inizio nella seconda metà del decennio e si sarebbe interrotta diversi anni dopo. Tale risultato, sebbene significativo, non fu accompagnato da una crescita economica particolarmente robusta: l'economia italiana attraversò in quegli anni una fase di debolezza strutturale. Questo elemento conferma una verità di fondo: l'efficacia di una politica di bilancio restrittiva nel ridurre il debito pubblico dipende in larga misura dall'andamento macroeconomico generale. Il rigore fiscale, infatti, se non sostenuto da un'adequata crescita economica, può produrre risultati parziali o instabili.

Figura 4: Rapporto debito/PIL 1945-2000



Fonte 4: Banca d'Italia, osservatorio CPI e dati Istat

1.4 Il debito pubblico nel nuovo Millennio

L'inizio del nuovo millennio ha rappresentato per l'Italia un momento di grandi trasformazioni, tanto dal punto di vista economico quanto da quello istituzionale. Dopo un decennio, segnato da profondi sforzi di risanamento, culminati con l'ingresso nell'Unione Monetaria Europea (UME), il Paese si trovava ad affrontare un nuovo contesto, caratterizzato da opportunità e vincoli non indifferenti. La stabilità monetaria assicurata dall'euro e la drastica riduzione dei tassi di interesse avrebbero potuto costituire un volano per il consolidamento del debito pubblico. Tuttavia, le dinamiche economiche globali e alcune scelte di politica economica interna resero il percorso italiano molto più accidentato

L'adozione dell'euro, avvenuta nel 2002, rappresentò un passaggio storico per l'Italia e per altri undici Paesi europei. La Banca d'Italia entrò a far parte del Sistema Europeo delle Banche Centrali, perdendo il controllo sulla quantità di moneta in circolazione, da quel momento gestita dalla Banca Centrale Europea. L'introduzione della moneta unica portò immediatamente a una stabilizzazione dei cambi e a una significativa riduzione dei tassi di interesse sui titoli sovrani. Questi sviluppi avrebbero potuto favorire un rapido abbattimento del debito, come accadde ad esempio in Belgio (Bassanetti et al., 2013). Tuttavia, in Italia l'opportunità non venne pienamente colta: invece di proseguire con il risanamento dei conti pubblici, le spese continuarono a crescere smisuratamente.

Il raggiungimento dei parametri di Maastricht non era stato semplice. Durante le trattative, l'Italia ottenne che l'applicazione dei criteri di convergenza fosse interpretata in senso più "dinamico", permettendo ai governi nazionali una certa flessibilità nel perseguire gli obiettivi (Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato, 2011). Gli anni Novanta furono caratterizzati dalla cosiddetta "rincorsa verso Maastricht", con il governo Amato prima, e i governi successivi poi, impegnati in una drastica riduzione della spesa pubblica e nell'aumento della pressione fiscale. Gli avanzi primari crebbero significativamente, superando il 5% del PIL verso la fine del decennio, mentre la spesa per interessi si ridusse di circa 5 punti percentuali tra il 1996 e il 1999. L'ingresso nell'Eurozona fu il coronamento di questi sforzi, garantendo vantaggi immediati come la riduzione dei tassi di interesse e una maggiore stabilità finanziaria.

Tuttavia, il consolidamento fiscale subì un rallentamento con l'arrivo del governo Berlusconi nel 2001. La scelta di ridurre la pressione fiscale, senza però attuare delle misure di contenimento della spesa, portò a una contrazione della crescita economica e a un progressivo indebolimento dell'avanzo primario, che si azzerò nel 2003 (Piergallini e Postigliola, 2012). Sebbene il debito/PIL continuasse a calare, il ritmo risultava ormai molto contenuto.

La crisi globale del 2008 rappresentò un punto di svolta drammatico. Nata negli Stati Uniti con il crollo dei mutui subprime, la crisi arrivò rapidamente in Europa, provocando una recessione di proporzioni storiche. I Paesi maggiormente esposti, come Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna, subirono pesanti crolli del PIL e un peggioramento drastico delle finanze pubbliche. Purtroppo, anche l'Italia venne colpita: il PIL crollò del 5% nel 2009 e il rapporto debito/PIL, che era rimasto relativamente stabile intorno al 105% fino al 2007, esplose, passando da circa 1.600 miliardi di euro nel 2007 a circa 1.900 miliardi nel 2011 e raggiungendo il 120% del PIL (De Simone, 2012).

La crisi del debito sovrano, poi, aggravò ulteriormente la situazione. I mercati finanziari reagirono aumentando il differenziale di rendimento tra i titoli dei Paesi percepiti come più rischiosi e quelli tedeschi, temendo un rischio reale di insolvenza. La diffusione del rischio fu accentuata dal fatto che le banche detenevano ingenti quantità di debito sovrano (Bosi, 2012). Come evidenziato da Bassanetti et al. (2013), l'assenza di una risposta politica efficace da parte dell'Unione Europea aggravò ulteriormente le tensioni, alimentando l'incertezza e facendo crescere i tassi di interesse.

In questo contesto, solo l'intervento della BCE, con il celebre discorso di Mario Draghi nel 2012 "the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro" riuscì a invertire il corso degli eventi, riducendo la percezione del rischio sovrano e stabilizzando i mercati. Nonostante la gravità della situazione, il bilancio pubblico italiano continuò a registrare avanzi primari quasi ininterrottamente durante gli anni della crisi, con l'eccezione del 2009 (-0,9%). Tuttavia, l'enorme crescita della spesa per interessi limitò gravemente la capacità di intervento del governo, prolungando la recessione e rendendo la ripresa particolarmente lenta (Istat, 2017).

Dal 2015 al 2019 il debito pubblico lordo aumentò di circa 170 miliardi di euro. L'arrivo della pandemia da Covid-19 nel 2020 ha aggravato ulteriormente il quadro: il debito

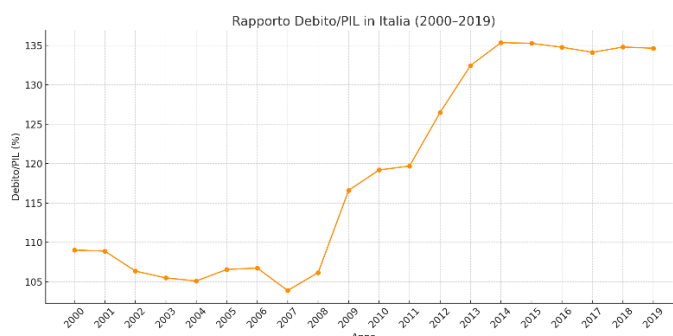
crebbe di ulteriori 160 miliardi, sfiorando all'inizio del 2021 la cifra record di 2.569 miliardi di euro e portando il rapporto debito/PIL al 157,5%.

La gestione della crisi fu resa ancora più complessa dall'incapacità politica dell'Unione Europea di elaborare risposte tempestive e dalla rigidità dei vincoli fiscali esistenti. La svolta avvenne ancora una volta grazie agli interventi straordinari della BCE, che permise una temporanea sospensione delle regole del Patto di Stabilità e la creazione di nuovi strumenti di sostegno, come il programma Next Generation EU, di cui parleremo più avanti.

Solo nel 2017 si registrò un primo miglioramento concreto, con una lieve riduzione del rapporto debito/PIL al 131,5%, favorita da una crescita economica dell'1,5%. Tuttavia, il debito italiano, pur con fasi alterne di stabilizzazione, rimane a tutt'oggi su livelli molto elevati e costituisce una fonte di vulnerabilità strutturale, che limita gli spazi di manovra politica in presenza di nuovi shock esogeni.

In conclusione, l'evoluzione del debito pubblico italiano mostra come le opportunità offerte dall'ingresso nell'Eurozona non siano state pienamente sfruttate. Se da un lato le condizioni finanziarie favorevoli e gli sforzi di risanamento degli anni Novanta avevano creato un sentiero potenzialmente virtuoso, dall'altro lato la combinazione di scelte politiche interne, crisi economiche globali e carenze istituzionali a livello europeo ha impedito una vera stabilizzazione del debito. Gli eventi recenti, dalla crisi dei debiti sovrani alla pandemia, confermano come la gestione del debito pubblico rimanga una sfida centrale per l'economia italiana, strettamente legata alla capacità di promuovere una crescita sostenibile e di mantenere credibilità fiscale in un contesto globale sempre più incerto.

Figura 5: Rapporto debito/PIL 2000-2019



Fonte 5: Banca d'Italia, osservatorio CPI e dati Istat

Capitolo 2:

Struttura e sostenibilità del debito pubblico italiano

2.1 Composizione del debito pubblico

Secondo quanto riportato dal Ministero dell'economia e delle finanze, il debito pubblico rappresenta "la consistenza delle passività finanziarie lorde afferenti al settore delle Amministrazioni pubbliche, degli Enti territoriali e degli Istituti previdenziali pubblici, registrate al valore nominale e consolidate tra le unità appartenenti allo stesso settore. È uno degli aggregati previsti dalla Procedura per i Disavanzi Eccessivi, di cui all'art. 104 del Trattato di Maastricht." (MEF, 2015)

In particolare, l'art. 104 del Trattato di Maastricht prevede che gli Stati membri debbano evitare disavanzi pubblici eccessivi stabilendo, inoltre, che la Commissione europea debba sorvegliare la situazione di bilancio e il debito pubblico per individuare eventuali errori (Art. 104, TUE).

Riguardo la composizione del Debito, esso è dato dalla somma di tutte le passività legate alle seguenti categorie di strumenti finanziari:

1. Biglietti, monete e depositi: racchiudono raccolta postale, circolazioni di Stato, depositi in numerario di terzi presso la Cassa depositi e prestiti, i depositi di enti non appartenenti alle Amministrazioni pubbliche presso la Tesoreria dello Stato ed altre fattispecie residuali (Banca d'Italia, 2008).
2. Titoli obbligazionari, che sono diversi dalle azioni, suddivisi in due tipi:
 - A medio-lungo termine: sono inclusi i titoli emessi dallo Stato consolidati e redimibili, buoni del Tesoro poliennali, certificati del Tesoro, prestiti della Repubblica e altri titoli emessi all'estero, cartelle di credito provinciale e comunale della Cassa depositi e prestiti, buoni ordinari regionali/provinciali/comunali e altri titoli emessi dalle amministrazioni locali, titoli emessi da soggetti non appartenenti al settore di cui lo Stato si è accollato il rimborso (Banca d'Italia, 2008).
 - A breve termine: includono buoni ordinari del Tesoro, buoni del Tesoro in ECU, commercial paper e buoni della Cassa depositi e prestiti (Banca d'Italia, 2008).

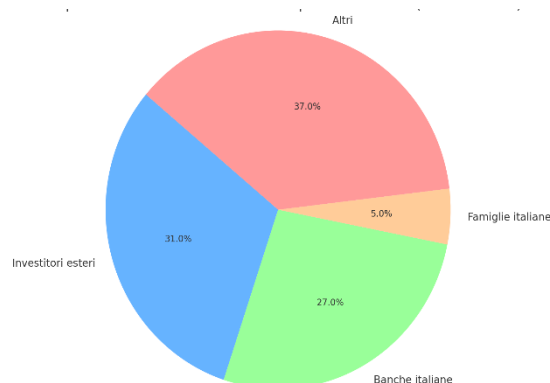
3. Prestiti: racchiudono le passività del Tesoro verso la Banca d'Italia, quelle verso intermediari finanziari e monetari, prestiti erogati dalla Cassa depositi/dalla sua trasformazione in SPA e le altre passività residuali (Banca d'Italia, 2008).

