



DIPARTIMENTO DI IMPRESA E MANAGEMENT
CATTEDRA DI MACROECONOMIA E POLITICA ECONOMICA

DEBITO PUBBLICO E I SUOI EFFETTI SULL'ANDAMENTO
DELL'ECONOMIA

RELATORE:

Prof. Alessandro Pandimiglio

CANDIDATO:

Nome: Domenico Pesce

Matricola: 227561

ANNO ACCADEMICO 2020-2021

Mi è doveroso dedicare questo spazio del mio elaborato alle persone che hanno contribuito, con il loro instancabile supporto, alla realizzazione dello stesso.

In primis, un ringraziamento speciale al mio relatore Alessandro Pandimiglio, per la sua immensa professionalità e per i suoi indispensabili consigli.

Ringrazio tutti i docenti per le conoscenze teoriche che mi hanno impartito e per i consigli pratici che mi hanno regalato.

Ringrazio infinitamente i miei genitori che mi hanno sempre sostenuto, appoggiando ogni mia decisione, fin dalla scelta del mio percorso di studi. Incoraggiandomi a proseguire e a credere sempre nelle mie capacità e dispensandomi consigli senza i quali non ce l'avrei mai fatta.

Un ringraziamento speciale va a mio fratello Francesco per essermi sempre stato accanto in questo periodo intenso e per gioire, insieme a me, dei traguardi raggiunti.

Un grazie di cuore ai miei colleghi, con cui ho condiviso l'intero percorso universitario e, grazie ai quali, ho superato i momenti più difficili.

Infine, dedico questa tesi a me stesso, ai miei sacrifici e alla mia perseveranza e determinazione che mi hanno permesso di arrivare fin qui.

Sommario

INTRODUZIONE	5
CAPITOLO 1: IL DEBITO PUBBLICO	7
1.1 Nozioni di base	7
1.2 Stabilizzazione del debito e gli effetti di una crescita incontrollata	13
FIGURA 1= Lo spread dall'inizio della crisi finanziaria (Fonte: ANSA)	14
1.3 Il rapporto tra debito pubblico e PIL	15
FIGURA 2: Debito Pubblico, 2018 e 2019 (Fonte: Eurostat)	16
1.4 Sostenibilità del debito pubblico.....	21
FIGURA 3: Debito pubblico Italiano (Fonte: dati Fmi, Fiscal monitor 2018, anno 2016)	24
1.5 Crisi del debito pubblico	26
FIGURA 4: Volume dei mutui subprime (Fonte: Inside Mortgage Finance Publications, Dic 2006)	27
FIGURA 5: Debito pubblico e privato (Fonte: elaborazione dati Banca d'Italia, Eurostat)	28
FIGURA 6: La crescita del debito (Fonte: BankItalia)	29
CAPITOLO 2: IL DEBITO PUBBLICO ITALIANO	31
2.1. Breve introduzione del debito pubblico.....	31
2.1.1 Le origini del debito pubblico italiano.....	31
2.1.2 Come si è formato il debito pubblico italiano.....	32
2.2 Le quattro fasi di boom del debito.....	33
2.2.1 La prima fase del 1987.....	33
FIGURA 7: Italia % Debito/Pil dal 1861 al 2015 (Fonte: matematicamente)	34
2.2.2 Il secondo boom del 1934.....	34
2.2.3 Il terzo boom nel 1964.....	35
2.2.4 Gli anni Settanta.....	35
FIGURA 8: PIL pro capite Italia dal 1970 al 1983 (Fonte: slidetodoc.com)	36
2.3 Gli anni Ottanta e Novanta.....	36
2.3.1. Le parole di Ciampi	38
2.3.2 La spallata di Soros	39
2.4 Il debito italiano oggi	40
2.4.1 L'introduzione dell'euro.....	41
2.5. La situazione Covid-19	45
FIGURA 9: Debito pubblico italiano dal gen-19 al dic-20 Fonte: francomostracci.it	46
FIGURA 10: Incremento del debito pubblico (Fonti: Oxford)	50
FIGURA 11: : Debito pubblico nel 1995, 2007 e 2019 nei diversi settori economia	50
2.6 Gli ultimi sviluppi	54

CAPITOLO 3: DUE FORMIDABILI DEBITI PUBBLICI A CONFRONTO (ITALIA E GIAPPONE)	57
3.1 Premessa concettuale	57
3.1.1 Giappone: le politiche monetarie attuate	57
FIGURA 12: Pil giapponese dal 2008 al 2012 (Fonte: FRED)	58
FIGURA 13: Tasso di inflazione (Fonte: FRED)	58
FIGURA 14: Tasso di disoccupazione (Fonte: FRED)	59
FIGURA 15: PIL giapponese del 2020 (Fonte: FRED)	59
FIGURA 16: Rapporto % Debito pubblico/Pil (Fonte: l'Ufficio Studi Confindustria di Udine...	60
FIGURA 17: Detentori del debito delle Amministrazioni pubbliche (Fonte: Banca d'Italia)	61
FIGURA 18: Detentori di titoli di Stato del debito pubblico italiano	62
3.2 L'Italia nella primavera del 2021	66
FIGURA 19: Curva di domanda (tratto elastico e inelastico)	66
FIGURA 20: Il debito pubblico italiano dall'unità a oggi (Fonte: Banca d'Italia)	67
3.2.1 Il Giappone nella primavera 2021	68
3.3 Dati storici sul debito pubblico Giapponese	71
FIGURA 21: Indebitamento pubblico giapponese dal 2004 al 2020	72
3.3.1 Il confronto non possibile: Un errore di valutazione	72
3.4 Dati Conclusivi	75
FIGURA 23: Confronto Debito pubblico italiano e giapponese (Fonte: Indexmundi)	76
CONCLUSIONE	77
BIBIOGRAFIA	78

INTRODUZIONE

Lo scopo di questa breve trattazione è quello di andare ad analizzare il tema del debito pubblico, il quale, essendo un fenomeno molto complesso e di particolare importanza, necessita di una ricostruzione della sua storia dagli inizi per poterlo analizzare con il miglior approccio possibile. Come vedremo, esso è il debito che il settore pubblico di un paese contrae nei confronti di soggetti ad esso esterni (famiglie, imprese, istituzioni ecc..).

Possiamo affermare che è sicuramente un argomento che genera molto interesse essendo uno dei principali problemi dell'economia italiana, ma in generale dell'economia mondiale, generando, di conseguenza, notevoli preoccupazioni tra gli economisti, i politici e le autorità dell'Unione Europea.

Una tesi non basta per poter analizzare ogni concetto al meglio, ma proveremo comunque a fare chiarezza trattando gli argomenti principali di questo tema, tanto dibattuto e tanto importante a livello mondiale.

Questo elaborato si divide in tre capitoli, i quali vogliono analizzare sin dalle origini la storia del debito pubblico, a livello mondiale, italiano e giapponese, confrontando questi ultimi due durante la pandemia da Covid19.

Il primo capitolo tratta delle nozioni di base del debito pubblico italiano, analizzando in modo il più preciso possibile il rapporto tra debito pubblico e PIL, il signoraggio e la crisi del debito. Vedremo la formula del debito in termini nominali e analizzeremo dettagliatamente i motivi che portano ad una crisi, per poi arrivare nei capitoli successivi alla crisi che stiamo affrontando ora.

Il secondo capitolo invece tratta più nel dettaglio l'argomento del debito pubblico italiano passando attraverso le sue origini, ovvero come realmente si è creato fino ad oggi, analizzando infine in ordine temporale le varie fasi attraversate di vero e proprio "boom", dal 1987, passando per il 1934, il 1964 e infine gli anni '70, '80 e '90.

Infine, sempre nel secondo capitolo, analizzeremo anche l'introduzione dell'euro e la situazione più preoccupante di questo periodo storico: come la pandemia da Covid19

ha influito sul debito pubblico italiano, aumentandolo disastrosamente a causa della crisi economica che stiamo attraversando.

Il terzo capitolo, invece, mette a confronto il debito pubblico italiano ed il debito pubblico giapponese ponendo in rilievo le politiche monetarie attuate e confrontando il debito di entrambi nella primavera del 2021, data fondamentale per capire come la pandemia ha leso i due Paesi, in che modo e con quali differenze, in un periodo che segna sia un momento di rinascita, sia il momento più difficile da affrontare, dopo un anno economicamente disastroso.

CAPITOLO 1: IL DEBITO PUBBLICO

1.1 Nozioni di base

Il debito pubblico è il debito contratto dallo Stato nei confronti di alcuni soggetti economici nazionali o esteri (quali ad esempio individui, imprese, banche o anche stati esteri) che hanno acquistato obbligazioni o titoli di stato per coprire il fabbisogno monetario statale. Esso coincide con il debito esposto nel bilancio dello Stato e, può essere considerato come la somma di tutti i disavanzi accumulati dallo Stato. Pertanto il debito alla fine dell'anno t sarà uguale al debito pregresso più il disavanzo corrente. Si può considerare il disavanzo quindi come la misura della variazione del debito. Il debito in termini nominali può essere espresso secondo la seguente formula

$$B_t = B_{t-1} + (i \times B_{t-1}) + (G - t)$$

Più correttamente il debito va visto in termini reali

$$B_t = (i \times B_t) + (G - t) - (\pi \times B_{t-1})$$

$$\text{Da cui } B_t = (1 - \pi)B_{t-1} + G_t - T^1$$

Dove B_t è il debito al tempo t ; B_{t-1} è il debito riferito al periodo precedente; T sono le imposte ossia le entrate, e G la spesa pubblica.

Il debito di uno Stato nasce dalla necessità di finanziare le proprie spese senza ricorrere alla sola pressione fiscale o alla liquidazione delle proprie attività. Lo Stato potrebbe essere paragonato ad un'impresa che ha un bilancio composto da uno stato patrimoniale e da un conto economico.

Tra le attività in bilancio vi sono i beni immobili e mobili posseduti, mentre tra le passività i debiti verso una pluralità di soggetti che entrano in relazione con lo Stato (famiglie imprese e banche). Per finanziare il fabbisogno dello Stato, dato dalla differenza tra entrate e uscite, è possibile:

¹ $B_t = r \cdot B_{t-1} + G_t - T_t$

dove G_t è spesa pubblica nel tempo t al netto di interessi sul debito

T_t sono le imposte nello stesso periodo mentre

$i - \pi$ è il tasso interesse reale

$G - T$ rappresenta il disavanzo primario

- 1) in primo luogo vendere asset in bilancio
- 2) ridurre le spese
- 3) aumentare le imposte, poiché le entrate fiscali sono tra le voci di entrata più consistenti.

Tutto ciò consentirebbe allo stato di finanziarsi senza ricorrere a indebitamento; ma ciò è una dinamica non percorribile, la mole della spesa della pubblica amministrazione, sia centrale che locale, rende indispensabile il ricorso all' indebitamento² . Così come nessuna impresa potrebbe sopravvivere sul mercato senza opportuni finanziamenti esterni, anche l'impresa Stato necessita di ricorrere al debito, la sola pressione fiscale sui contribuenti non sarebbe infatti in grado di soddisfare l'elevatissimo fabbisogno degli stati moderni.

La forma più importante di finanziamento tramite indebitamento, è il collocamento di titoli sul mercato finanziario.

Nel caso italiano, ad esempio, il dato parziale di agosto 2018, indica un debito pubblico di 2300 miliardi di euro circa, di cui quasi il 70% di debito interno cioè tenuto da soggetti residenti in Italia e il 30% debito finanziato da soggetti esteri.

L'evoluzione del debito incide sull' entità delle imposte non solo presenti ma anche future, concetto spiegato dalla letteratura economica con l'equivalenza ricardiana, come viene definita comunemente la tesi di Barro.

Secondo questa tesi non è importante come lo Stato decida di finanziare la spesa pubblica, ossia con il debito o con le imposte. Infatti il debito pubblico si tradurrà in imposte future e i soggetti economici, se agiscono razionalmente e pensando alle generazioni future, incorporano l'equivalenza nel proprio vincolo di bilancio. Questo significa che inizieranno a risparmiare oggi per poter pagare le imposte in futuro e quindi l'effetto sulla domanda è lo stesso che si sarebbe verificato se il Governo avesse deciso di finanziare la spesa pubblica con una maggiore tassazione: la domanda diminuisce in entrambi i casi.

Lo Stato come concetto astratto e pratico, impegna ogni mese una certa quantità di denaro pubblico per assicurare la civile convivenza della comunità nazionale. Le spese, in questo caso riguardano la sanità, scuola (ogni studente occidentale e quindi anche italiano costa 6.600 euro all'anno per diventare 7.500 nel circuito universitario), difesa, interni etc.

² Il debito pubblico è quasi tutto costituito dal debito delle amministrazioni centrali perché quelle locali sono soggette a vincoli che limitano l'emissione del debito

In epoca pre-pandemia da polmonite cinese (2019) lo Stato Italiano, ad esempio, aveva un livello di spesa pari a 73 miliardi al mese.

Attualmente, nel 2021, in piena vicenda pandemica, l'impegno mensile di spesa di ogni stato occidentale e quindi anche italiano è maggiore e variabile a seconda del livello d'impegni assunti sia nell'infausta politica dei "ristori" sia per l'acquisto e distribuzione dei vaccini.

Per restare sul piano concettuale sganciandosi anche dalla cronaca (eccessivamente esposta alla condivisione/contestazione come già accennato sulle politiche dei "ristori" in atto in forma così massiccia in Italia) i confronti qui presi in esame coglieranno "la parte strutturale" dell'economia pubblica, non quella "inquinata" o meglio contagiata dall'evento pandemico. Ne consegue che gli anni di confronto saranno dal 2019 ad almeno 3 anni indietro fino al 2017 almeno se non portati al periodo 2007-2009 dove maturò la gravissima crisi passata alla storia con il nome di "subprime". Il ventennio 2000-2020 si presenta allo studioso particolarmente variegato con un primo decennio pieno d'illusioni vissute intorno all'idea che la globalizzazione fosse la soluzione a problemi d'equilibrio nella ricchezza del mondo.

Complessivamente la globalizzazione ha "giocato" su due aspetti:

- enfatizzando la convergenza culturale quando in realtà nel pianeta Terra ci sono e permangono 9 culture che vogliono restare autonome tra loro;
- la distribuzione di alcuni prodotti (non tutti e specificatamente quelli provenienti dall'industria informatica e telefonica) su scala mondiale portando "il mondo" ad usare lo stesso computer/cellulare con evidenti vantaggi di contrazione nel costo di produzione.

Le conseguenze di un simile atteggiamento produttivo sono state la delocalizzazione produttiva da cui è emersa la precarietà quindi l'ansia dell'epoca contemporanea. Su questo specifico aspetto si è mossa la parte più vivace della sociologia moderna attraverso gli studi di Zygmunt Bauman e John Carlins. Sintetizzando, per quanto questa sia una tesi di Economia, non è possibile trascendere alcuni passaggi altamente critici di Sociologia economica.

Il dibattito sul finanziamento del debito pubblico è sempre stato molto acceso e si può dire che ancora non sia stato risolto. Secondo Keynes l'aumento della spesa pubblica, anche se finanziato con aumento del debito è in grado di far aumentare la domanda quando il sistema economico è in sotto-occupazione e soprattutto nel breve periodo. Secondo Walras invece l'aumento del debito pubblico ha l'effetto di spiazzare gli investimenti privati soprattutto nel lungo periodo e in piena occupazione. Infine nel 1974 Barrow riprese, come abbiamo detto, il concetto dell'equivalenza ricardiana. A parte la posizione di Keynes, possiamo dire che le differenze tra la posizione dei neoclassici e quella di Barro non è così netta e può essere riferita solo al fatto che per i neoclassici

gli individui sono attenti ad un interesse personale, mentre per Barrow sono attenti ad un interesse basato su una maggiore considerazione per le generazioni future. Se gli individui non si preoccupano per i propri discendenti, capitalizzano solo le imposte che pensano di dover pagare prima di morire, in tal caso finanziare la spesa con debito pubblico produce effetti reali perché il pagamento delle imposte sarà spostato sulle generazioni future. Invece nel caso in cui gli individui abbiano una prospettiva di orizzonti infiniti, e di vita infinita, terranno sicuramente conto del fatto che il pagamento delle imposte graverà solo su di loro³.

Se facciamo l'ipotesi che il governo decida di stabilizzare il debito e di mantenerlo costante a livello raggiunto nell'anno zero avremo

$$B_t = (1 + r)B_0 + (G_1 - T_1)$$

Nell'ipotesi che $B_0=1$ avremo che:

$$1 = (1 + r) + (G_1 - T_1)$$

Da cui

$$T_1 - G_1 = (1 + r) - 1 = r.$$

Il governo dunque dovrà conseguire un avanzo primario pari agli interessi reali sul debito.

Negli anni successivi, in ciascun periodo, vi dovrà essere un avanzo primario sufficiente a coprire gli interessi sul debito al fine di lasciare costante il debito pregresso.

Ciò determinerà un progressivo aumento delle imposte tanto maggiore quanto più lo Stato aspetta prima di procedere alla stabilizzazione. Inoltre maggiore è il livello del debito tanto più alti saranno gli interessi da corrispondere e di conseguenza maggiori le imposte da applicare. Quindi la stabilizzazione del debito richiede di avere degli avanzi primari pari al livello degli interessi sul debito pregresso⁴.

Ma nelle economie reali il debito difficilmente viene stabilizzato registrando invece una continua crescita.

Il debito pubblico è composto da titoli sul mercato detenuti dalla Banca centrale e, fino al 1993 in Italia, dallo scoperto del conto corrente di tesoreria presso la Banca Centrale.

Dal 1994 tale scoperto è stato abolito e sostituito con il conto di disponibilità del tesoro per il servizio di tesoreria, per cui dai titoli detenuti dalla banca centrale bisogna sottrarre il saldo di tale conto. Alla fine del periodo t il debito è uguale allo stock di debito pregresso più il fabbisogno

³ La neutralità del debito pubblico: un riesame critico. Cristina Ugolini in "Rivista Internazionale di Scienze Sociali", anno 103, n. 4, (ottobre – dicembre 1995).

⁴ Blanchard capitolo 21 paragrafo 1-2 pagina 530

primario cui si aggiungono gli oneri per interessi sul mercato o presso la banca centrale al netto dell'incremento della base monetaria tra parentesi

$$[(M_t - (M_{t-1}))]$$

$$B_t = B_{t-1} + F_t - [(M_t - (M_{t-1}))] + (i_t \times B_{t-1}) + [i_t^m \times (M_{t-1})]$$

Dove:

i_t = il tasso nominale medio sui titoli del debito pubblico

i_t^m = il tasso di interesse nominale medio pagato dal tesoro sulla base monetaria creata.

Gli interessi pagati sulla base monetaria dal tesoro in parte rientrano al tesoro sotto forma di imposte e in parte costituiscono la remunerazione della riserva obbligatoria delle banche ed è quindi una spesa da contabilizzare nell' F_t .

Si avrà un fabbisogno primario corretto(A).

Esprimendo tutto in termini di variazione avremo:

$$\Delta B_t = A_t - \Delta M_t + (i_t \times B_{t-1})$$

Dividendo rispetto al PIL (y_t)

$$\frac{\Delta B_t}{Y_t} = \frac{A_t}{Y_t} - \frac{\Delta M_t}{Y_t} + \frac{(i \times B_t)}{Y_{t-1}}$$

Detto

$$\frac{A_t}{Y_t} = a \quad ; \quad \frac{\Delta M_t}{Y_t} = m \quad ; \quad \frac{B_t}{Y_t} = b$$

Nota il tasso di crescita del PIL $g_t = \frac{\Delta Y_t}{Y_t}$

Da cui $\frac{Y_{t-1}}{Y_t} = \frac{1}{1+g}$ allora

$$\frac{\Delta B_t}{Y_t} = (a - m) + i_t \times \left[\frac{(b_{t-1})}{(1+g_t)} \right]$$

$$\frac{\Delta B_t}{Y_t} = (a - m) + \left[i \times \left(\frac{B_{t-1}}{Y_t} \right) \times \left(\frac{Y_{t-1}}{Y_{t-1}} \right) \right]$$

moltiplico e divido per Y_{t-1} il secondo membro

$$\frac{\Delta B_t}{Y_t} = (a - m) + i \times \left[\left(\frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} \right) \times \left(\frac{Y_t}{Y_{t-1}} \right) \right]$$

Chiamiamo questa equazione alfa

$$\frac{\Delta B_t}{Y_t} = (a - m) + i \times \left[\left(\frac{b_{t-1}}{(1+g)} \right) \right]$$

dove (a-m) è il fabbisogno finanziario netto rispetto al Pil che per semplicità pongo uguale ad a_t posto il primo membro

$$\frac{\Delta B_t}{Y_t} = \Delta b_t + \frac{g_t}{(1+g_t)} \times b_{t-1}$$

e sostituendo nella equazione che abbiamo chiamato alfa

$$b_t = a_t + [(i - g_t) \times (1 + g_t)] \times b_{t-1}$$

La crescita del rapporto debito pubblico – Pil è pari alla somma tra il fabbisogno primario netto e la differenza tra i tassi nominali di interesse e il tasso di crescita del pil per lo stock di debito pregresso scontato per il tasso di crescita nominale del reddito⁵.

In base a tale formula affinché delta b piccolo sia uguale a zero e il rapporto debito fatto Pil sia sostenibile è fondamentale tener conto dello scarto tra il tasso di crescita del reddito e gli oneri passivi sul debito:

- se $g_t > r_t$ allora $a_t < 0$
- se $g_t < r_t$ allora $a_t > 0$
- se $g_t = r_t$ allora $a_t = 0$

Cioè solo se il tasso di crescita del Pil è superiore agli oneri passivi è possibile registrare un disavanzo primario in presenza di un debito sostenibile, in caso contrario se g_t minore di R_t è necessario compensare la scarsa crescita dell'economia con un avanzo primario ossia imposte maggiori delle spese $T > G$.

Questo spiega le politiche fiscali restrittive adottate nei paesi in deficit che sono ulteriore fonte di recessione e non danno impulso alla crescita dell'economia.