I titoli di stato sono tutti i titoli obbligazionari emessi dal Tesoro, sia sul mercato interno (BOT, CTZ, CCT, CCTeu, BTP, BTPEI e BTP Italia) che sul mercato estero (programmi Global, MTN e Carta commerciale) e costituiscono la maggiore parte del debito pubblico. A gennaio 2024, quasi 2.372 miliardi di euro di debito pubblico erano composti da titoli di Stato. Di questi, 656 miliardi erano detenuti da investitori “non residenti” in Italia, il 27,6% sul totale, percentuale in linea con il 27,7% registrato a ottobre 2022, mese dell'insediamento del governo Meloni (Banca d'Italia, 2024).

Al febbraio 2025, l'ammontare complessivo del debito delle Amministrazioni pubbliche italiane ha raggiunto quota 3.024 miliardi di euro, pari al 135,3% del PIL stimato (Banca d'Italia, 2025). I titoli di Stato rappresentano la componente predominante, con un valore in circolazione pari a circa 2.977 miliardi di euro, corrispondente a quasi l'85% del totale delle passività. Si conferma, inoltre, un cambiamento strutturale nella composizione dei detentori del debito: la quota in mano ai risparmiatori italiani, che nel 1988 era pari al 57%, è oggi il 5% circa, mentre gli investitori esteri detengono oltre 936 miliardi di euro che è circa il 31% del totale (Banca d'Italia, 2025).

Le banche italiane restano tra i principali detentori interni del debito, con una quota pari a 27%, per un valore complessivo di oltre 780 miliardi di euro, di cui circa 586 miliardi in titoli di Stato. Tra gli istituti finanziari, si distinguono ancora una volta Poste Italiane, Intesa Sanpaolo, Unicredit e Generali, che occupano le prime posizioni tra i soggetti detentori nazionali (Banca d'Italia, 2025).

Figura 6: composizione dei detentori del debito pubblico italiano (Febbraio 2025)

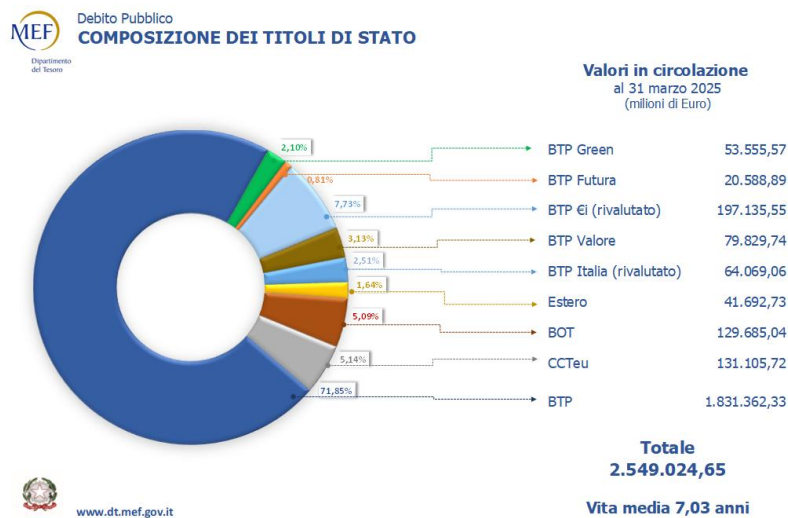


Fonte 6: elaborazione personale su dati forniti dalla Banca d'Italia

Secondo il MEF, i titoli di stato maggiormente in circolazione al giorno d'oggi sono:

1. Buoni Ordinari del Tesoro (BOT): sono titoli con scadenza fino a 12 mesi, privi di cedole.
2. Certificati del Tesoro zero coupon (CTZ): sono titoli con scadenza fino a 24 mesi, privi di cedole.
3. Certificati del Tesoro a cedola variabile: sono titoli a medio termine, con cedole variabili indicizzate al rendimento dei BOT a 6 mesi (CCT) e all'Euribor a 6 mesi (CCTeu), maggiorato di uno spread.
4. Buoni del Tesoro poliennali (BTP): sono titoli a medio e lungo termine, con cedole fisse.
5. Buoni del Tesoro poliennali indicizzati: sono titoli a medio e lungo termine, con cedole variabili ottenute applicando un tasso fisso a un capitale indicizzato nel tempo ai prezzi al consumo dell'area dell'euro (BTPI) e dell'Italia (BTP Italia). Nei BTPI la rivalutazione del capitale si paga per intero alla scadenza mentre nei BTP Italia si paga via via che si forma.
6. Buoni del Tesoro Poliennali Green (BTP Green) con cedole fisse semestrali, eventuale scarto d'emissione.
7. Prestiti della Repubblica: titoli a breve, medio e lungo termine, emessi sui mercati internazionali sotto la denominazione di "Republic of Italy".

Figure7: composizione dei titoli di stato



Fonte 7: statistiche del MEF

Il grafico sovrastante mostra la composizione dei Titoli di Stato in circolazione al 31/03/2025. In questo caso, i BTP rappresentano il 71,85% del totale, seguono poi i BTP indicizzati con il 7,73%, i CCTeu con il 5,14%, i BOT con il 5,09%, i BTP Valore con il 3,13 %, il BTP Italia con il 2,51%, i BTP Green con il 2,10 %, i titoli in valuta con il 1,64% ed in fine i BTP Futura con lo 0,81%.

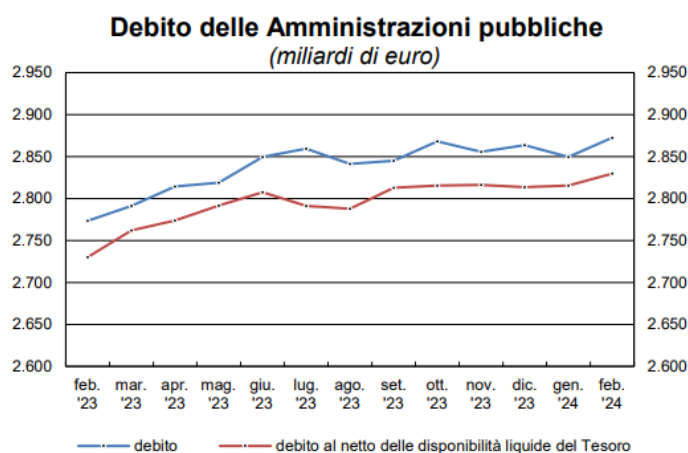
I titoli di Stato, si possono acquistare sia in asta, cioè al momento dell'emissione, che sul mercato secondario quando sono già in circolazione. (Acquistando in asta si ha il vantaggio di non pagare commissioni per tutti i titoli di Stato tranne i BOT, che prevedono comunque delle commissioni massime fissate con decreto. Per l'acquisto sul mercato secondario le banche e gli altri intermediari sono liberi di applicare commissioni, che devono essere chiaramente indicate e possono comunque essere negoziate dai risparmiatori) (MEF, 2025).

Per quanto riguarda le amministrazioni pubbliche, settore che rappresenta il perimetro istituzionale di riferimento per la misurazione delle passività finanziarie ai fini della sorveglianza fiscale, comprende le entità incaricate di fornire servizi di pubblica utilità non orientati al mercato, nonché le unità coinvolte nei processi di riforma del sistema delle imprese pubbliche.

Per quanto riguarda il debito, questo viene considerato sia in termini lordi, ossia come somma totale delle passività finanziarie, sia in forma consolidata, per cui si eliminano le passività che corrispondono ad attività detenute da altri enti pubblici. Questo approccio consente una rappresentazione più realistica del carico finanziario effettivo. Le Amministrazioni pubbliche sono articolate in tre sottosettori:

1. Amministrazioni centrali, che comprendono le Amministrazioni centrali dello Stato e gli Enti centrali, diversi dagli Enti di previdenza, che estendono la loro competenza su tutto il territorio del Paese.
2. Amministrazioni locali, che comprendono le unità istituzionali la cui competenza è limitata a una sola parte del territorio
3. Enti di previdenza ed assistenza, che comprendono gli enti la cui attività principale consiste nell'erogare prestazioni sociali finanziate attraverso contributi generalmente a carattere obbligatorio come l'INPS, l'INAIL, l'INPDAP, ecc. (Banca d'Italia, 2008)

Figure 8: debito delle amministrazioni pubbliche 2023-2024



Fonte 8: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/finanza-pubblica/2024-finanza-pubblica/statistiche_FPI_20240415.pdf#page=9

Accanto a questi indicatori, si considera anche il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche, che fornisce una valutazione in termini di cassa. Esso differisce dalla variazione del debito lordo principalmente per il trattamento delle disponibilità liquide del Tesoro e per la diversa metodologia contabile adottata.

Secondo i dati più recenti pubblicati dalla Banca d'Italia, il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche si è attestato a:

- 112,1 miliardi di euro nel 2021;

- 107,6 miliardi nel 2022;
- 93,1 miliardi nel 2023, in netto calo rispetto agli anni precedenti;
- 107,8 miliardi nel 2024, in linea con la ripresa della spesa pubblica.

Figura 9: fabbisogno delle amministrazioni pubbliche



Fonte 9: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/finanza-pubblica/2024-finanza-pubblica/statistiche_FPI_20240415.pdf#page=9

Un elemento centrale per comprendere l'evoluzione del debito pubblico italiano è il ruolo svolto dalle autorità monetarie, in particolare la Banca d'Italia nel passato e la Banca Centrale Europea (BCE) nell'attualità. Come già spiegato nel Capitolo 1, fino al 1981 la Banca d'Italia era vincolata all'acquisto dei titoli di Stato invenduti nelle aste di collocamento, per garantire al Tesoro l'accesso continuo al finanziamento. Questo rapporto di dipendenza veniva definito “monetizzazione del debito” e, se da un lato agevolava il finanziamento della spesa pubblica, dall'altro comprometteva seriamente l'indipendenza della banca centrale, contribuendo a un'elevata inflazione e a una dinamica espansiva incontrollata del debito.

Nel 1981, l'allora Ministro del Tesoro Beniamino Andreatta e il Governatore della Banca d'Italia Carlo Azeglio Ciampi sancirono il “divorzio” tra Tesoro e Banca d'Italia (Banca d'Italia, 2015). Con questo accordo, la banca centrale cessò quindi di acquistare titoli in via automatica, restituendo al mercato il compito di determinare il successo delle aste e rafforzando l'indipendenza della politica monetaria.

Con l'adozione dell'euro, poi, la responsabilità della politica monetaria è passata alla Banca Centrale Europea e la Banca d'Italia ha assunto il ruolo di banca centrale nazionale all'interno del Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC). Il Trattato sul

Funzionamento dell'Unione Europea (art. 123) vieta esplicitamente l'acquisto diretto di titoli di Stato da parte delle banche centrali, al fine di evitare il ritorno a pratiche inflazionistiche e garantire la disciplina fiscale.

Nonostante ciò, nel corso dell'ultimo decennio, la BCE ha adottato una serie di politiche monetarie non convenzionali che, pur rispettando il divieto di finanziamento diretto, hanno inciso profondamente sul mercato del debito pubblico. A partire dal 2015, con l'introduzione del *Quantitative Easing*, la BCE ha avviato il Public Sector Purchase Programme (PSPP) all'interno del più ampio Asset Purchase Programme (APP), acquistando titoli di Stato sul mercato secondario per contrastare la bassa inflazione e sostenere l'economia. Attraverso questo meccanismo, la domanda di titoli pubblici è aumentata e i rendimenti si sono notevolmente ridotti, in modo da facilitare la gestione del debito da parte degli Stati membri.

A partire dal marzo 2020, in risposta alla pandemia, la BCE ha introdotto un programma straordinario: il Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Questo programma ha rappresentato un salto qualitativo rispetto all'APP per via della sua maggiore flessibilità in termini di allocazione geografica degli acquisti, consentendo alla BCE di concentrare gli interventi nei Paesi maggiormente colpiti dalla crisi, tra cui l'Italia. È stato concepito con l'intento sia di stabilizzare i mercati finanziari, sostenendone il corretto funzionamento, sia di contrastare le ripercussioni negative derivanti dalla pandemia sul meccanismo di trasmissione della politica monetaria e sulle prospettive di crescita e inflazione, operando, però, nel rispetto del quadro normativo europeo. (Banca d'Italia)

In conclusione, sebbene l'epoca della monetizzazione diretta del debito da parte della Banca d'Italia appartenga al passato, il ruolo delle banche centrali nella gestione indiretta e nella stabilizzazione del mercato del debito pubblico rimane centrale. L'evoluzione da un modello di dipendenza istituzionale a un sistema di interventi di mercato regolati e orientati alla stabilità macroeconomica riflette un cambiamento profondo nel rapporto tra politica monetaria e politica fiscale nell'Italia post-euro.

2.2 Determinanti della sostenibilità del debito

Nel paragrafo precedente è stata analizzata la composizione del debito pubblico, tutto ciò ha evidenziato non solo la distribuzione tra strumenti a breve e lungo termine ma anche l'importanza degli investitori istituzionali e internazionali. Tuttavia, la sola composizione del debito non basta a comprendere se esso sia sostenibile nel lungo periodo. Per questo è cruciale esaminare le determinanti economiche che ne influenzano la stabilità e sostenibilità.

2.2.1 Il rapporto Debito/PIL

Più volte nel Capitolo 1 si è parlato di rapporto debito/Pil per analizzare il debito pubblico italiano. Lo studio dell'andamento del rapporto tra il debito pubblico e prodotto interno lordo (PIL) è molto importante perché ci consente di stabilire se il debito è elevato o meno in relazione alla crescita economica e di misurare anche il rischio di insolvenza del Paese. Per analizzare questo rapporto, è necessario concentrarsi prima sul debito che alla fine dell'anno B_t si evolve come:

$$B_t = (1 + r)B_{t-1} + G_t - T_t \quad [1]$$

Dove B_{t-1} è il debito pubblico alla fine dell'anno $t-1$, r è il tasso di interesse reale costante; rB_{t-1} sono i tassi di interesse reali corrisposti sui titoli pubblici in circolazione, G_t è la spesa pubblica in beni e servizi nell'anno t , T_t le imposte al netto di trasferimenti, mentre $G_t - T_t$ rappresenta il disavanzo primario o l'avanzo primario.

Da questa formula si ricava che il debito pubblico alla fine dell'anno t è pari al debito dell'anno precedente moltiplicato per gli interessi che devono essere corrisposti al tasso di interesse reale, a cui si somma la spesa pubblica sostenuta nel periodo di esercizio t al netto delle entrate statali costituite dalle imposte. Il tasso di interesse ha un ruolo preponderante e decisivo sulla crescita del debito pubblico, infatti, esso è la prima fonte da cui si genererà il circolo vizioso di autoalimentazione del debito (Cafiso, 2020).

Mettendo in rapporto il debito alla produzione totale Y_t , l'equazione diventa:

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r) \frac{B_{t-1}}{Y_t} + \frac{G_t - T_t}{Y_t} \quad [2]$$

Questa equazione può essere riscritta e semplificata indicando con g il tasso di crescita della produzione e usando l'approssimazione $(1+r)/(1+g) \approx 1+r-g$:

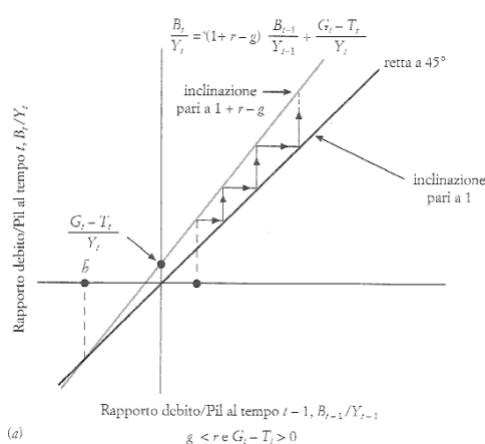
$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t} \quad [3]$$

Da questa formula è possibile fare una considerazione: supponendo che il disavanzo primario (Differenza negativa fra le entrate e le spese pubbliche) sia nullo, il livello del debito aumenterà a un tasso uguale al tasso di interesse reale r . Ma se il PIL cresce, il rapporto Debito/PIL crescerà in maniera più lenta ossia $r-g$. Nel caso in cui, invece, il tasso di crescita dell'economia è maggiore rispetto al tasso di interesse reale, quindi $r-g$ è negativo, il rapporto Debito/PIL si ridurrà da un anno all'altro (Blanchard, 2024).

La variazione del rapporto Debito/Pil dipende quindi dal fatto che il governo realizzi avanzi o disavanzi primari e dal fatto che il tasso di interesse reale sia maggiore o minore del tasso di crescita dell'economia (Blanchard, 2024).

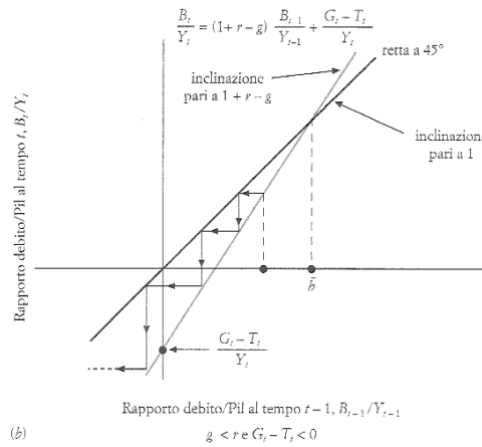
Analizzando graficamente l'andamento di questo rapporto è possibile individuare diversi scenari:

- a) Se $g < r$, in presenza di un debito positivo ereditato in passato e di disavanzi primari ($G_t - T_t > 0$), il rapporto Debito/PIL cresce allontanandosi dall'equilibrio:



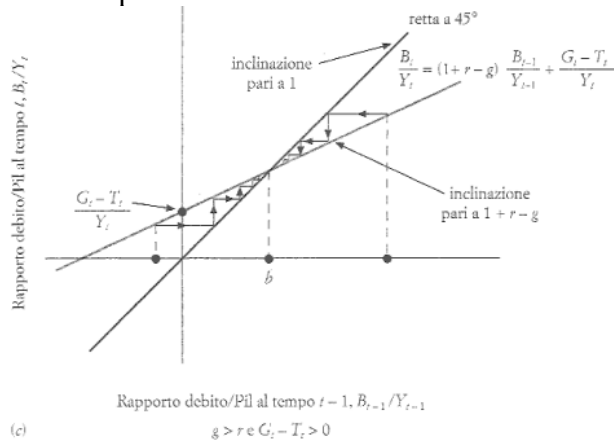
Fonte 10: Blanchard, 2024

- b) Se il governo genera avanzi di bilancio, ($G_t - T_t < 0$), anche se $g < r$ e il debito iniziale è positivo, il rapporto Debito/PIL si riduce nel tempo:



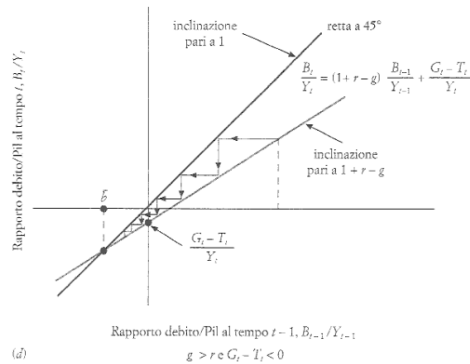
Fonte 11: Blanchard, 2024

- c) Se $g > r$ il rapporto Debito/PIL converge al valore di equilibrio pur in presenza di disavanzi primari:



Fonte 12: Blanchard, 2024

- d) Se $g > r$ e il governo genera avanzi di bilancio, il rapporto debito/PIL convergerà sempre al valore di equilibrio.



Fonte 13: Blanchard, 2024

2.2.2 Equazioni di sostenibilità e rischio di default

Quando l'avanzo primario è troppo basso (o addirittura negativo) e il tasso di interesse eccede il tasso di crescita dell'economia, il debito cresce rispetto a Pil e, se questo continua per un periodo di tempo sufficientemente lungo, i mercati finanziari cominciano a dubitare della possibilità che lo Stato sia in grado di ripagarlo. In generale possiamo dire che la posizione fiscale (descritta dalle proprie politiche di spesa e di tassazione e, in ultima analisi, dalla posizione primaria del bilancio), non è sostenibile se porterà prima o poi a una crisi di fiducia. Un approccio che si avvale del livello del debito pubblico rispetto al PIL come misura per l'analisi della sostenibilità è basato sul lavoro di Domar (1944), ripreso poi da Blanchard et al. (1990). Secondo Domar, infatti, il debito è sostenibile se la sua consistenza, in rapporto con il PIL, tende a diminuire nel tempo o, almeno, a non superare una certa soglia in cui il tasso sui titoli di stato eccede il tasso di crescita dell'economia.

Riprendendo la [1] e chiamando ΔB la variazione del debito pubblico, questa può essere definita come:

$$\Delta B = rB + G - T \quad [4]$$

Il prodotto rB rappresenta la spesa per interessi da sostenere sul debito pubblico, mentre, come già detto nel paragrafo precedente, $G - T$ rappresenta il saldo primario che potrà essere definito, a seconda del segno, come avanzo o disavanzo primario. Lo stato, per

evitare un aumento del debito complessivo dovrà registrare un avanzo primario in grado di coprire la spesa per gli interessi. Considerando la [3] e la [4] emerge che la variazione del debito pubblico si riduce all'aumentare dell'avanzo primario o all'incremento del tasso di crescita g , contrariamente, ci sarà un aumento al crescere del tasso d'interesse. quando l'avanzo primario raggiunge un livello molto basso, il tasso di interesse supera il tasso di crescita ed il debito inizia, inevitabilmente, ad aumentare il suo valore rispetto al PIL. Se questo processo avviene nel lungo periodo, ciò porterà i mercati finanziari a perdere fiducia nella solvibilità del debito dello Stato (La solvibilità è la capacità di un debitore di restituire i suoi debiti alla scadenza). A questo punto, quando la posizione fiscale non è più sostenibile, l'intervento del governo è necessario per ridurre il debito pubblico, processi che verranno analizzati nel paragrafo successivo.