Le manovre di correzione volte a ridurre l'eccessivo indebitamento sono spesso ostacolate e causano conflitti sociali. I diversi gruppi che compongono la società esercitano pressioni economiche per difendere i propri interessi. Per non perdere consenso politico i governi tendono a

⁵ Lucke papers, numero 33, settembre 1996

X si definisce Pil la quantità di beni e servizi prodotti e venduti in un anno da economia

ritardare le necessarie correzioni fiscali lasciando che il debito si accumuli fino ad innescare una crisi finanziaria.

Nel paragrafo 1.3 spiegheremo meglio l'importanza del rapporto debito pubblico /Pil.

1.2 Stabilizzazione del debito e gli effetti di una crescita incontrollata

Uno degli argomenti più dibattuti in tema di finanza pubblica è proprio quello di frenare la crescita del debito, tale esigenza discende da due principali motivazioni.

La prima è di carattere finanziario e riguarda la difficoltà di finanziare il debito se questo aumenta troppo rapidamente.

Se cresce la sfiducia dei sottoscrittori dei titoli pubblici circa la solvibilità dello Stato, cioè la sua capacità di ottemperare agli obblighi interni di pagamento degli oneri passivi e rimborso del capitale investito, i finanziatori per acquistare titoli di Stato vorranno un maggior premio per il rischio per potersi accollare l'onere di finanziare i soggetti che si teme possano fallire. Da qui l'aumento dello spread cioè del divario tra i tassi di rendimento tra titoli rischiosi e titoli di paesi privi di rischio⁶.

Sulla base degli indici di rischio attribuiti dalle società di rating l'aumento poi della spesa per interessi accresce il disavanzo pubblico facendo ulteriormente aumentare il debito, e può innescarsi un circolo vizioso per cui all'aumento del debito corrisponde un'ulteriore crescita degli oneri passivi, di conseguenza il deficit cresce e il debito continua ad espandersi.

In linea generale i titoli di Stato dovrebbero essere considerati titoli a basso rischio equiparati a moneta ma in alcuni casi non è così.

Un caso emblematico è quello dell'Argentina dove il governo, in grave dissesto economico, rifiutò di pagare i detentori dei titoli cambiando anche moneta e togliendo al Peso argentino corso legale.

A seguito di ciò oltre a promuovere un'azione legale presso la camera arbitrale (ICSID) della banca Mondiale, i Bond argentini a causa del default non ebbero più accesso al mercato delle borse internazionali potendo circolare soltanto nel mercato interno sottoposto alla legislazione nazionale.

⁶ A questo proposito le società di rating attribuiscono una classe di rischio ai diversi paesi. Ad esempio classe A ai paesi privi di rischio che potranno emettere titoli a tassi più bassi.

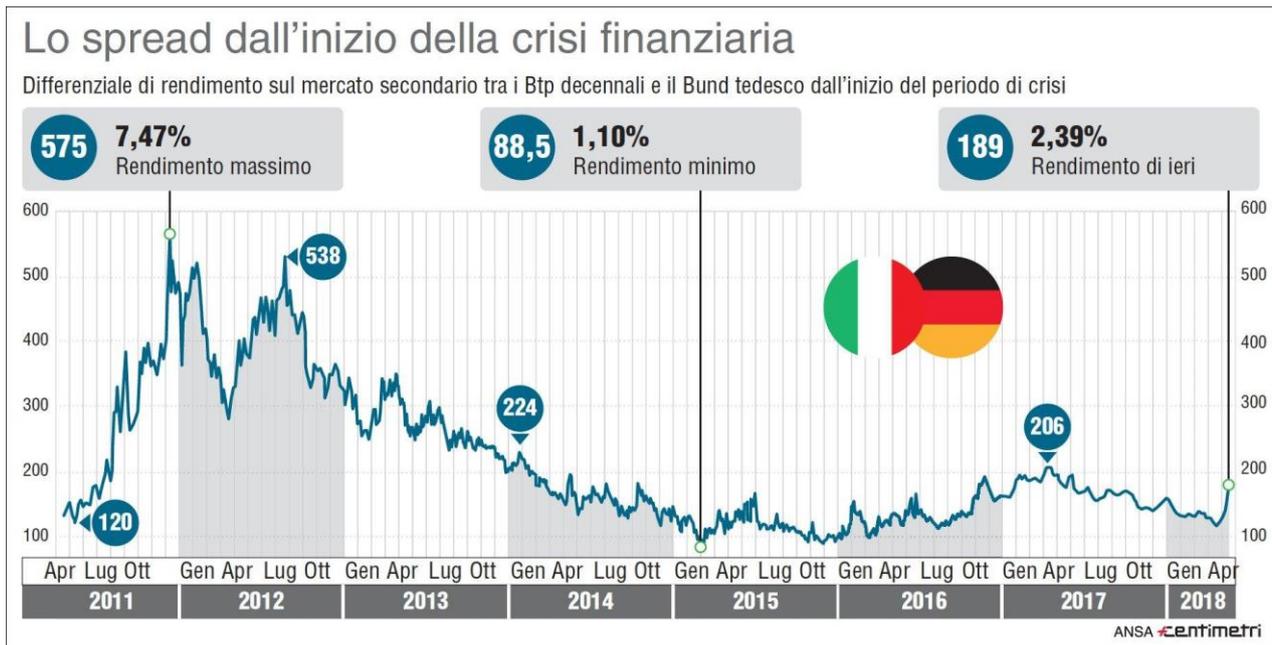


FIGURA 1= Lo spread dall'inizio della crisi finanziaria (Fonte: ANSA)

La seconda motivazione per cui è necessario controllare il debito è dovuta all'effetto spiazzamento⁷. Ciò consiste nel fatto che una parte dei risparmi privati finisce col finanziare il crescente debito pubblico sottraendo risorse agli investimenti delle imprese con conseguente riduzione della crescita economica. Esistono diversi tipi di effetto spiazzamento, in particolare analizziamo quello inerente al Debito pubblico che avviene quando lo stato emette titoli per finanziare spesa pubblica riducendo le risorse destinate alla domanda provata causando incremento dei tassi di interesse che a sua volta riduce investimenti privati.

Il consolidamento dei conti pubblici è un tema macroeconomico di grande rilevanza.

In particolare l'Unione Europea è intervenuta di frequente su questo aspetto imponendo ad esempio ai paesi membri di aderire al patto di stabilità che impegna i paesi firmatari a raggiungere il pareggio di bilancio. Un governo che non riesce a mantenere il pareggio di bilancio è costretto a indebitarsi (non può semplicemente emettere moneta per il rischio di inflazione che ne deriverebbe) emettendo obbligazioni.

L'effetto più immediato è quello di creare un onere per le generazioni future. Infatti quando il debito e gli interessi andranno a scadenza lo Stato avrà due alternative:

- trasferire l'onere di maggiori imposte sui contribuenti;
- consolidare il debito cioè procrastinare la data della scadenza ricorrendo così a nuovi debiti per ripianare quelli precedenti.

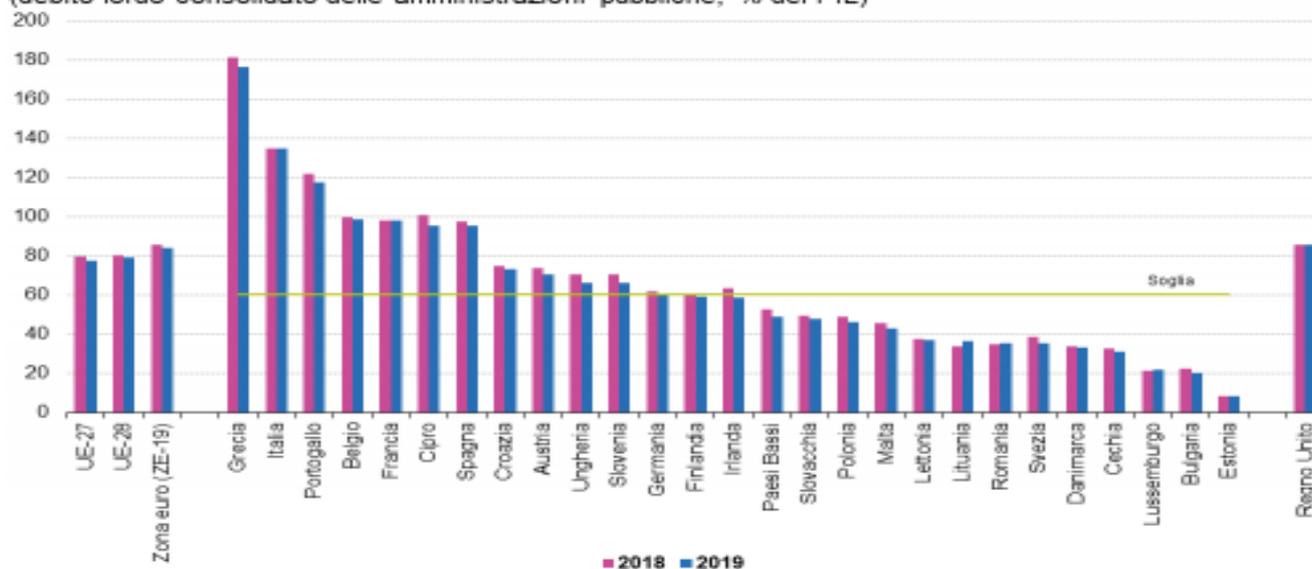
Tutto ciò, si sostiene, significa che le generazioni attuali fanno pagare le proprie spese e quelle future con peggioramento del loro tenore di vita. In realtà l'aspetto effettivamente considerato è il rapporto tra debito Pil e questo rapporto deve rimanere costante per far ritenere che il livello del debito sia sostenibile. Ciò che conta è che il debito non aumenti più del Pil e quindi il tasso di interesse pagato a seguito dell'indebitamento sia inferiore al tasso con cui cresce economia.

1.3 Il rapporto tra debito pubblico e PIL

Il 2007 -2008 è stato caratterizzato da una crisi mondiale che ha colpito sia il livello economico che finanziario mettendo "in ginocchio" molti paesi europei. Molti sono stati i problemi che questi paesi hanno dovuto affrontare, i principali dipendevano dalla capacità delle varie amministrazioni nazionali di svolgere diverse misure in contemporanea. Le amministrazioni dovevano assicurare il servizio del proprio debito e adottare le misure necessarie per riportare sotto controllo la spesa pubblica, promuovendo nel contempo la crescita economica.

Debito pubblico, 2018 e 2019

(debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche, % del PIL)



Nota: dati estratti il 22.4.2020.

Fonte: Eurostat (codice dati online: gov_10dd_edp1)

FIGURA 2: Debito Pubblico, 2018 e 2019 (Fonte: Eurostat)

A questo proposito viene redatto il patto di stabilità e crescita, detto anche trattato di Maastricht, la cui disciplina è volta ad assicurare la sincronizzazione dello sviluppo in ambito economico nell'UE. Tra le varie funzioni di questo patto ricordiamo che è diretto a impedire che gli Stati membri UE adottino misure che possano procurare un indebito vantaggio alla loro economia a scapito delle altre. Dunque questo patto garantisce un significativo rispetto tra le nazioni de UE, il patto si ramifica in due principi fondamentali: un disavanzo (previsto o effettivo) non superiore al 3 % del PIL e un rapporto debito/PIL non superiore al 60 %. Ogni anno Stati membri UE che hanno accettato il patto di stabilità e crescita inviano alla Commissione europea informazioni dettagliate sulle proprie politiche economiche e sullo stato delle finanze pubbliche specificando se i principi del patto sono rispettati o meno, fornendo tali informazioni nel contesto della creazione di programmi per raggiungere la stabilità. Al contrario dei paesi della zona euro gli altri stati membri vi provvedono attraverso la stipulazione di programmi di convergenza. Dopo aver ricevuto le politiche seguite dalle nazioni e i dati finanziari ottenuti, la commissione europea valuta se queste sono in linea con gli obiettivi economici, sociali e ambientali concordati dal patto di stabilità e crescita europeo e può decidere di emanare un avvertimento se ritiene che un disavanzo stia diventando eccessivamente elevato. Per valutare se questi dati risultano avere un disavanzo eccessivo il consiglio fissa un termine di correlazione⁷.