2.3 Politiche di rientro e gestione del debito (risanamento)

Quando la posizione fiscale è insostenibile è necessario per il governo intervenire per ridurre il debito pubblico e contenerne la dinamica. Come anticipato nel paragrafo precedente, è necessario quindi un intervento per restituire sostenibilità alla posizione fiscale. Tuttavia, è stato provato, come nel caso del Giappone (in cui il rapporto debito/PIL ha superato da qualche anno il 200% non portando ad alcuna crisi del suo debito sovrano), che il debito in rapporto al PIL si accompagna necessariamente a rischi di sostenibilità, questo però è anche dovuto al fatto che, in Giappone, la maggior parte del debito è collocato all'interno del paese (Marelli e Signorelli, 2022). Essendo spesso le crisi finanziarie eventi imprevedibili, i governi tardano nel percepire l'urgenza di un risanamento.

Secondo Blanchard et al. (2024) un governo che voglia stabilizzare o ridurre un livello del rapporto debito/PIL elevato ha tre modi per farlo:

1. Generare avanzi primari sufficientemente ampi tagliando spese e trasferimenti o aumentando le imposte. Questa è considerata la strada più fruttuosa ma è anche la più ardua, infatti, tagliare le spese è politicamente costoso e spesso non è socialmente proponibile, inoltre, introdurre nuove imposte è una scelta impopolare considerando anche l'esistenza del limite massimo al carico tributario.
2. Ricorrere al finanziamento monetario della banca centrale. Il governo può infatti cercare di convincere la Banca Centrale a stampare nuova moneta e finanziare il disavanzo tramite il signoraggio, facendo sì che il finanziamento monetario riduca il prelievo tributario necessario per ridurre il debito. Questo metodo, tuttavia, non è il migliore in quanto un aumento dell'offerta di moneta genera inflazione e riduce il valore reale del debito nominale in essere e dei saldi monetari detenuti dai cittadini. L'inflazione, quindi, in questo scenario agisce proprio come un'imposta.
3. Ripudiare il debito pubblico interamente o anche parzialmente, in questo caso il governo cancella il debito in essere oppure introduce imposte che prima non esistevano sui titoli pubblici. Anche se potrebbe sembrare una buona soluzione, essendo che riduce le distorsioni prodotte da aliquote di imposta elevate, questo porterebbe alla rottura del rapporto di fiducia tra il governo e i cittadini, che, a

questo punto, potrebbero non essere più disposti a sottoscrivere ulteriore debito pubblico.

A questo punto, è interessante notare come questi tre metodi, apparentemente diversi, per finanziare il disavanzo di bilancio e limitare l'accumulo di debito pubblico agiscano in realtà tutti e tre come forme, diverse, di tassazione, ciascuna con un impatto diverso su specifici gruppi economici (Blanchard, 2024). Il ripudio, ad esempio, potrebbe essere equiparato ad una tassa sulla ricchezza che colpisce coloro che detengono titoli di stato. La tassa da inflazione colpisce invece coloro che detengono attività nominali non protette dall'inflazione (moneta e titoli del debito pubblico nominali) erodendone il valore reale. È necessario sottolineare quindi come il debito pubblico e le manovre di politica economica necessarie per ridurlo abbiano effetti rilevanti sulla distribuzione del reddito (Blanchard, 2024).

Un altro economista che ha cercato di trovare delle soluzioni per risanare il debito pubblico, soprattutto quello italiano, è Carlo Cottarelli, attuale direttore dell'Osservatorio dei Conti Pubblici Italiani dell'Università Cattolica del Sacro Cuore. All'interno di "Il macigno" (2018), Cottarelli spiega tre motivi secondo i quali troppo debito pubblico porta svantaggi: "Primo, ci espone a rischi di instabilità finanziaria che possono causare danni severi all'intera economia. Secondo, un debito elevato rallenta la crescita potenziale e ci impedisce di stabilizzare l'economia attraverso la politica fiscale in presenza di shock. Il terzo motivo (meno concreto senza dubbio, ma convincente per molti) è quello "morale": accettare di vivere con un debito alto ci abitua a scaricare sulla collettività responsabilità che sono di ogni individuo." (Cottarelli, 2018)

All'interno del libro, Cottarelli individua sei possibili soluzioni al debito pubblico italiano, analizzandone ogni aspetto:

1. Basta Euro: soluzione ampiamente dibattuta in quanto per molti appare priva di fondamenti solide. Secondo Cottarelli, nel momento in cui il debito pubblico è alto, a volte si può parlare di self-fulfilling expectations, ossia, quando i mercati temono che il debito sia insostenibile, si spaventando facendo alzare alle stelle i tassi d'interesse e facendo diventare effettivamente il debito insostenibile. Queste self-fulfilling expectations, tuttavia, possono essere sconfitte se esiste una Banca Centrale che monetizzi il debito che giunge in scadenza. Quindi, il paese può ripagare il debito stampando moneta, tutto ciò tranquillizza i mercati finanziari in

quanto non c'è più il rischio di non essere rimborsati. Tuttavia, Questo intervento porta ad un reale effetto soltanto se viene risolta in precedenza l'instabilità dei conti pubblici, poiché la smisurata emissione di moneta agevola l'elevata inflazione; per gli investitori diminuisce sicuramente il rischio di non essere pagati, ma sale quello di un pagamento con una moneta più che svalutata. Con questo primo approccio lo stato dovrebbe finanziarsi a tassi d'interesse più alti, problema che si era risolto in realtà con l'ingresso dell'Eurozona (Cottarelli, 2018).

2. Non si paga: anche Cottarelli analizza l'ipotesi del ripudio del debito, la decisione di modificare unilateralmente i termini di rimborso, riducendo l'importo dovuto, abbassando gli interessi oppure allungando le scadenze. Questa ipotesi prende spesso avvio dal mancato pagamento di una rata, un default, arrivando ad una ristrutturazione che può essere più o meno negoziata. Spesso considerata come un'alternativa all'austerità, Cottarelli evidenzia che si tratta a tutti gli effetti di una forma di aggiustamento fiscale in quanto colpisce chi detiene i titoli pubblici, agendo proprio come una tassa improvvisa sulla ricchezza finanziaria. In Italia la maggior parte del debito è in mano a soggetti nazionali come ad esempio banche, assicurazioni e risparmiatori. In questo caso, un ripudio comporterebbe effetti gravissimi, riducendo la spesa delle famiglie, mettendo in crisi il sistema bancario e indebolendo la domanda interna. Inoltre, questo sistema comporterebbe anche la perdita di fiducia da parte dei mercati rendendo poi più difficile finanziare lo Stato in futuro. Inoltre, per Cottarelli non è vero che il ripudio colpirebbe solo i "ricchi". Infatti, se davvero si volesse tassare la ricchezza sarebbe più giusto e meno distorsivo introdurre una patrimoniale estesa. Quindi, egli ritiene che nel caso italiano questa opzione sarebbe una scelta sbagliata che comporterebbe alti costi economici e sociali (Cottarelli, 2018).
3. Mutualizzazione del debito: la possibilità che il debito degli Stati membri venga in parte sostituito da debito comune, emesso da un'istituzione centrale europea e garantito congiuntamente da tutti i Paesi dell'eurozona. Il contesto in cui nasce questa proposta è quello della crisi del 2011-2012, durante la quale i Paesi del Sud Europa, come l'Italia, hanno subito l'impennata dei tassi d'interesse, mentre altri, come la Germania, hanno beneficiato della fuga di capitali verso economie

percepite come più sicure. Questo squilibrio ha proprio evidenziato l'assenza di meccanismi solidali nell'architettura europea, nonostante l'ideale originario dell'unione monetaria. Secondo Cottarelli una vera condivisione del rischio è necessaria per il funzionamento di un'unione monetaria siccome i Paesi membri perdono strumenti fondamentali di politica economica. Tuttavia, la solidarietà fiscale in Europa è limitata, infatti, le prime due forme di supporto (trasferimenti a fondo perduto e prestiti) sono deboli o riservate a emergenze. La mutualizzazione in questo caso sarebbe la forma più efficace di condivisione del rischio, perché parte del debito nazionale verrebbe sostituito con titoli comuni europei, abbassando i tassi d'interesse e riducendo la vulnerabilità agli shock. Per Cottarelli questa possibilità è poco plausibile perché è difficile che i paesi, anche quelli considerati più "forti", si assumano la responsabilità del debito altrui. In questo contesto, Cottarelli, propone la soluzione PADRE (Politically Acceptable Debt Restructuring in Europe), avanzata dagli economisti Pierre Paris e Charles Wyplosz. Quest'idea si fonda sull'idea di impiegare i profitti futuri della BCE derivanti dal signoraggio (di cui si è parlato prima) per alleggerire il debito pubblico europeo. Ogni Paese, rinunciarebbe alla propria quota di questi proventi, contribuendo a finanziare un ente centrale incaricato di acquistare e ristrutturare una parte significativa dei titoli di Stato in circolazione, senza garanzie congiunte tra i membri. Tuttavia, quest'idea presenta criticità rilevanti: da un lato, comporterebbe una riduzione delle entrate future per i bilanci nazionali e allo stesso tempo si basa su ipotesi incerte circa il valore del signoraggio nel lungo periodo. La proposta della mutualizzazione del debito resta, anch'essa, poco realistica nel contesto europeo attuale (Cottarelli, 2018).

4. I gioielli della Corona: è la vendita o valorizzazione del patrimonio dello Stato, spesso definito "i gioielli della Corona". Sono attività finanziarie e reali detenute dalle pubbliche amministrazioni, che secondo le stime ufficiali ammonterebbero a circa 969 miliardi di euro, di cui due terzi in attività finanziarie e il resto in beni immobili e altre risorse reali. A queste si aggiungono le stime dell'ISTAT sulla ricchezza non finanziaria, confermando l'idea che lo Stato possieda un patrimonio significativo. Tuttavia, questa soluzione va in contro a delle problematiche, esistono forti resistenze politiche e interessi di parte che ostacolano sia la vendita

che l'aumento del rendimento dei beni pubblici, inoltre, molte attività sono difficilmente liquidabili, mentre quelle più facilmente vendibili, come le partecipazioni in società, già garantiscono buoni rendimenti. Infine, la frammentazione del patrimonio tra Stato centrale, Regioni, Comuni ed enti locali rende complicata ogni operazione di dismissione o valorizzazione senza una regia forte e centralizzata. Secondo Cottarelli, questa proposta potrebbe essere utile se perseguita con maggiore determinazione, ma non può rappresentare la strategia principale per il risanamento del debito e non può offrire scorciatoie immediate (Cottarelli, 2018).