Gli squilibri macroeconomici influenzano molto i principi del patto di stabilità e crescita dei paesi, squilibri aggravati dalla crisi COVID-19 che potrebbero creare nuovi rischi per i paesi. In particolare le crisi creano un aumento del rapporto tra debito pubblico e privato e PIL.

Uno degli obiettivi primari nelle nazioni è il rimborso del debito del settore privato, questo obiettivo può essere ostacolato da livelli modesti di attività economica, dai fallimenti e dalla debolezza del mercato del lavoro.

⁷ Ad esempio a aumento della spesa pubblica abbiamo una riduzione della spesa privata, ciò accade principalmente in una situazione di pieno utilizzo delle risorse ma, non è esclusa la sua presenza anche in situazioni non Di piena occupazione (situazione rappresentata tramite modello IS-LM). in conclusione quando si verifica lo spiazzamento la politica espansiva genera un effetto reale sul debito inferiore rispetto a quello previsto quindi incremento della spesa pubblica spiazza (sostituisce) entità degli investimenti privati nella domanda aggregata. questo mancato incremento sul debito è detto effetto spiazzamento

⁷ <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/pdfscache/15743.pdf>

Il non raggiungimento del rimborso del debito potrebbe incidere sui bilanci delle banche compromettendo ulteriormente la redditività.

Contemporaneamente notiamo una diminuzione, se pur lieve, di quelle variabili molto significative come costo del lavoro o dei prezzi delle abitazioni, ma qualora questi affievolimenti siano sintomo di correzioni al ribasso troppo eccessive potrebbero insorgere problemi soprattutto nel campo dei prezzi delle case degli stati membri in cui le famiglie hanno un debito eccessivo da dover sanare.

Il 2020 è stato scandito da un aumento del debito privato e pubblico in rapporto al Pil e questi dati impongono un attento monitoraggio. L'aumento del rapporto debito/Pil, insieme ad altri dati, causano rischi di forti squilibri economici; rischi ancora più significativi in questi paesi che presentavano già forti irregolarità.

Il 2020 è stato un anno scandito dall'effetto automatico di recessioni temporanee ma profonde che hanno ridotto il denominatore del rapporto debito/ Pil. La situazione attuale non ha sicuramente aiutato il debito pubblico e il debito delle imprese, infatti il loro aumento è anche causato dalla situazione COVID-19. L'aumento di questi dati è una conseguenza diretta degli aggiustamenti dovuti allo shock temporaneo della pandemia e al risultato di interventi politici mirati e temporanei finalizzati ad evitare che la pandemia abbia ripercussioni ancora più drammatiche e persistenti sull'economia, sulla finanza mondiale e sulla stabilità macroeconomica cercando di evitare che la situazione di recessione attuale si protragga nel tempo.

Dopo l'analisi sommaria di questi dati sono necessari esami approfonditi per valutare se gli squilibri esistenti siano in via di correzione, persistano o si stiano aggravando, prestando al contempo la dovuta attenzione alle politiche correttive attuate.

L'analisi approfondita dei dati dei 12 Stati membri, risalente al febbraio 2020, ha individuato due possibili situazioni: squilibri (nel caso di Croazia, Francia, Germania, Irlanda, Paesi Bassi, Portogallo, Romania, Spagna, e Svezia) e squilibri eccessivi (nel caso di Cipro, Grecia, e Italia).

Situazione peggiorata dalle preoccupanti prospettive che attendono il debito pubblico e privato, il cui peggioramento ulteriore rappresenta un rischio che inciderebbe negativamente sui bilanci del settore finanziario e potrebbero aggiungersi alle conseguenze dello shock Covid riducendo la redditività. Nonostante queste conseguenze negative è tuttavia probabile negli Stati membri si arresti il deterioramento della competitività di prezzi e costi e la forte crescita dei prezzi delle abitazioni. Questa inversione di tendenza è sicuramente significativa e avrebbe molte implicazioni, infatti il reddito da lavoro presenta un andamento debole o negativo e, questo dato, potrebbe provocare una riduzione della capacità di rimborso delle famiglie, al contempo una correzione al

ribasso dei prezzi delle abitazioni, soprattutto se si verifica in paesi con elevati livelli di indebitamento delle famiglie, incide negativamente sui bilanci delle banche⁸.

Vi sono tre modi per ridurre un eccessivo rapporto debito/ Pil:

- 1) generare avanzi primari tagliando spese trasferimenti o accrescendo le imposte;
- 2) ricorrere al finanziamento monetario della Banca centrale;
- 3) cancellare interamente o anche solo parzialmente il debito, com'è il caso estremo dell'Argentina o anche soltanto introducendo imposte sui titoli pubblici non previsti all'atto della sottoscrizione dei titoli stessi.

Nel primo caso, ossia ridurre il rapporto debito/ Pil con una politica di austerità di bilancio, vanno considerati gli effetti che hanno la riduzione del deficit e del debito sul Pil di breve periodo.

Nel breve periodo, seguendo l'impostazione della teoria generale Keynesiana il Pil dipende dalla domanda. Una riduzione del deficit pubblico dovuto ad esempio un aumento delle tasse (T) o ad una riduzione della spesa pubblica (G) ridurrà la domanda effettiva, sia direttamente, attraverso la contrazione della domanda dello Stato, sia indirettamente attraverso la riduzione dei consumi privati perché ci sarà meno reddito disponibile da spendere. Quindi nel breve periodo l'austerità fiscale determina una riduzione del deficit ma anche del Pil.

Nella cosiddetta "croce keynesiana" alla base di tutti gli studi in materia, quel Reddito (a volte indicato con Y per ricordare la matrice dagli studi di John Bertrand Keynes e altri con M da "moneta" o "money") si esprime nel seguente modo:

$Y = C$ (consumo) + I (investimento) + G (spesa pubblica) + NX (saldo della bilancia commerciale).

Ad un livello più avanzato quella "C" si scompone tra consumo autonomo dal reddito (quello di un disoccupato) e dipendente dal reddito espresso in propensione marginale al consumo indicato con "c". In realtà la correlazione interesse-investimento si completa, sempre in macroeconomia nel contesto della dinamica nota come curve IS e LM.

Un ulteriore livello d'approfondimento porta le curve IS ed LM ad interagire in presenza dell'inflazione e disoccupazione in un modello noto come IS-LM-PC.

Per evitare tutto ciò il governo può convincere la banca centrale a stampare moneta e finanziare il disavanzo tramite il signoraggio⁹.

⁸ <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2020:0745:FIN:IT:PDF>

⁹ I redditi da signoraggio costituiscono i rendimenti che ottiene la Banca Centrale emettendo moneta.

La possibilità per la Banca Centrale di estrarre profitti attraverso il signoraggio rende attraente stampare nuova moneta per finanziare il disavanzo pubblico.

Per signoraggio si intende infatti l'insieme dei redditi che deriva dall'emissione di moneta. Oggi il valore delle banconote è garantito dal compito assegnato alle banche centrali, di mantenere costante l'offerta di moneta evitando inflazione e deflazione. Se è lo Stato a mettere in circolazione moneta, sarà lo Stato stesso a realizzare immediatamente il controvalore. Se invece è la banca centrale a emettere banconote, queste saranno prestate alle banche commerciali, oppure utilizzate per acquistare titoli di stato. In quest'ultimo caso il valore delle banconote sarà iscritto come passività, ma nell'attivo corrisponderanno le attività nelle quali le banconote sono state impiegate, attività che rendono un interesse¹⁰.

Mentre l'emissione di titoli di Stato sul mercato comporta l'obbligo di accollarsi degli oneri passivi degli investitori e spesso anche comporta la necessità di rinnovare i titoli in scadenza, se il governo decidesse di pagare direttamente le proprie spese attraverso l'emissione di moneta da parte la Banca Centrale, il reddito da signoraggio ottenuto dalla banca centrale ritornerebbe nelle casse del Tesoro andando così a detrazione degli interessi da pagare sui titoli.

Questo è anche il motivo per cui nei paesi in cui si è formata un'area valutaria come l'Europa, rinunciando alla propria sovranità monetaria, viene spesso auspicato da parte di alcune forze politiche il ritorno alla valuta nazionale. Se ad esempio l'Italia tornasse alla lira la Banca Centrale potrebbe ad esempio in via teorica intervenire per finanziare la spesa pubblica precedente.

Alcuni economisti ritengono che una monetizzazione seppure temporanea del debito potrebbe essere di grande importanza in caso di crisi economiche.

Secondo Milton Friedman durante la crisi del 2008 sarebbe stato di grande utilità ricorrere al cosiddetto "helicopter money" una situazione in cui un forte aumento delle spese o la riduzione contestuale delle imposte si finanziavano direttamente attraverso la creazione di moneta come se un elicottero facesse "piovere dal cielo la liquidità necessaria". La manovra suddetta è dunque una manovra fiscale espansiva pagata dalla Banca Centrale, essa rispetto al finanziamento con il debito ha il vantaggio di non aumentare strutturalmente la futura pressione fiscale e può essere adottata anche in presenza di un debito elevato. Ma la monetizzazione del debito presenta dei forti inconvenienti, essa rischia di minare il valore reale della moneta stessa e quindi di generare inflazione¹¹.

¹⁰ <https://www.bancaditalia.it/compiti/emissione-euro/signoraggio/index.html>

¹¹ Caso emblematico a tale proposito è la Repubblica di Weimar dove i debiti di guerra furono pagati emettendo nuova moneta creando così un'inflazione galoppante che mise in ginocchio l'economia tedesca.

L'inflazione agisce come fosse un'imposta: il reddito reale disponibile delle famiglie si riduce. Inoltre se la monetizzazione si protrae per lungo tempo c'è rischio di iper-inflazione, cioè inflazione galoppante. Inoltre c'è un ulteriore aspetto negativo perché mentre lo Stato ci guadagna dalla riduzione del peso reale del debito, chi invece ha acquistato i titoli (creditori o sottoscrittori) subisce invece una perdita vedendo svalutare il valore reale dei loro crediti.

Inflazione quindi derivante dalla monetizzazione del debito causerebbe una redistribuzione di reddito tra creditori (spesso risparmiatori o investitori) e debitori (lo Stato) che graverebbe sul risparmio. Inoltre se l'inflazione è troppo elevata e protratta nel tempo si formano aspettative inflazionistiche tra agenti economici che offrono capitali solo a tassi nominali più elevati e non solo per difendere i valori reali ma anche perché l'instabilità economica derivante dalla situazione indirebbe a chiedere premi per il rischio più elevati con conseguente aumento anche dei tassi di interesse legali. I più evidenti effetti storici della relazione tra inflazione e monetizzazione sono appunto la Repubblica di Weimar e il caso Argentina del 2016. In quegli anni l'Argentina aveva un tasso annuale di inflazione intorno al 40% a causa dell'aumento della base monetaria che era stata 35% nel 2015, e 25% nel 2016¹².

Un livello di inflazione contenuto è invece importante per il buon funzionamento dell'economia, proprio per questo motivo la BCE di concerto con il Sebc (Sistema Europeo delle Banche Centrali) persegue come obiettivo prioritario il contenimento dell'inflazione.

In generale il tasso di crescita del debito pubblico dipende solo in parte dalle variabili controllabili dei governi. A tale proposito possiamo considerare tre aspetti.

Il saldo primario: questo può essere considerato un effetto delle scelte di politica economica.

A parità di condizioni un saldo primario positivo tende a ridurre il rapporto debito Pil o comunque ne riduce il tasso di crescita.

L'effetto snow-ball, che dipende dall'effetto combinato di fattori non direttamente influenzabili dell'esecutivo, è la differenza tra r e g , cioè la differenza tra il tasso di interesse sul debito e il tasso di crescita dell'economia. La presenza di una crisi con bassi livelli di g , l'eccesso degli oneri passivi portano ad un deterioramento del rapporto debito pubblico/ Pil. La relazione $(r - g)$ mostra anche che una politica monetaria accomodante che mantenga il tasso medio di interesse sul debito inferiore al tasso di crescita g sarebbe compatibile con la stabilizzazione del rapporto debito pubblico/Pil cioè con $\Delta b=0$.

La pandemia ha ulteriormente aumentato il debito pubblico degli stati europei. Ogni stato ha adottato misure di sostegno all'economia in base alle proprie ricchezze, ma si tratta comunque di misure sostenute dall'aumento del debito pubblico. Il fatto che le misure adottate non siano

¹² Osservatorio, Novembre 2019.

omogenee rappresenta un fattore di rischio in quanto potrebbe far aumentare le differenze economiche tra gli stati membri.

Ci si aspetta che il protrarsi della situazione porterà inevitabilmente ad un ulteriore aumento del debito e conseguentemente del rapporto debito/Pil.

Per far fronte a questa situazione gli stati potrebbero decidere di allungare la durata del debito, e comunque di finanziarlo a tassi contenuti. Molti economisti hanno evidenziato la necessità di cancellare i debiti pubblici detenuti dalla Banca Centrale Europea, per favorire la ripresa.

Ma la risposta dell'UE è stata negativa: i debiti non possono essere cancellati perché questo violerebbe il trattato europeo che vieta il finanziamento monetario degli stati¹³.

1.4 Sostenibilità del debito pubblico

Quando come e perché un debito è sostenibile? Superare del 100% il PIL come indebitamento o anche il 150% indicano delle soglie di non ritorno o al contrario ci sono altri parametri da considerare? Quando le uscite superano le entrate, necessariamente uno Stato s'indebita per mantenere gli impegni.

Nell'indebitamento ci possono essere richieste diverse finalizzate a finanziare investimenti pubblici tali da aumentare nel futuro la crescita potenziale della Nazione, oppure spese correnti come trasferimenti (stipendi e pensioni).

Nel quadro complessivo delle considerazioni da svolgere ci sono anche le necessità dei mercati finanziari che hanno sempre bisogno d'attività a basso rischio. Queste possono essere il debito pubblico quando è poco esposto rispetto al Pil. Si tratta di una necessità che è stata già vissuta negli anni Novanta negli Stati Uniti dove ci fu "preoccupazione" per il surplus nei conti pubblici, tale che ridurre quel debito pubblico necessario alle transazioni di basso profilo di rischio finanziario. Da queste considerazioni emerge che un certo valore di debito pubblico è auspicabile. Cambia tutto quando s'invertono i fattori per cui da troppo poco lo stesso debito diventa eccessivo/imponente.

Un eccesso d'indebitamento dello Stato rispetto al PIL danneggia l'economia attraverso tre canali che sono:

- a) Contrazione del tasso di crescita sul lungo periodo;
- b) Rischi di fallimento dello Stato per eccesso d'indebitamento;

¹³ <https://europa.today.it/lavoro/coronavirus-crisi-bce-cancellare-debito.html>

- c) A un eccesso di debito si contrappone la scarsità d'investimenti pubblici posti a stimolo per l'economia;
- d) Le implicazioni inflazionistiche presenti in quegli indebitamenti particolarmente esposti verso l'estero, ovvero operatori di altri Stati hanno comprato il debito pubblico della Nazione esponendola così a contraccolpi inflazionistici.

Per quanto concerne la contrazione del tasso di crescita di lungo periodo dell'economia questo è un danno causato da un debito pubblico elevato. Un fatto di questo tipo gli anglosassoni lo chiamano "crowding-out" che vuol dire spiazzamento del risparmio privato a favore del finanziamento dello Stato. Una dinamica di questo tipo alza i tassi d'interesse comportando, tra l'altro, anche un ridotto flusso di risorse dedicate all'investimento privato, un fatto che in un'economia moderna rappresenta il motore della crescita. Un livello di minor investimento potrebbe anche manifestarsi in conseguenza di un livello di tassazione più elevato finalizzato al pagamento degli interessi sul debito pubblico quando ingente. Il mondo accademico è coeso nel considerare che un elevato debito produce una riduzione della crescita potenziale. Nonostante ciò manca l'accordo sulla determinazione dei livelli critici che uno Stato moderno può sostenere. Alcuni studi indicano la soglia critica al 40-50% d'indebitamento sul Pil, altre ricerche hanno concluso determinando questo livello di guardia sull' 80-90%.

Il Fondo Monetario Internazionale indica critico un rapporto debito/Pil al 120% perché causa una crescita della ricchezza mediamente inferiore dell'1% rispetto a chi ha saputo mantenere l'indebitamento al 60%.¹⁴

Il secondo canale di trasmissione danni dall'indebitamento pubblico al sistema economico riguarda il rischio di fallimento dello Stato per eccesso d'indebitamento sul Pil. Una crisi finanziaria derivante dall'instabilità e dalla certezza del rimborso ai sottoscrittori e cittadini dei titoli di Stato produce solitamente effetti molto duri sull'economia della Nazione.

Tornando sul tema di quando il debito diventa eccessivo/pericoloso, il FMI utilizza, per le proprie proiezioni un limite di guardia dell'85% d'indebitamento sul Pil per i paesi industrializzati.

A questo parametro vanno però aggiunti altri parametri che riguardano la struttura per scadenza del debito pubblico, la solidità della base rappresentata da chi detiene il debito e il clima di fiducia sui mercati sia domestici sia a livello internazionale.

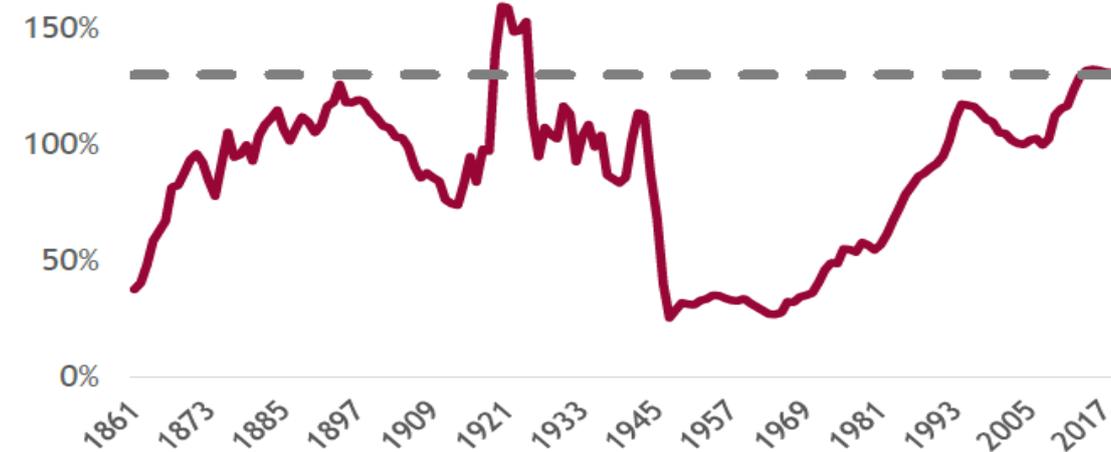
¹⁴ Il concetto è tratto da un articolo pubblicato nel 2010 scritto da Manmohan S. Kumar e Jaejoon Woo disponibile al link <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10174.pdf>

Il terzo canale di trasmissione degli effetti all'economia reale di un eccesso di debito pubblico in proporzione al Pil prodotto comporta un'estrema difficoltà nell'utilizzare la leva dei conti pubblici per sostenere e rilanciare l'economia in periodi di crisi.

L'impossibilità deriva dal concreto rischio di ulteriore crescita del debito. Nel corso della crisi subprime, tra il 2008 e il 2009 Nazioni a basso debito, ad esempio la Germania, furono in grado di porre in essere politiche espansive riuscendo ad attenuare l'impatto della recessione mondiale cosa che l'Italia non poté realizzare.

Nonostante l'incertezza sul quanto debito pubblico sia da considerare pericoloso e fonte d'effetti negativi sul sistema economico. Se parliamo di "indebitamento pubblico" solitamente si pone il debito in relazione al Prodotto interno lordo (Pil). Questa correlazione nasce dalla fonte a cui lo Stato attinge per pagare gli interessi sul debito. Ne consegue che più è grande il Pil, maggiore sarà il debito pubblico che lo Stato si può consentire. Per l'Italia il rapporto debito pubblico/Pil è a 160 nel 2021. Come visibile nelle figure a seguire il debito pubblico italiano, in rapporto al Pil, non è mai stato superiore al 130% dall'unità d'Italia tranne il periodo 1919-1924.

Confrontando i principali paesi industriali all'Italia, il debito pubblico italiano risulta elevato sia in relazione al debito lordo, sia il debito al netto delle attività finanziarie (quali riserve in valuta, depositi, prestiti).



Fonte: Dati Banca d'Italia

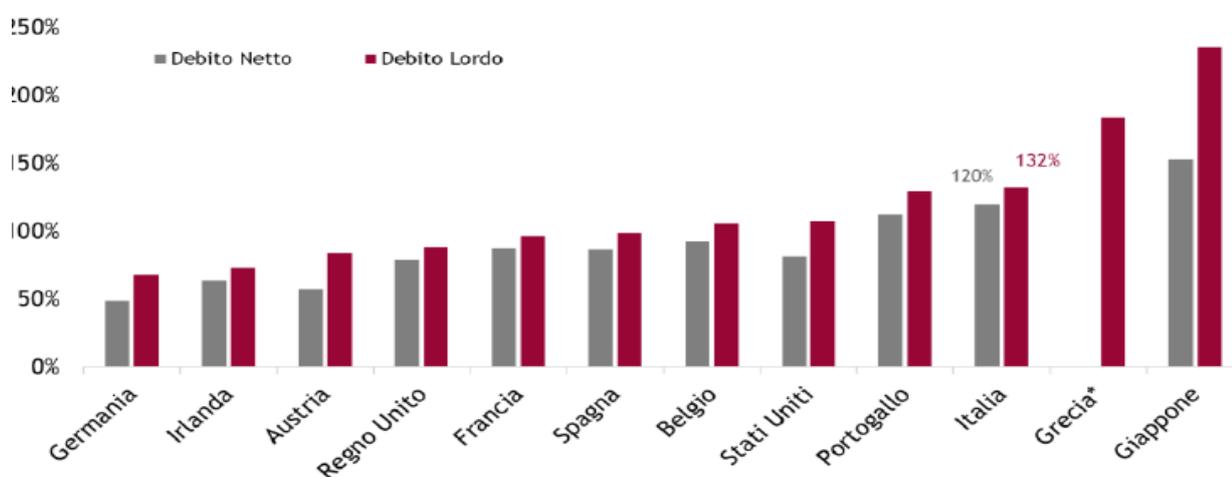


FIGURA 3: Debito pubblico Italiano (Fonte: dati Fmi, Fiscal monitor 2018, anno 2016)

Il quarto punto inerente al debito su economia è da parte di un eccesso d'indebitamento pubblico sul Pil deriva dalla tipologia delle "mani che possiedono i titoli". Interessante la riflessione qui riportata: il modello che segue è basato sulla mia analisi (big debt cycle a lungo termine) di 48 grandi cicli di debito, che includono tutti i casi che hanno provocato un calo del Pil reale di oltre il 3% in grandi Paesi.