5. Austerità: intesa come una riduzione graduale e sostenibile del disavanzo pubblico. In questo caso, si intende un'austerità più moderata, basata principalmente su un contenimento mirato della spesa, evitando di gravare ulteriormente sui cittadini con nuove tasse. Cottarelli, analizzando questa proposta, individua, però, due condizioni affinché possa funzionare. Per prima cosa i mercati finanziari devono avere fiducia nella sostenibilità della manovra nel lungo periodo, e gli investimenti devono riuscire a compensare eventuali contrazioni della domanda. In questo senso, il pareggio di bilancio diventa un obiettivo fondamentale per consolidare la fiducia e rendere la condizione di riduzione del debito duratura. Proprio perché gli effetti dell'austerità si manifestano solo nel tempo, era stata avanzata da Giuliano Amato la possibilità di introdurre una patrimoniale. Questa tassa consiste in una tassa *un tantum* applicata alla ricchezza reale e finanziaria, colpendo prevalentemente i cittadini più abbienti. Il vantaggio sarebbe sicuramente l'equità di essa e la temporaneità, tuttavia, per molti contribuenti la ricchezza che poi dovrebbe essere tassata potrebbe essere immobiliare rendendo quindi più difficile il pagamento della tassa (Cottarelli, 2018).
6. La crescita economica: aumentare la crescita economica, secondo questo ragionamento, potrebbe diminuire il peso del debito pubblico. Una crescita più elevata, infatti, ridurrebbe il rapporto debito/PIL e, potrebbe anche generare surplus utili a ridurre il debito. Tuttavia, Cottarelli sottolinea che le politiche espansive, come l'aumento della spesa o il taglio delle tasse, sono rischiose se non accompagnate da credibilità e controllo dei conti pubblici. Le riforme strutturali

sono sicuramente fondamentali, ma richiedono più tempo, determinazione politica e comportano anche costi sociali non indifferenti. Secondo Cottarelli la crescita è necessaria per contrastare il debito pubblico però non è una soluzione miracolosa (Cottarelli, 2018).

Il debito pubblico rappresenta una sfida complessa e strutturale, che non ammette scorciatoie né soluzioni miracolose. Le sei proposte studiate da Cottarelli mostrano come ogni possibile via presenti sicuramente dei vantaggi ma abbia anche limiti da non sottovalutare, rischi ed ostacoli pratici e politici. Alcune strade, come il ripudio del debito o la mutualizzazione europea, si scontrano con problemi di fiducia e di fattibilità politica; altre, come ad esempio la vendita del patrimonio pubblico o l'austerità abbiano dei costi sociali per essere sostenibili nel tempo. La crescita resta l'obiettivo essenziale, ma può produrre risultati solo se accompagnata da un insieme coerente di riforme strutturali e da una gestione prudente delle finanze pubbliche. In questo contesto, appare chiaro che nessuna soluzione può agire da sola: infatti, soltanto una strategia integrata, basata su realismo, gradualità e responsabilità, potrà restituire stabilità al debito italiano senza compromettere la coesione sociale e la capacità dello Stato di sostenere lo sviluppo nel lungo periodo.

Capitolo 3:

Il debito pubblico italiano nel contesto europeo

3.1 L'Italia rispetto ai parametri di Maastricht e confronto con altri paesi dell'UE

Dopo aver analizzato l'evoluzione storica, la composizione e le determinanti della sostenibilità del debito pubblico italiano, è importante analizzare il ruolo dell'economia italiana all'interno del più ampio contesto europeo. Come già accennato all'interno del Capitolo 1, nel febbraio del 1992, l'Italia firma il Trattato di Maastricht che gettò le fondamenta per l'adozione della moneta unica europea e istituì l'organo fondamentale per la gestione della politica monetaria comunitaria, la Banca Centrale Europea. Il Trattato di Maastricht subordina la partecipazione di un determinato Paese nell'Unione monetaria europea ad un sufficiente grado di convergenza, rispetto agli altri Paesi, di cinque parametri:

- a. Tassi di interesse nominali
- b. Tasso di inflazione
- c. Stabilità del cambio
- d. Dimensioni del debito pubblico rispetto al PIL
- e. Dimensioni del deficit di bilancio rispetto al PIL.

Questi criteri possono essere divisi in due categorie: monetari e fiscali. I primi tre criteri, i monetari, possono essere interpretati nella volontà degli Stati membri di armonizzare le politiche economiche per il raggiungimento del traguardo della moneta unica. In particolare, il criterio sulla stabilità del cambio stabilisce che, per almeno due anni, il tasso di cambio non debba subire oscillazioni superiori a quelle ammesse dallo SME, non scoraggiando svalutazioni unilaterali come alternativa a politiche di rigore. Il criterio sull'inflazione, invece, stabilisce che il tasso nazionale non debba superare di 1,5 punti percentuali la media dei tre Paesi con la più bassa inflazione, tuttavia, il Trattato, in realtà, non specifica con precisione il metodo di calcolo di questa media. Per quanto riguarda il tasso d'interesse nominale, il valore di riferimento è la media dei tassi dei tre Paesi con inflazione più bassa, maggiorata di 200 punti base. I due criteri fiscali sono fondamentali perché hanno creato dei limiti fondamentali per l'andamento della Finanza Pubblica europea, influenzando le scelte dei governi in ambito economico. In particolare, questi

criteri fissano limiti al disavanzo e al debito pubblico. Il primo criterio stabilisce come soglia per il rapporto Debito PIL il valore del 60% per assicurare la stabilità del debito nel lungo periodo. Il secondo, invece, stabilisce il tetto del 3% per il rapporto Deficit PIL, il superamento di questo disavanzo è ammesso solo in circostanze eccezionali e temporanee come in presenza di forti investimenti pubblici. Il criterio del disavanzo indica la solidità della gestione corrente delle finanze pubbliche, mentre quello sul debito è pensato per garantire la sostenibilità di lungo periodo. È interessante analizzare il livello di partenza dei parametri guardando gli stati che volevano aderire all'Unione.

Figura 14: Gli Stati rispetto ai parametri di Maastricht

	Inflazione	Tassi di interesse	Deficit/PIL	Debito/PIL
Austria	3,6	6,4	-2,3	58,5
Finlandia	2,2	7,8	-5,5	58,0
Francia	1,8	6,9	-5,9	57,2
Germania	3,0	6,4	-2,9	57,2
Grecia	10,2	-	-13,8	109,5
Italia	3,9	8,7	-9,7	118,3
Spagna	4,8	8,3	-7,1	64,2
Regno Unito	3,5	7,5	-9,1	92,9
Parametri	3,5	8,77	3,0	60,0

Fonte 14: Schilirò, 2002. https://mpr.ub.uni-muenchen.de/36333/1/MPRA_paper_36333.pdf

Questa tabella evidenzia come tra i Paesi europei, i più virtuosi per quanto riguarda il criterio dell'inflazione erano la Francia, la Finlandia, quindi, il limite di convergenza per il tasso d'inflazione fu fissato al 3,5%, proprio sulla base di questi valori. Al contrario, Austria, Grecia, Spagna e Italia non rispettavano il parametro, infatti, il caso italiano vedeva l'inflazione al 3,9%, superando di 0,4 punti percentuali il valore soglia. Invece, per quanto riguarda il secondo indicatore, ossia, il tasso d'interesse nominale a lungo termine tutti i Paesi mostrati in tabella, rispettavano il criterio. Tuttavia, la Grecia non disponeva di un dato ufficiale, mentre sia l'Italia che la Spagna avevano un tasso molto vicino alla soglia, pur senza superarla. Considerando invece i parametri fiscali, ossia i rapporti deficit/PIL e debito/PIL, lo scenario è molto diverso. Nel 1994, tra i paesi presenti in tabella, solo Germania ed Austria rispettavano il parametro del deficit. In relazione al debito, invece, il parametro del 60% veniva rispettato da un numero leggermente

maggiore di Paesi: Austria, Finlandia, Francia, Germania. In fondo alla classifica c'era l'Italia, che aveva raggiunto il livello del rapporto debito/PIL di quasi 120%, situazione simile era attraversata dalla Grecia, che aveva un livello di poco più basso. Inoltre, per garantire la stabilità della neonata Unione Monetaria, Il Trattato di Maastricht prevedeva importanti disposizioni istituzionali come, ad esempio, la “no bail-out clause”, fortemente voluta dalla Germania, che vieta qualsiasi forma di salvataggio finanziario tra Stati membri. Secondo questa clausola, né l'Unione Europea né le sue istituzioni, come la BCE, possono assumere o garantire i debiti sovrani di uno Stato membro in difficoltà. Sono quindi vietate anche forme indirette di sostegno come possono essere i prestiti, le garanzie o anche l'acquisto di titoli pubblici (come già affrontato nel capitolo 2). Questa clausola è stata inserita per cercare di rafforzare la responsabilità fiscale di ogni paese, proprio per sottolineare l'importanza del Trattato e del perché sia stato sottoscritto dai paesi (Schilirò, 2002). Nel giugno del 1997 il Consiglio europeo ha approvato il Trattato di Amsterdam con il quale nasce il Patto di Stabilità e di Crescita (PSC). Lo scopo di questo strumento, nato dalla necessità dei paesi dell'UE, di mantenere un alto grado di rigore nelle politiche di bilancio nazionali per garantire i criteri di adesione all'UEM, prima accennati, e all'Eurozona. Il Patto di Stabilità e di Crescita punta ad una maggiore sorveglianza sui deficit e sui debiti pubblici degli stati membri dell'unione, inoltre, introduce un particolare meccanismo sanzionatorio chiamato Procedura per Disavanzo Eccessivo (PDE). Il PSC stabilisce che tutti gli Stati membri appartenenti all'Eurozona, essendo che hanno rispettato i criteri di Maastricht devono continuare nel tempo a rispettare due vincoli fondamentali:

1. un disavanzo pubblico annuo non superiore al 3% del PIL
2. un rapporto debito/PIL inferiore al 60%, o comunque un debito in progressivo avvicinamento a tale soglia.