Per chiarezza, ho diviso i Paesi colpiti in due grandi gruppi:

1 – quelli che non avevano gran parte del debito denominato in valuta estera e che non hanno vissuto depressioni inflazionistiche

2 – quelli che avevano gran parte del loro debito denominato in valuta estera e che hanno vissuto depressioni inflazionistiche.

Dal momento che c'era una correlazione di circa il 75% tra l'ammontare del debito estero e l'insorgenza dell'inflazione¹⁵ si è addivenuti a questa classificazione.

E' ormai palese che un elevato debito pubblico espone la Nazione a crisi di grande rilievo¹⁶ ma quali procedimenti di logica contabile possono quantificare il debito pubblico?

Esiste la formula di variazione del debito.

La partenza del ragionamento coglie la dinamica del rapporto tra debito pubblico e Pil. Sintetizzando la variazione del debito è uguale al deficit generato dalle minori entrate rispetto alle uscite.¹⁷

La definizione della variazione del debito dall'anno 1 al 2 si esprime con:

Debito (2) – Debito (1) = Deficit

La stessa formula espressa in percentuale del Pil indicando il deficit come la differenza tra la spesa per interessi e “avanzo primario” si ottiene:

$$\Delta \frac{\text{DEBITO}}{\text{PIL}}_t = - \frac{\text{AVANZO PRIMARIO}}{\text{PIL}}_t + \left(\frac{i - g}{1 + g} \right) * \frac{\text{DEBITO}}{\text{PIL}}_{t-1}$$

la variazione del debito, espressa in percentuale del Pil, si contrae se si dovesse elevare l'avanzo primario o il tasso di crescita del Pil “g”. Al contrario il debito cresce se aumenta il tasso d'interesse “i” sul debito.

La formula appena descritta è utilizzata nella pratica internazionale per descrivere e capire la dinamica del debito pubblico rispetto al Pil.

¹⁵ Ray Dalio, *Le grandi crisi del debito*, Hoepli, Milano 2020, pagina 11

¹⁶ Si veda in proposito il lavoro di Antonio Bassanetti, Carlo Cottarelli e Andrea F. Presbitero “*Lost and found: market access and public debt dynamics*”, *Oxford Economic Papers* (gpy040, <https://doi.org/10.1093/oep/gpy040>) pubblicato in Agosto 2018.

¹⁷ In realtà, la variazione del debito include, oltre al deficit, una componente d' “aggiustamento stock-flussi”, che coglie le privatizzazioni, quindi gli scarti tra cassa e competenza, le discrepanze statistiche, i derivati e altre voci. Per ulteriori dettagli si veda la nota dell'Osservatorio CPI “*I problemi di trasparenza nelle previsioni dell'aggiustamento stock-flussi*” pubblicata e visibile sul link <https://osservatoriocpi.unicatt.it/cpi-archivio-studi-e-analisi-i-problemi-di-trasparenza-nelle-previsioni-dell-aggiustamento-stock-flussi>.

Con questi dati si può giungere a una parziale conclusione in termini di sostenibilità dei conti pubblici.

Con un avanzo primario basso (o negativo) e con un tasso d'interesse che eccede quello di crescita dell'economia, il debito cresce rispetto a Pil. Nel caso questo disequilibrio sia confermato sul lungo periodo i mercati finanziari possono dubitare della possibilità che lo Stato sia in grado di ripagare sia gli interessi sia il capitale contenuto nel debito pubblico.

Quando la posizione fiscale è insostenibile, è necessario per il governo intervenire per ridurre il debito pubblico. Si tratta di una manovra correttiva che può essere sviluppata in diversi modi:

- aumento delle tasse;
- diminuendo le spese;
- introdurre riforme strutturali per aumentare la crescita;
- vendita delle attività dello Stato (privatizzazioni);
- ridurre il debito attraverso una ristrutturazione.

La ristrutturazione del debito pubblico (riducendo il valore facciale del debito, o il tasso d'interesse pagato o allungando le scadenze) comporta dei costi in perdita di reputazione e maggiore difficoltà a emettere debito (esempio negativa argentina nel doppio fallimento del 2001 e del 2020).

Una possibile via d'uscita di fronte alla non sostenibilità della posizione fiscale è stampare moneta per ripagare il debito aprendo all'inflazione.

1.5 Crisi del debito pubblico

Per crisi del debito si può intendere quella situazione in cui la tensione nel mercato dei titoli di stato porta ad un tale innalzamento del costo di emissione del nuovo debito al punto di determinare incapacità da parte dello stato emittente di far fronte alle proprie obbligazioni, questa è la situazione che ha colpito l'Italia negli anni 2011-2012.

L'innescò di tale crisi sembra aver avuto le sue radici nella crisi dei mutui Subprime in Usa che ha portato allo scoppio di una bolla speculativa del mercato immobiliare gettando nel panico i mercati finanziari e scatenando l'ondata di sfiducia. Come conseguenza della crisi dei mutui subprime molte banche si sono trovate in difficoltà ed è stato necessario l'intervento pubblico per salvarle. Tutti i paesi hanno registrato una variazione negativa del PIL, mentre i paesi in via di sviluppo hanno visto diminuire considerevolmente il tasso di crescita.

Ma si ritiene che se l'unico problema fosse stato la politica di concedere mutui Subprime a condizioni e tassi proibitivi alle fasce più emarginate della società, la bolla scoppiando non avrebbe potuto generare una crisi finanziaria di così larga portata. Il problema è da ricercare invece nella deregolamentazione dei mercati finanziari, che comunque è alla base della concessione dei mutui subprime. In particolare la crescita incontrollata dell'utilizzo dei prodotti derivati, il mercato delle attività reali (immobili), ha rappresentato la base su cui poggiare una piramide di titoli finanziari e derivati su cui era facile operare in modo speculativo senza che le autorità di regolamentazione e vigilanza intervenissero, e cioè sia per la natura contrattuale di titoli quali CDS sia per il clima liberistico vigente.¹⁸

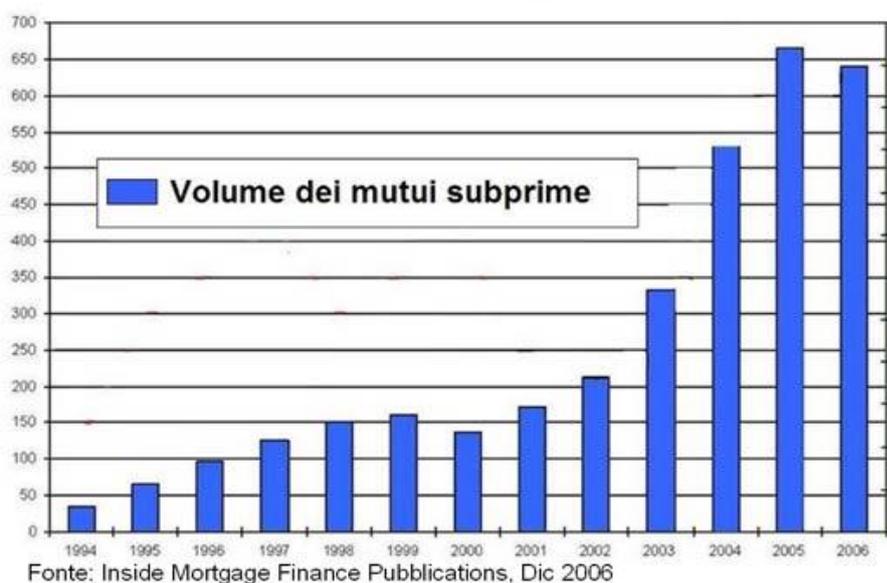


FIGURA 4: Volume dei mutui subprime (Fonte: Inside Mortgage Finance Publications, Dic 2006)

Proprio i CDS sono stati gli strumenti più utilizzati per la speculazione al ribasso sui titoli del debito pubblico europeo quali quelli della Grecia, dell'Italia e della Spagna che sono stati fatti oggetto di forte attacco da parte della speculazione internazionale. Il paese più debole ed esposto era la Grecia così lo spread sui titoli del debito pubblico rispetto a quelli tedeschi si impennò in Grecia improvvisamente.

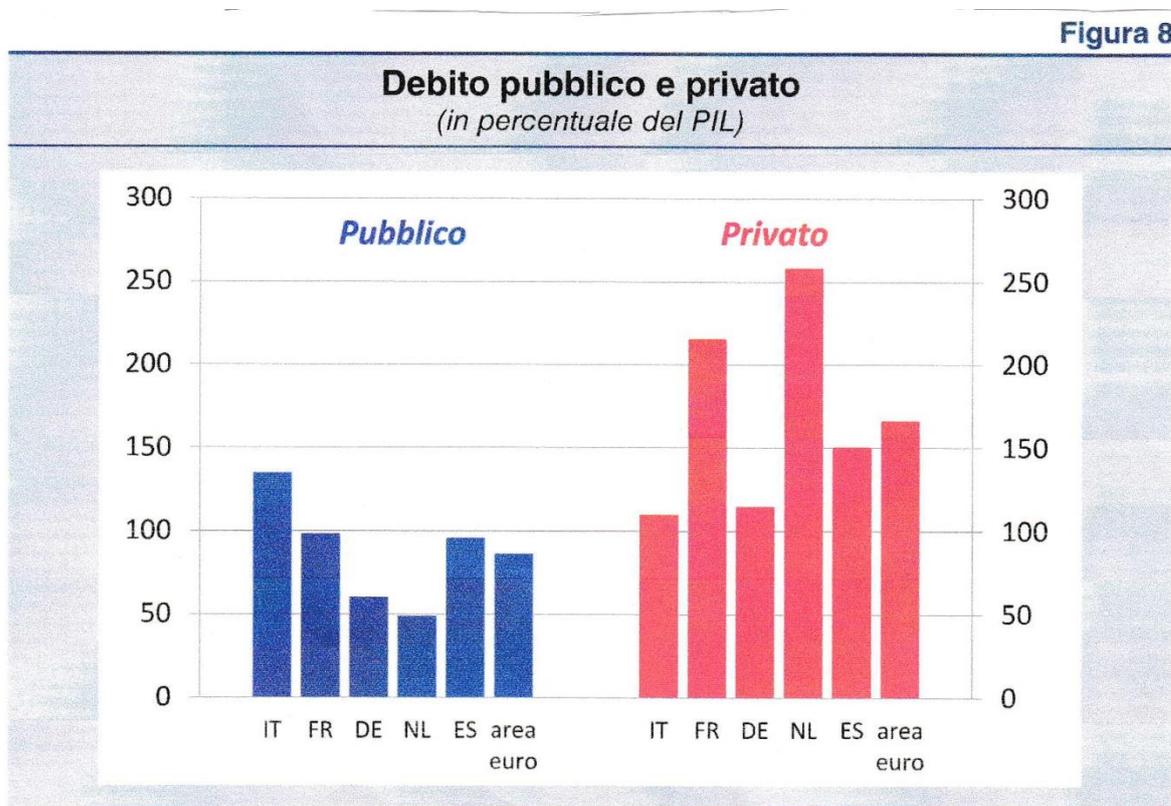
Bisogna considerare anche che nei paesi sviluppati l'economia non aveva presentato grosse variazioni rispetto agli anni '80. Non ci si aspettava che si potessero verificare grandi recessioni, e il

¹⁸ CD: Credit default swaps titoli utilizzati per copertura dei rischi. Permettono di assicurarsi contro il default per la riduzione del prezzo dei titoli in modo simile a una polizza assicurativa

clima era piuttosto fiducioso anche perché le agenzie di rating definivano sicuri anche i prodotti composti da mutui subprime. Questo, pur non corrispondendo a realtà, ovviamente contribuì ad aumentare la fiducia e a creare la bolla finanziaria¹⁹.

Per quanto riguarda i paesi Europei, nel corso del 2010 fu approvato un piano di salvataggio per la Grecia e di sostegno per l'Irlanda e il Portogallo. I problemi di questi paesi ebbero un riflesso sui mercati provocando ingenti perdite. In particolare i titoli bancari, fortemente legati al settore pubblico, registrarono il calo più evidente in tutte i paesi.

In Italia, pur con un elevato rapporto debito pubblico/ Pil, si registrava in quel periodo una somma tra debito pubblico e privato (in rapporto al Pil) in linea con la media Ocse e non era nemmeno contraddistinta da un debito estero eccessivo.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, BCE, Commissione europea, Eurostat e Istat.
Nota: dati relativi a fine 2019; debito privato: debiti finanziari delle famiglie e delle imprese.

FIGURA 5: Debito pubblico e privato (Fonte: elaborazione dati Banca d'Italia, Eurostat)

Il vero problema è stato che non aveva abbastanza entrate pubbliche (tributarie e non in rapporto al Pil) a causa della sbilanciata distribuzione del carico fiscale (alto sui redditi da lavoro e pensione e troppo basso sui redditi da capitale, patrimonio e successioni) inoltre aveva un elevatissimo livello

¹⁹ <https://www.orizzontipolitici.it/la-crisi-del-2008-le-cause-ma-soprattutto-gli-effetti/>

di evasione fiscale , e ciò creava una grande debolezza per quanto riguarda il debito pubblico e le entrate che risultava maggiore del 250% , lontano dai livelli medi europei o dalla media Ocse .

Per uscire da questa situazione l'Italia doveva rapidamente stabilizzare il rapporto debito pubblico/ Pil ma gli interventi erano molto difficili dato il clima recessivo, e non poteva contare sulla autonomia monetaria per finanziare il debito attraverso la monetizzazione quindi inflazione.

La speculazione internazionale attaccando paesi come l'Italia, in effetti, mirava a colpire la tenuta dell'euro. Questo avrebbe causato indebolimento anche della tenuta monetaria a causa del fatto che i debiti pubblici avevano una natura nazionale e non era stato previsto un debito pubblico europeo gestito a livello centrale e, inoltre, pure in presenza di una politica monetaria europea, mancava invece una gestione unitaria della politica fiscale. In assenza di una gestione europea del debito pubblico i tassi di interesse risultavano differenziati rispetto ai vari paesi e ciò rendeva possibile l'aumento dello spread che a sua volta generava insostenibilità del debito per i paesi più colpiti in particolare per l'Italia.

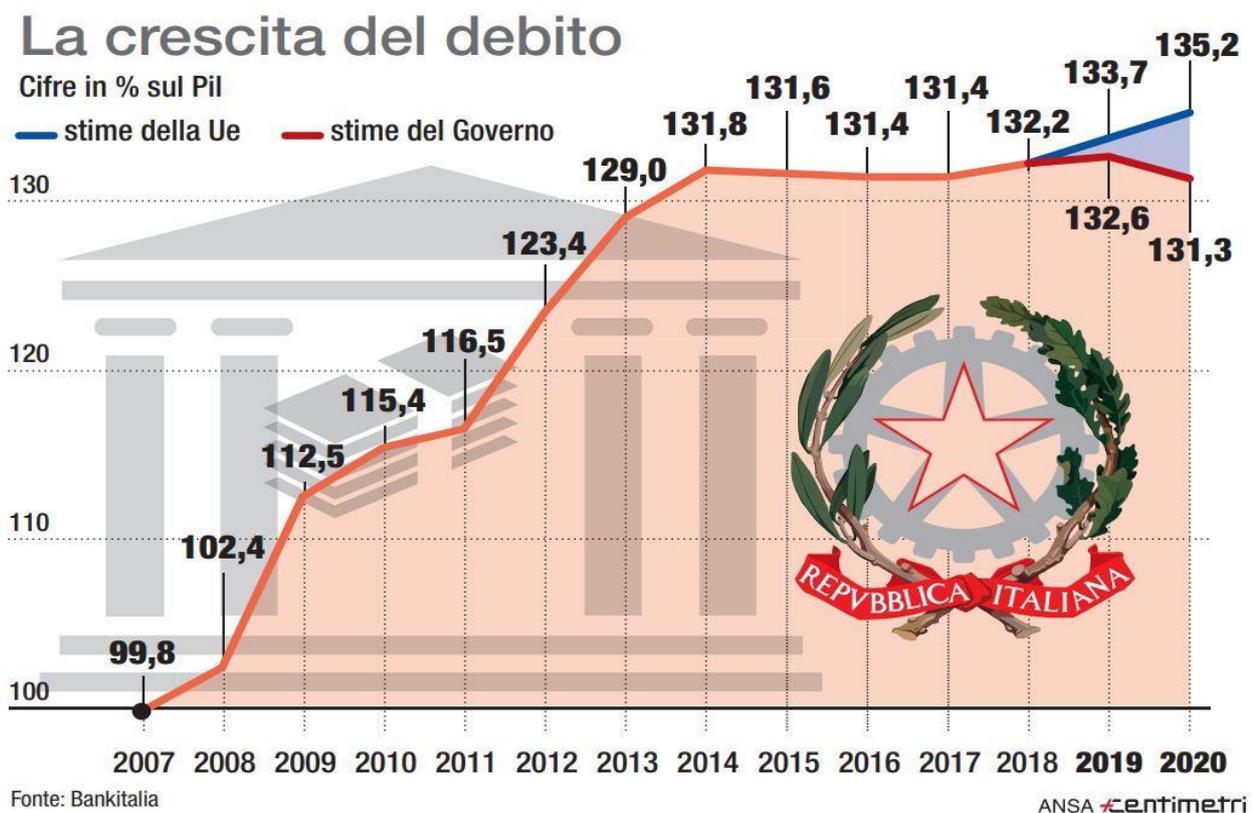


FIGURA 6: La crescita del debito (Fonte: BankItalia)

In questa situazione l'effetto contagio ha giocato un ruolo determinante. L'aumento dello spread infatti era dovuto non solo alle variabili macroeconomiche, ma anche e soprattutto dalla sfiducia degli operatori. Uno studio della CONSOB ha evidenziato che il divario tra il rendimento dei titoli di alcuni paesi rispetto a quelli della Germania non era tanto dovuto a motivi economici e fiscali, quanto all'effetto contagio.

La BCE nel corso degli anni ha aumentato gli interventi, i cui effetti non si sono però manifestati nell'economia reale, a causa delle gravi condizioni del mercato²⁰.

²⁰ <https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-debito-sovrano-2010-2011>

CAPITOLO 2: IL DEBITO PUBBLICO ITALIANO

2.1. Breve introduzione del debito pubblico

L'indebitamento pubblico rappresenta un fattore d'instabilità economico, politico e sociale? Il fallimento dello Stato ha delle ricadute reali sulla vita dei cittadini? La risposta non può che essere affermativa: un fallimento delle finanze pubbliche investe qualsiasi settore, a volte con grandissime ripercussioni nel tempo.

Cosa vuol dire fallimento nella finanza pubblica quindi?

In termini teorici come verrà di seguito argomentato nel corso della tesi, il superamento del 150% d'indebitamento sul PIL comporta l'impossibilità di poter restituire gli interessi e il capitale ai sottoscrittori di debito pubblico. Questo però è un concetto contabile che solitamente viene superato, infatti tutti i fallimenti degli Stati sono stati dichiarati oltre questa soglia.

Vediamo più in dettaglio.

2.1.1 Le origini del debito pubblico italiano

Come abbiamo già accennato, il debito pubblico, oggi, è un argomento che genera grandi dibattiti essendo uno dei principali problemi dell'economia italiana, generando, di conseguenza, notevoli dibattiti tra economisti, politici ed autorità dell'Unione Europea.

Esso ha inciso anche sulle azioni dei governi, succedutesi nel tempo, in relazione alle modalità con cui lo stesso può essere ridotto, rappresentando uno dei maggiori ostacoli alla crescita economica.

L'origine del debito pubblico italiano risale all'epoca dell'unificazione politica del paese, avvenuta il 17 marzo del 1861, data in cui fu proclamato il Regno d'Italia; la prima delle leggi unificatrici riguardò proprio l'istituzione del Gran Libro del debito pubblico, che consentì il riconoscimento dei titoli di debito degli Stati che erano entrati a fare parte del nuovo Regno. L'emanazione delle leggi scaturì essenzialmente da esigenze sia di ordine economico-finanziario, poiché il nuovo Stato avendo un bilancio in dissesto²¹ necessitava di credito proveniente dai suoi cittadini, sia di ordine politico, poiché il riconoscimento del nuovo Stato dei debiti dei cessati Stati favorì l'unificazione nazionale e aumentò la fiducia degli Stati esteri, sia infine di ordine tecnico amministrativo poiché i

²¹ Causato dalla difficoltà economica post-guerra

debiti dei vecchi Stati, essendo molteplici, comportavano importanti spese da parte della loro amministrazione.

Subito dopo l'istituzione del Gran Libro del debito pubblico, le condizioni critiche di bilancio obbligarono il Governo ad emettere il primo prestito di ben 500 milioni.

Nel corso della storia i deficit di bilancio sono stati sempre una caratteristica importante della finanza pubblica italiana, per i quali si è sempre fatto affidamento all'indebitamento per coprirli, con tutti i rischi che seguivano.

Nel periodo dell'unificazione, i debiti consolidati e redimibili dei vecchi Stati preunitari, dei quali fu decisa la registrazione nel Gran Libro del debito pubblico, derivavano dal Regno di Sardegna per il 57,22%, dal Regno di Napoli e Sicilia per il 29,40%, e da tutti gli altri Stati per il residuo.