La Procedura per Disavanzo Eccessivo è disciplinata dall'articolo 104 del Trattato di Amsterdam si divide in tre fasi: avvertimento, raccomandazione e sanzione. Nel momento in cui un paese membro si avvicina alla soglia del 3% del PIL, la Commissione Europea emana un “warning” al quale può seguire una raccomandazione in caso di superamento del tetto. Se dopo la raccomandazione lo Stato avvertito non corregge la propria politica di bilancio viene sottoposto ad una sanzione formata da una componente fissa pari allo

0,2% del PIL ed una variabile pari ad 1/10 dello scostamento del disavanzo pubblico dalla soglia del 3%. Se invece lo Stato dimostra di star attuando misure correttive, la procedura viene sospesa fino a quando il deficit non viene riportato sotto al limite del 3%. Oltre a cercare di rispettare i parametri comunitari, ogni nazione europea in base al livello del debito ed alla sua sensibilità alle variazioni del prodotto, stabilisce un Obiettivo di Medio Termine (MTO) proprio ossia il saldo strutturale da raggiungere in un determinato arco temporale. Per i paesi della zona euro, generalmente, il saldo obiettivo punta ad avvicinarsi il più possibile al pareggio di bilancio. Nel gennaio del 2012 è stato firmato il Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell'Unione Europea e Monetaria, anche chiamato Fiscal Compact. Lo scopo di quest'accordo è quello di rafforzare l'impegno alla disciplina fiscale e alla sostenibilità del debito pubblico introducendo limiti più stringenti rispetto ai parametri di Maastricht e le regole del PSC. In Italia, in particolare, a seguito della ratifica del trattato, è stata approvata la legge Costituzionale 1/2012 che introduce il principio del pareggio di bilancio (Camera dei deputati, n.d.). Tra i principali limiti del Fiscal Compact c'è l'obbligo, per gli stati con un rapporto debito/PIL maggiore del 60% di ridurre del 1/20 annualmente la parte eccedente. Inoltre, è previsto un maggiore coordinamento per quanto riguarda l'emissione e la collocazione dei titoli di debito pubblico. Una delle regole più importanti è l'introduzione dell'obbligo per gli Stati, nel caso di inadempienza da parte di un altro Stato rispetto agli obblighi previsti, di adire la Corte di giustizia dell'Unione Europea, anche in assenza di una valutazione preliminare da parte della Commissione. All'interno del Fiscal Compact è anche promossa la possibilità di attivare cooperazioni rafforzate per il funzionamento dell'eurozona senza però compromettere l'integrità del mercato interno. (Moschella, 2017).

3.2 Il ruolo delle istituzioni europee e internazionali

Tutte le istituzioni europee, ed in particolare la Commissione Europea, hanno svolto un ruolo centrale nel sostenere gli Stati membri durante fasi di crisi economica e nel contenere gli effetti di shock esterni sul debito pubblico nazionale. Un esempio emblematico è rappresentato sicuramente dalla risposta all'emergenza pandemica da COVID-19. A partire da marzo 2020, l'Unione Europea ha attivato la clausola di salvaguardia generale, prevista dal Patto di Stabilità e Crescita, sospendendo quindi, temporaneamente, i vincoli fiscali imposti dal quadro normativo vigente, inclusi quelli derivanti dal Fiscal Compact (Senato della Repubblica, 2023, p. 13). Grazie a quest'intervento, gli Stati membri, tra cui l'Italia, hanno avuto la possibilità di adottare una politica fiscale espansiva per affrontare l'emergenza sanitaria, economica e sociale senza essere sanzionati per non aver rispettato i parametri di deficit e debito. In particolare, questo sostegno da parte dell'UE ha permesso all'Italia di attuare interventi straordinari come aiuti diretti a famiglie, imprese e lavoratori che, altrimenti, avrebbero riscontrato molti problemi a causa della rigidità delle regole di bilancio. Questa flessibilità, anche se temporanea, è stata di vitale importanza perché ha dimostrato quanto il supporto delle istituzioni europee sia essenziale ai fini della stabilità macroeconomica dell'Eurozona e per garantire margini di manovra agli Stati membri in momenti di difficoltà. Quest'esperienza ha anche evidenziato i vari limiti strutturali del vecchio assetto di governance fiscale, spingendo verso una riconsiderazione delle regole fiscali europee. In questo contesto, infatti, si inserisce il dibattito, molto attuale, sulla riforma della governance economica europea che riguarda sia le istituzioni comunitarie che gli Stati membri. Il punto fondamentale di questa discussione è la necessità di superare limiti come la regola della riduzione annuale del debito di 1/20 della parte eccedente il 60% del PIL, favorendo invece percorsi di aggiustamento nazionali diversi, che siano meno rigidi e più orientati alla sostenibilità a lungo termine. Inoltre, in linea con gli obiettivi del Next Generation Eu, di cui si parlerà di seguito, si propone di inserire dei nuovi parametri per gli investimenti pubblici legati soprattutto alla transizione ecologica e digitale. Il ruolo dell'Italia, in questo caso, è di fondamentale importanza poiché, essendo tra i principali beneficiari del PNRR, sottolinea la necessità di avere una governance fiscale europea più moderna, improntata sulla crescita. Il ruolo delle istituzioni europee si dimostra quindi determinante per fronteggiare le crisi economiche che si riversano sull'Eurozona e

soprattutto per riuscire a sostenere il processo di rientro del debito pubblico degli Stati membri, non dimenticando gli obiettivi principali di quest'ultimi: stabilità e sviluppo.

3.2.1 Il debito pubblico e il PNRR

Come già evidenziato nel paragrafo precedente, il sostegno delle istituzioni europee è stato fondamentale per fornire margini di manovra agli Stati membri in momenti di crisi, consentendo di sospendere temporaneamente i vincoli fiscali tradizionali e di adottare politiche espansive in risposta a shock esterni come la Pandemia da COVID-19 (Senato della Repubblica, 2023). Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) si inserisce in questo contesto come punto cardine delle strategie italiane per la ripresa economica e la gestione del debito pubblico in un'ottica di medio-lungo termine. Il Piano si configura infatti come uno strumento finanziario di straordinaria portata, frutto del programma europeo Next Generation EU (NGEU), prevede una dotazione totale di circa 236 miliardi di euro da utilizzare tra il 2021 e il 2026. Di questo totale, 191,5 miliardi provengono dal Dispositivo per la Ripresa e Resilienza (Recovery and Resilience Facility – RRF), 13,5 miliardi da ReactEU e 31 miliardi da risorse nazionali aggiuntive inserite nel Fondo Nazionale Complementare finanziato in deficit (FNC) (Ufficio Parlamentare di Bilancio, 2021). Nel quadro della sostenibilità del debito pubblico italiano è importante sottolineare la natura finanziaria delle risorse del PNRR. Infatti, le sovvenzioni (trasferimenti a fondo perduto) sono delle risorse trasferite dall'UE che non hanno bisogno di essere rimborsate dallo Stato italiano, quindi, non contribuiscono all'aumento del debito nazionale. Invece, per quanto riguarda la componente dei prestiti, rappresenta indebitamento aggiuntivo in quanto questa incide sul debito pubblico nominale, tuttavia, l'impatto di questa componente deve essere valutata considerando che gran parte di questi prestiti (circa 69 miliardi di euro) deve sostituire impegni di spesa già programmati a legislazione vigente, limitando l'effetto sull'indebitamento (Ufficio Parlamentare di Bilancio, 2021). L'effetto del PNRR sulla sostenibilità del debito italiano non ha soltanto un impatto contabile e finanziario. Il PNRR, infatti, ha come scopo quello di creare una crescita economica aggiuntiva, sfruttando, soprattutto, investimenti in settori strategici come la transizione ecologica, la digitalizzazione, l'innovazione tecnologica e la

modernizzazione delle infrastrutture, oltre che favorendo determinate riforme strutturali (Fregolent & Savino, 2022).

Le previsioni ufficiali del piano, prevedono che l'attuazione di esso dovrebbe portare il tasso di crescita potenziale dell'Italia ad un innalzamento dal circa 0,6% annuo pre-pandemia a circa 1,4% entro il 2026, quindi con un incremento stimato di circa 0,5 punti percentuali legati agli investimenti pubblici e di altri 0,3 punti che però derivano dalle riforme di sistema (Ufficio Parlamentare di Bilancio, 2021). Questo incremento è fondamentale nell'analisi del rapporto debito/PIL, come analizzato nei capitoli precedenti, variabile cruciale nella valutazione della sostenibilità fiscale. Secondo Melin e Santoni (2022), il rapporto debito/PIL si riduce quando il tasso di crescita nominale dell'economia supera il tasso di interesse reale sul debito pubblico. Infatti, un aumento del PIL a lungo, permette una maggiore capacità di spesa pubblica senza aumentare troppo il rapporto debito/PIL. In questo contesto, le risorse che poi vengono generate grazie alla crescita possono essere sfruttate per finanziare il servizio del debito, evitare nuove emissioni di titoli di Stato e ridurre gradualmente il peso del debito in termini relativi.

Per quanto riguarda le politiche pubbliche, il ruolo del PNRR è duplice: da un lato, stimola la domanda aggregata nel breve periodo attraverso la spesa per investimenti pubblici, creando effetti positivi sull'occupazione e sul reddito nazionale; d'altro canto, favorisce un miglioramento strutturale dell'offerta attraverso la modernizzazione del sistema produttivo e la riduzione dei gap infrastrutturali e tecnologici che sono fondamentali per sostenere una crescita duratura e sostenibile (Fregolent & Savino, 2022). Il PNRR è fondamentale per la sua potenziale capacità di stabilizzazione finanziaria, infatti, attuare in modo efficace il Piano può contribuire a mantenere bassa la percezione del rischio associato al debito italiano da parte degli investitori, riducendo i rendimenti sui titoli di Stato e quelli che sono i costi di finanziamento. Tutto ciò è fondamentale affinché possa essere evitata una crisi di fiducia e volatilità dei mercati che, come dimostrato in passato, hanno peggiorato la sostenibilità del debito nazionale (Bonisconi, 2021). Tuttavia, anche se il PNRR sembri offrire grandi opportunità, presenta anche varie sfide e criticità. Innanzitutto, il complesso sistema amministrativo italiano, definito da una struttura burocratica molto articolata e da tempistiche molto lunghe, si mostra come un ostacolo non indifferente per l'efficace implementazione degli interventi previsti dal Piano

(Fregolent & Savino, 2022). Inoltre, la mancanza di una pianificazione territoriale adeguata per la distribuzione degli investimenti rischia di comprometterne l'effetto moltiplicatore, riducendo l'impatto degli interventi soprattutto nelle aree economicamente più svantaggiate e nelle regioni del Mezzogiorno, che invece, avrebbero, bisogno di un maggiore sostegno per colmare i divari infrastrutturali e produttivi. L'insufficiente attenzione alle specificità locali e ai bisogni territoriali può causare una inadeguata distribuzione delle risorse e poi, di conseguenza, ad una coesione economica e sociale minore, portando ad avere degli effetti negativi sulla crescita complessiva e, quindi, sulla gestione del debito (Fregolent & Savino, 2022).

Il Piano, si inserisce in un quadro di riforma della governance economica europea in cui si presenta un dibattito sulla necessità di superare i limiti e la rigidità delle regole fiscali attuali, preferendo meccanismi che siano più flessibili ma soprattutto più improntati alla crescita, in linea, quindi, con gli obiettivi del Next Generation Eu (Senato della Repubblica, 2023).

Agli aggiornamenti del 2024, il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza si dimostra ancora punto cardine della strategia italiana per il rilancio economico, la modernizzazione del Paese e la sostenibilità del debito pubblico.

Tuttavia, l'analisi condotta dall'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) in occasione dell'audizione preliminare al Documento di finanza pubblica 2025 evidenzia una situazione che, nonostante la presenza di progressi significativi, presenta anche ritardi e criticità che potrebbero compromettere la piena realizzazione del Piano entro i tempi previsti, ossia il 2026 (UPB/MEF, 2025).

Secondo i dati aggiornati all'8 aprile 2025 e contenuti nel sistema ReGiS, il 95% della dotazione finanziaria complessiva del PNRR è stata attivata e la spesa effettivamente sostenuta è di circa 64,1 miliardi di euro, quindi soltanto il 33% del totale. Di questa somma, una quota non indifferente (27,3 miliardi) è riconducibile a misure specifiche come il Superbonus e crediti d'imposta. Nonostante questi miglioramenti, nel periodo restante di attuazione dovrà essere completata quasi la metà delle milestones e dei target stabiliti, e la spesa da effettuare rappresenta circa 2/3 della dotazione complessiva (UPB/MEF, 2025).

L'utilizzo di strumenti come facility, società veicolo e fondi consente, da un lato, di tenere a mente e rispettare le scadenze delle milestone e target, assicurando così l'erogazione

delle rate da parte delle istituzioni europee, e dall'altro, di riuscire a sostenere la spesa e completare gli investimenti anche oltre il 2026. Nonostante ciò, circa il 3,7% dei progetti censiti (equivalenti a 4,9 miliardi di euro) non dispone di informazioni aggiornate, e un ulteriore 7,8% (13,5 miliardi) risulta fermo in una fase di programmazione iniziale senza data di avvio effettiva, rappresentando quindi un'area di rischio molto elevato per la realizzazione complessiva del Piano. Questi progetti a rischio sono distribuiti in modo differenziato tra le varie missioni del PNRR: ad esempio, nella Missione 2 prevale la quota di prestiti su quella di sovvenzioni, mentre nella Missione 3 e nella Missione 7 si osserva uno sbilanciamento marcato verso le sovvenzioni (UPB/MEF, 2025).

Allo stesso tempo, il rapporto debito pubblico/PIL, dopo essere salito al 135,3% nel 2024, con un aumento di 0,7 punti percentuali rispetto al 2023, secondo le previsioni, crescerà ulteriormente fino al 137,6% nel 2026 per poi iniziare un graduale calo a partire dal 2027, quando si stima un valore del 137,4%, e raggiungere un punto percentuale di 136,4% nel 2028. Questa tendenza leggermente più favorevole rispetto alle stime del Programma di Stabilità (PS) è in parte dovuto all'attuazione di un programma di privatizzazioni pari allo 0,8% del PIL nel triennio 2025-27 e alla riduzione delle disponibilità liquide del Tesoro (UPB/MEF, 2025).

Grazie all'analisi del UPB, si può analizzare come, nonostante la tendenza del debito prevista sia in linea con ciò che era stato previsto dal piano strutturale di bilancio (PSB), restano molto elevati i livelli di incertezza legati alle ipotesi di crescita economica e alle condizioni di mercato (UPB/MEF, 2025).

Per quanto riguarda il quadro di finanza pubblica, l'Italia ha rispettato il percorso raccomandato dal Consiglio UE nel contesto del nuovo Patto di Stabilità (è importante ricordare che il PNRR uno strumento temporaneo di spesa e riforme, mentre il PSC è la regola fiscale permanente, tornata attiva dal 2024) con una riduzione della spesa netta pari al 2,1% nel 2024, leggermente migliore dell'obiettivo indicato dal PSB (-1,9%). Le previsioni per il triennio 2025-28 indicano una crescita moderata della spesa netta, sempre stando entro i limiti stabiliti, con un aumento previsto dell'1,3% nel 2025, 1,6% nel 2026 e 1,8% nel 2027, seguita da una riduzione sotto l'1,7% nel 2028. Questi incrementi sono sostenuti principalmente dalla spesa primaria, controbilanciata però dagli effetti delle misure finanziate dal PNRR, che contribuiscono a estendere il periodo di aggiustamento di bilancio fino a sette anni (UPB/MEF, 2025). La sfida per l'Italia, quindi, sarà quella

di riuscire a tradurre tutte le risorse ottenute dal PNRR in crescita economica sostenibile, coesione sociale e stabilità fiscale duratura.

3.3 L'impatto sulle future generazioni

Una delle considerazioni più importanti, ma al tempo stesso più trascurate, nel dibattito sul debito pubblico, in questo caso nazionale, è rappresentato dal suo impatto sulle future generazioni. In un'economia avanzata caratterizzata da un alto indebitamento strutturale, proprio come quella italiana, la continua accumulazione di passività statali rappresenta sia un limite all'attuazione di politiche fiscali espansive nel breve-medio periodo, ma definisce anche profonde conseguenze intertemporali sulle condizioni economiche e sulle opportunità future. L'art. 97 della Costituzione riconosce il principio di "equità intergenerazionale" che impone alle pubbliche amministrazioni l'obbligo di assicurare "l'equilibrio dei bilanci e la sostenibilità del debito pubblico" (Costituzione Italiana, 2012). La Corte costituzionale ha, inoltre, ribadito più volte come sia necessario evitare che gli oneri derivanti dal ricorso al disavanzo impattino in maniera eccessiva sulle generazioni future, limitando la loro crescita e la possibilità di usufruire e di accedere a beni e servizi pubblici essenziali (Corte cost., sent. n. 247/2017). Sotto il profilo economico, lo spropositato livello del debito, che a febbraio 2025 ha superato 3024297,50 milioni di euro, corrispondenti al 135,3% del PIL, implica, nel lungo periodo, un significativo aumento del carico di interessi da sostenere. Secondo delle stime della Banca d'Italia, ogni punto aggiuntivo di debito in rapporto al PIL comporta, con le stesse condizioni, un aumento annuo della spesa per interessi maggiore di 2 miliardi di euro, con conseguenza un effetto di *crowding-out* della spesa primaria (Banca d'Italia, 2023). Tutto ciò ha come conseguenza la riduzione delle risorse che si hanno a disposizione per investimenti pubblici in settori molto importanti come l'istruzione, la sanità, la ricerca e le infrastrutture, compromettendo, quindi, la formazione del capitale umano e riducendo di molto la produttività futura. Le generazioni future, infatti, a differenza di quelle attuali che possono beneficiare di spese correnti che sono finanziate in deficit, dovranno fare i conti con il peso, da sostenere, degli aggiustamenti fiscali necessari a ristabilire l'equilibrio di bilancio. Le proiezioni dell'Ufficio Parlamentare di Bilancio (UPB) prevedono che, in caso in cui non venissero effettuati interventi correttivi credibili, il rapporto debito/PIL potrebbe permanere su valori superiori al 130% anche oltre il 2035,

rallentando la convergenza dell'Italia verso standard fiscali più solidi e comprimendo la capacità di azione autonoma dei futuri esecutivi (UPB, 2023). Inoltre, l'invecchiamento demografico, che prevede un aumento della spesa pensionistica e sociosanitaria, aggraverà ancora di più la pressione sui conti pubblici, infatti, secondo alcune stime, dell'ISTAT entro il 2040, la spesa pubblica potrebbe crescere di circa 4,5 punti percentuali di PIL, mettendo a rischio la sostenibilità del welfare senza un parallelo incremento della base contributiva (ISTAT, 2022). Ed è per questo che gli organi di controllo come la Corte dei conti invitano a perseverare nel risanamento: la riduzione del debito è considerata una priorità inderogabile e nonostante le difficoltà per raggiungere l'obiettivo, i vincoli europei richiedono agli stati di operare aggiustamenti di bilancio utili per ridurre in modo costante il peso del debito (Corte dei conti, 2024). Alla luce delle considerazioni fatte, è chiaro che è necessario abbandonare logiche di breve termine per abbracciare una programmazione fiscale orientata alla sostenibilità di lungo periodo. Tutto ciò implica l'adozione di politiche che siano volte a rafforzare il potenziale di crescita, tutelare la spesa produttiva e, soprattutto, garantire un graduale rientro del debito su un sentiero compatibile con la stabilità finanziaria. Questo è l'unico modo per evitare di trasmettere alle nuove generazioni un'eredità che non è sostenibile, fatta solo di rigidità fiscali, tassazioni eccessive e margini d'azione sempre più limitati. Il contenimento e riduzione del debito pubblico non deve essere considerato come un mero vincolo economico ma anche come un dovere costituzionale ed etico nei confronti di coloro che editeranno le scelte compiute oggi, giuste o sbagliate che siano.

CONCLUSIONE

La presente tesi ha avuto come obiettivo quello di esaminare in chiave storica, attraverso confronti, il debito pubblico italiano nel quadro europeo, analizzando le sfide, la sostenibilità e le prospettive future. Divisa in tre capitoli, l'elaborato ha inizialmente analizzato l'evoluzione del debito pubblico italiano dall'Unità d'Italia ai giorni nostri, successivamente le variabili che lo compongono e che influenzano la sostenibilità ed infine il ruolo in confronto con gli altri Stati membri e l'impatto sulle generazioni future. Nel primo capitolo, in particolare, sono state analizzate le vicende storiche del debito sottolineando come sia sempre stato una sfida molto complessa per il Paese. Si è visto come fin dai primi anni il rapporto debito/PIL era significativo e che è aumentato in modo considerevole in eventi critici. Le due Guerre Mondiali hanno infatti fatto esplodere il debito anche se a causa di fattori diversi. Successivamente alla Seconda Guerra Mondiale l'adozione di politiche inflazionistiche e la prevalenza del debito interno hanno contribuito alla riduzione del rapporto debito/Pil. Poi, con il miracolo economico il debito è arrivato a livelli contenuti, tuttavia, dalla fine degli anni 70 si vide di nuovo una crescita del debito a causa di disavanzi pubblici e tassi d'interesse molto alti. Tra gli anni '80 e '90 il rapporto debito/PIL ha raggiunto un livello superiore al 100%, costringendo il governo ad utilizzare delle manovre di risanamento per poter accedere all'Unione economica e monetaria. Con l'ingresso, agli inizi degli anni 2000, nella zona Euro, si è vista più stabilità monetaria e un calo dei tassi di interesse, fattori ottimali per la riduzione del debito. Tuttavia, i progressi sono stati molto limitati a causa della mancata prosecuzione delle politiche di consolidamento e dalla lentissima crescita economica. Negli anni successivi l'Italia si è trovata ad affrontare vari momenti critici come la crisi globale del 2008 e la crisi del debito sovrano negli anni 2011/2012, eventi che hanno reso impossibile la discesa debito. L'evento di maggiore rilevanza è sicuramente la pandemia da COVID-19 del 2020: in questo frangente il livello del debito pubblico è arrivato a massimi storici. L'analisi dell'evoluzione storica del debito ha dimostrato come quest'ultimo possa essere influenzato da shock bellici ed economici e come sia difficile per i governi mitigarlo.

Il secondo capitolo si concentra sulla struttura e sulla sostenibilità del debito pubblico italiano, analizzandone la composizione e i meccanismi nel medio-lungo periodo. Per quanto riguarda la composizione si è visto che il debito è composto principalmente dai

titoli di Stato insieme ad altre passività. Per quanto riguarda invece la sostenibilità si è visto che essenzialmente dipende dal rapporto tra il tasso di crescita economica e il tasso di interesse sui titoli di Stato, nonché dalla capacità di tenere adeguati avanzi primari. Il rapporto debito/Pil, infatti, per diminuire o comunque per restare stabile, deve vedere il costo medio del debito essere vicino o inferiore al tasso di crescita del PIL, oppure, lo Stato deve conseguire avanzi di bilancio sufficienti a compensare la spesa per interessi. Inoltre, si sono analizzate le principali politiche di rientro adottate nel tempo. Quest'analisi ha dimostrato che, nonostante gli sforzi del governo per risanare il debito, la sostenibilità del debito pubblico italiano richiede un equilibrio che vede da una parte una costante disciplina fiscale e dall'altro un continuo stimolo alla crescita economica. Questi due pilastri sono fondamentali per far sì che non si cada in un circolo vizioso in cui l'alto debito alimenta alti costi di finanziamento e minori spazi di spesa produttiva, frenando ulteriormente la crescita e aggravando l'onere complessivo.

Il terzo capitolo ha analizzato il caso italiano inserendolo all'interno del più ampio contesto europeo, sottolineando come l'Italia sia tra i paesi più indebitati dell'Unione. Si è analizzato anche il duplice ruolo delle istituzioni europee: da un lato molto vincolanti grazie alle regole fiscali, dall'altro fondamentali come aiuto agli Stati membri per superare momenti di crisi. Soprattutto per questo secondo aspetto, è stato cruciale analizzare Piani come il PNRR o il PSC utilizzati per rafforzare la sostenibilità del debito nel lungo periodo. Il capitolo ha anche evidenziato l'importanza dell'analisi degli effetti che le problematiche derivanti da un debito pubblico elevato hanno sulle generazioni future, in quanto viene limitato lo spazio per investimenti fondamentali. In conclusione, è possibile affermare che il debito pubblico italiano rappresenta una sfida attuale, complessa ma non insormontabile, a patto che si adottino politiche coerenti e, soprattutto, lungimiranti. L'elaborato ha affrontato in modo critico le criticità e le possibili soluzioni sottolineando la necessità di ulteriori approfondimenti approfittandosene della possibilità di confronto con i quadri economici degli altri Stati membri. È importante ricordare come intelligenti riforme strutturali e un'efficace governance europea potrebbero essere fondamentali e decisive per riuscire a conciliare disciplina fiscale e crescita. La sostenibilità del debito pubblico italiano è, dunque, un aspetto fondamentale per il futuro del Paese che ha bisogno di essere costantemente sotto controllo.

BIBLIOGRAFIA

Artoni, Roberto, e Biancini, Alessandro, *La finanza pubblica italiana*, Bologna: Il Mulino, 2004.

Banca d'Italia, *Relazione annuale per l'esercizio 1936* (Roma: Banca d'Italia, 1937)

Banca d'Italia, *Relazione annuale*, maggio 2023, pp. 42-44.

Banca d'Italia: *L'autonomia Della Politica Monetaria*. 2015.
https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventigovernatore/integov2011/AREL_150211.pdf

Bassanetti, Antonio, Bugamelli, Matteo, Momigliano, Sandro, Sabbatini, Roberto, e Zollino, Francesco, *Debito pubblico e crescita: il caso italiano*, Bologna: Il Mulino, 2013.

Blanchard O.J., Chouraqui J.C., Hagemann R.P., Sartor N., 1990. The sustainability of fiscal policy: new answers to an old question, OECD «Economic Studies», n. 15.

Blanchard, O. et al. (2024) *Macroeconomia: una prospettiva europea*. Nuova ed. Bologna: Il Mulino.

Bonissoni, A. (2021), *The governance structures of Spain and Italy: are their PNRRs overambitious?*, Elcano Royal Institute, ARI 85/2021, 19 October 2021. Disponibile su:
<https://media.realinstitutoelcano.org/wp-content/uploads/2021/11/ari85-2021-bonissoni-the-governance-structures-of-spain-and-italy-are-their-pnrrs-overambitious.pdf>

Bosi, Paolo, *La crisi economica e le politiche di bilancio in Europa*, Bologna: Il Mulino, 2012.

Cafiso Gianluca “Capire il Debito Pubblico per riuscire a sostenerlo: elementi di rischio e opzioni possibili” di 2020 https://osservatoriocoesionesociale.eu/wp-content/uploads/2020/03/CAFISO-formattatovt_revAZPG.pdf

Camera dei Deputati (n.d.) *Il Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell'Unione economica e monetaria (Fiscal Compact)*. Available at:

https://www.camera.it/leg17/561?appro=il_trattato_fiscal_compact (Accessed: 20 May 2025).

Carnazza, Giovanni. 2021. 'La Storia Del Debito Pubblico in Italia', *ARGOMENTI* (University of Urbino) <https://doi.org/10.14276/1971-8357.2328> .

Conti Giuseppe, Il pendolo del debito pubblico italiano: illusione fiscale e consenso sociale in una prospettiva storica (1861-2000). In: DE LUCA G., MOIOLI A., a cura di., 2015. Debito pubblico e mercati finanziari in Italia secoli XIII-XX. VI edizione. Milano: FrancoAngeli. (PP 477-493)

Conti, Giuseppe, *Storia economica d'Italia. Dal 1861 ai nostri giorni*, 5^a ed. (Bari: Laterza, 2015)

Corte costituzionale, sent. n. 247/2017.

Corte dei conti, *Relazione sul coordinamento della finanza pubblica*, marzo 2024.

Costituzione della Repubblica Italiana, art. 97, ultimo comma (modificato dalla Legge costituzionale 20 aprile 2012, n. 1).

Cottarelli, C. (2018) Il macigno. Feltrinelli Editore. Available at: <https://www.perlego.com/book/4393000/il-macigno-perch-il-debito-pubblico-ci-schiaccia-e-come-si-fa-a-liberarsene-pdf>

De Felice, Renzo, *Mussolini il fascista. La conquista del potere (1921-1925)* (Torino: Einaudi, 1966)

De Simone, Enzo, *Il debito pubblico italiano: evoluzione, cause e prospettive*, Milano: FrancoAngeli, 2012.

Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato, *Relazione sul debito pubblico italiano*, Roma: Ministero dell'Economia e delle Finanze, 2011.

Domar E., 1944. The burden of the debt' and the national income, *American Economic Review*, Vol. 34, No. 4, pp. 798-827

Fausto, D. (2005). “Lineamenti dell’evoluzione del debito pubblico in Italia (1861-1961)”, in Rivista di Storia Finanziaria n.15, luglio-dicembre.

Fausto, Domenico, *Storia economica d’Italia. Dalla grande guerra al miracolo economico* (Bologna: Il Mulino, 2004)

Finanza pubblica: fabbisogno e debito. Statistiche della Banca d’Italia. 2014.
https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/finanza-pubblica/2024-finanza-pubblica/statistiche_FPI_20240415.pdf#page=9

Foa’, B. (1949). Monetary Reconstruction in Italy, in Graziani, A. (1979) (a cura di), *L’economia italiana dal 1945 a oggi*, Il Mulino.

Francese, Maura e Pace, Angelo ‘Il debito pubblico italiano dall’Unità a oggi. Una ricostruzione della serie storica’, Banca d’Italia, 2008.

Fregolent, L. & Savino, M. (2022), *PNRR e la grande trasformazione del Paese*, Archivio di Studi Urbani e Regionali, LIII(135), pp. 161-167. DOI: 10.3280/ASUR2022-135008.

Hirschman, A.O. (1948). Inflation and Deflation in Italy, in Graziani, A. (1979) (a cura di), *L’economia italiana dal 1945 a oggi*, Il Mulino.

Istat, *Proiezioni demografiche e finanza pubblica*, 2022.

Istat, *Rapporto Annuale 2017: La situazione del Paese*, Roma: Istituto Nazionale di Statistica, 2017.

Luzzatto G., *L’economia italiana dal 1861 al 1894*, Einaudi, Torino, 1968

Marconi, Gianni, *La politica economica del fascismo. Dalla crisi al corporativismo (1929-1934)* (Milano: FrancoAngeli, 1982)

Marelli, E. & Signorelli, M. 2022, *Politica economica: le politiche dopo la grande recessione e lo shock pandemico*, Terza edn, Giappichelli, Torino.

MEF: ‘Ammontare Titoli E Debito Pubblico - MEF Dipartimento Del’Economia’. 2015.
Mef.gov.it

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

Melin, A. & Santoni, G. (2022), *Next Generation EU e la sostenibilità del debito pubblico italiano*, Economia Italiana, Vol. 38, pp. 45-68.

Ministero del Tesoro, *Il debito pubblico italiano: evoluzione, problemi, prospettive* (Roma: Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, 1988),

Ministero del Tesoro, *Relazione sul debito pubblico italiano. 1861–1987* (Roma: Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, 1988)

Moschella, M. (2017) 'Italy and the Fiscal Compact: Why does a country commit to permanent austerity?', *Italian Political Science Review/Rivista Italiana di Scienza Politica*, 47(2), pp. 205–225. doi:10.1017/ipo.2017.7.

Musu, Ignazio, *Il debito pubblico italiano. Storia, politica ed economia* (Bologna: Il Mulino, 2012)

Musu, Ignazio, *Politica economica*, Bologna: Il Mulino, 2012.

Pedone, Antonio, 'Il debito pubblico: storia, problemi e prospettive', in *Studi economici*, vol. 96, Roma: Bankitalia, 2011a.

Pedone, Antonio, *La finanza pubblica italiana negli anni della crisi*, Bologna: Il Mulino, 2011b.

Piergallini, Alessandro, e Postigliola, Michele, 'La politica fiscale in Italia negli anni Duemila', *Questioni di Economia e Finanza*, Banca d'Italia, no. 129, 2012.

Repaci F., 1962. *La finanza pubblica italiana nel secolo 1861-1960*. Bologna: Zanichelli

Répacì, Rosario, *Il debito pubblico italiano dal 1861 al 1960* (Roma: Officina Tipografica dell'Istituto Poligrafico dello Stato, 1962)

Senato della Repubblica (2023) *La riforma della governance economica dell'Unione europea*, febbraio 2023 [PDF]. Available at: <https://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/BGT/01368280.pdf> (Accessed: 21 May 2025).

Tommasetti, Antonio, *Finanza pubblica italiana tra le due guerre* (Napoli: Giannini, 1964)

Ufficio Parlamentare di Bilancio (UPB) (2021), *L'impatto finanziario del Piano nazionale di ripresa e resilienza*, Relazione 7/2021. Disponibile su: https://www.upbilancio.it/wp-content/uploads/2021/07/Flash-1_2021_PNRR_c.pdf

Ufficio parlamentare di bilancio e Ministero dell'Economia e delle Finanze (2025), *Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio – Documento di finanza pubblica* 2025, 17 aprile 2025. Disponibile su: <https://documenti.camera.it/leg19/documentiAcquisiti/COM05/Audizioni/leg19.com05.Audizioni.Memoria.PUBBLICO.ideGes.60967.17-04-2025-11-38-54.739.pdf>

Ufficio parlamentare di bilancio, *Rapporto sulla programmazione di bilancio*, ottobre 2023.

Vera Zamagni, *Dalla periferia al centro. La seconda rinascita economica dell'Italia (1861–1990)* (Bologna: Il Mulino, 1998)

Vitale Francesco, *Crisi finanziaria e crisi bancaria in Italia: 1893–1894*, (Roma: Istituto di Studi Bancari, 1972)