Questi debiti erano, complessivamente, pari a 69 lire pro-capite, però le quote pro-capite erano ben differenziate tra gli Stati preunitari; in particolare in Piemonte ammontavano a 142 lire, in Toscana a 67 lire, a Napoli a 63 lire, in Lombardia a 56 lire, in Sicilia a 49 lire, e negli altri Stati unificati a 13 lire. I cittadini meridionali, in buona sostanza, si fecero carico degli oneri di debiti contratti dal Regno di Sardegna.

2.1.2 Come si è formato il debito pubblico italiano

Quella del debito pubblico italiano è una storia strana, perché ha un inizio molto prevedibile per poi diventare imprevedibile e particolare verso il finale.

Roberto Artoni, ex commissario Consob e docente emerito di Scienza delle finanze all'Università Bocconi di Milano, qualche anno fa, prima dello scoppio della recessione, ha proposto una ricostruzione storica dell'andamento del passivo di Stato italiano dall'Unità ad oggi e ha individuato quattro grandi momenti di crescita del debito dell'Italia rispetto al suo Prodotto interno lordo. Il primo momento di sovraccarico, che ha portato il rapporto tra debito e Pil al 117% nel 1897, si spiega con la caduta del Pil dovuta alla Grande Depressione di fine secolo. Il secondo e il terzo momento coincidono con le due Guerre mondiali. Questa è la parte prevedibile della storia e anche quella meno interessante, dato che tutte e tre le volte l'Italia con l'aiuto di condoni e inflazione è poi riuscita a riportare sotto controllo i suoi conti pubblici.

La parte più imprevedibile è il quarto momento di accumulo del debito pubblico, una fase che inizia nel 1974 con un debito al 54,5% del Pil e si chiude nel 1994 con un rapporto tra debito e Pil al 124,3%. Ciò che è successo in quel ventennio, conclude Artoni, «è il problema veramente aperto».

È un problema aperto anche a livello pratico: a differenza delle altre volte, l'Italia non è mai riuscita a riassorbire il debito accumulato in quei vent'anni. Ci ha provato e con significativi sforzi è stata capace – unica in Europa – a chiudere in attivo, al netto degli interessi, 22 bilanci pubblici su 23 tra il 1995 e il 2017. Purtroppo non è stato sufficiente, poiché nel 2007 il debito era tornato sotto quota 100%. La grande recessione ha però abbattuto il Prodotto interno lordo di quasi dieci punti percentuali (che ancora non abbiamo recuperato) lasciando schizzare il rapporto debito/Pil fin sopra il 130%.

Per capire cosa sia successo in quel ventennio occorre fare un piccolo passo indietro e tornare agli anni '60, quelli della fine del “miracolo economico”²².

Sono anni in cui tutte le democrazie occidentali si organizzano per mettere a disposizione dei cittadini un robusto welfare state con un miglioramento di servizi essenziali come la sanità e la previdenza. Questo miglioramento dei servizi ha un costo.

2.2 Le quattro fasi di boom del debito

Un interessante studio di Roberto Artoni, ex commissario Consob e docente emerito di Scienza delle finanze all'Università Bocconi di Milano, analizza l'andamento del rapporto debito-Pil individuando quattro fasi di impennata: le prime tre riassorbite nel giro di qualche anno, l'ultima (quella che stiamo vivendo da trent'anni) ormai gravissima, sembra quasi irrecuperabile nonostante gli sforzi compiuti ed i cambiamenti avvenuti nel tempo.

2.2.1 La prima fase del 1987

Il primo boom del debito italiano si verifica nel 1897, con la crisi economica di fine Ottocento, quando raggiunge il 117% del Pil nonostante un saldo primario positivo. Solo con la tumultuosa crescita economica del periodo giolittiano torna a scendere a quota 70%²³. Le altre due impennate del debito si verificano durante i conflitti mondiali. Nel primo dopoguerra, in particolare, l'enorme debito contratto per lo sforzo bellico tocca il 160% del Pil, a livelli non lontani da quelli attuali della Grecia.

²² Periodo importante storico compreso tra gli anni cinquanta e sessanta del XX secolo, appartenente dunque al secondo dopoguerra italiano ovvero ai primi decenni della Prima Repubblica e caratterizzato da una straordinaria crescita economica

²³ nonostante le spese legate alla guerra di Libia

Artoni sottolinea che il rapporto debito-Pil sale infatti dal 71% del 1913 al 99% del 1918, per poi impennarsi nel “biennio rosso” 1919-1920, raggiungendo il massimo storico di 160% nel 1920. Riuscire a ridurlo è un’impresa: quattro anni dopo è ancora al 142%.

Solo con la sistemazione, o la cancellazione di fatto, dei debiti di guerra, oltre che con una rilevante caduta del debito interno, la seconda crisi di finanza pubblica viene superata.



FIGURA 7: Italia % Debito/Pil dal 1861 al 2015 (Fonte: matematicamente)
Il seguente grafico²³ ci mostra il vero e proprio boom economico

2.2.2 Il secondo boom del 1934

Gli effetti della crisi del 1929 e della Grande Depressione²⁴ tornano a far aumentare esponenzialmente il debito portandolo all'88% del Pil nel 1934, con una spesa costante in termini nominali ma una rilevante diminuzione delle entrate. Nella seconda metà degli anni Trenta, tuttavia, il buon andamento economico consente al Regno d'Italia di ridurre il passivo al 79% del prodotto interno lordo, nonostante l'aumento delle spese militari. L'ingresso dell'Italia nella seconda guerra mondiale torna però ovviamente a gonfiare il debito, che raggiunge il 108% nel 1943. Negli ultimi due anni del conflitto e nell'immediato secondo dopoguerra un'inflazione spaventosa sbriciola il debito, riportando il rapporto con il Pil al 40% (nel 1946).

²⁴ Fonte www.matematicamente.it

²⁵ La Grande depressione sconvolse l'economia mondiale alla fine degli anni venti, con forti ripercussioni anche durante i primi anni del decennio successivo. Fonte: www.ilsole24ore.it

2.2.3 Il terzo boom nel 1964

Ancora nel 1964, in pieno boom economico, quando l'economia italiana cresce in media del 5% annuo sostanzialmente senza inflazione, il rapporto debito-Pil si trova al 33%. Come si può spiegare questo fenomeno? Semplice: perché il costo del debito è inferiore al tasso di crescita e la politica fiscale si mantiene molto equilibrata, un po' per scelta ma soprattutto per effetto del boom economico.

«Se il debito aumenta ma aumenta anche la crescita non è un problema – spiega l'economista Alessandro Tentori, di AXA Asset Management - perché il Paese può ripagarlo. Il problema si pone se la crescita nominale è più bassa del tasso di interesse nominale sul debito perché, in questo caso, tende ad aumentare». Queste condizioni favorevoli continuano bene o male fino alla fine degli anni Sessanta. Attenzione però, perché nel 1968 il rapporto debito-Pil già è aumentato dal 33% di cinque anni prima al 41%, mentre emergono le prime tensioni finanziarie ed economiche, sia sul piano interno che su quello internazionale.

2.2.4 Gli anni Settanta

Dal 1968 al 1983 la situazione delle nostre finanze pubbliche inizia a peggiorare costantemente giorno dopo giorno. La crescita per fortuna resta buona, intorno al 3% medio annuo²⁵ ma con la crisi petrolifera del 1973 esplode un'inflazione galoppante²⁶. L'Italia vola dal 5,2% del 1972 al 19% del 1974, mantenendosi attorno al 15% fino alla fine di quegli anni, quando si impenna di nuovo fino a toccare un quasi irrecuperabile 21,7%. In questo periodo va però sottolineato come i tassi reali siano molto negativi grazie ad una politica monetaria statunitense molto permissiva. Intanto il miglioramento del welfare, processo attuato di già da molti anni prima, provoca un aumento della spesa pubblica che si associa al rallentamento delle entrate dando vita ad un reale problema che dal 1973 in poi ci porta a chiudere bilanci con un pesante deficit²⁷.

Il debito però non esplode e non è irrecuperabile, aumenta quindi nei primi anni Settanta per via della recessione ma restando poi abbastanza stabile: nel 1981 si trova ancora al 60% del Pil. Come si può spiegare questo fenomeno? Perché dal 1975 la Banca d'Italia vuole a tutti i costi garantire il

²⁵ anche se siamo lontani dalle performance del "miracolo economico"

²⁶ da noi ulteriormente "pompata" dalle svalutazioni della lira

²⁷ fino al 10%, più del triplo rispetto alle soglie del Trattato di Maastricht

successo delle aste dei titoli di Stato, stampando quindi moneta per comprare le obbligazioni rimaste invendute²⁸.

In questo modo il costo dell'aumento del debito sparisce dai conti pubblici ma si scarica sulla lira, che non a caso nella seconda metà degli anni Settanta si svaluta di un impressionante 40% rispetto al dollaro.

PIL pro capite (Italia 1970-1983)

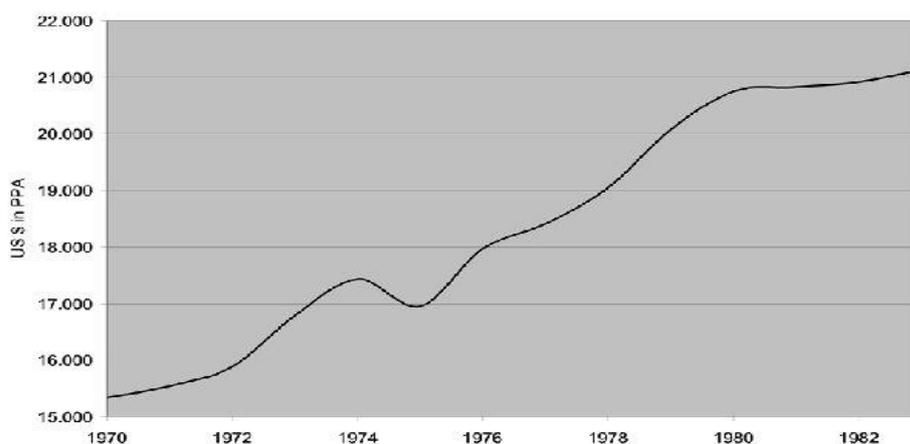


FIGURA 8: PIL pro capite Italia dal 1970 al 1983 (Fonte: slidetodoc.com)

2.3 Gli anni Ottanta e Novanta

Nel 1981 siamo di fronte all'esplosione della bomba nucleare che condanna l'Italia ad un debito gravissimo e mai verificatosi prima di allora, complice la cronica avversione dei Governi dell'epoca alla disciplina di bilancio.

Viene innescata negli Stati Uniti dal nuovo presidente Ronald Reagan e dal Governatore della Federal Reserve Paul Volcker, che decidono di dichiarare guerra all'inflazione²⁹. La Fed dà vita a una memorabile stretta sui tassi, passati in sei mesi dal 9% a quasi il 19%, abbattendo il carovita³⁰, ma innescando una mini-recessione prima del boom economico. Tutte le altre banche centrali del pianeta sono costrette a inseguire la Fed, compresa Bankitalia.

²⁸ dal 1975 al 1981 gli interessi che pagavamo infatti erano in media inferiori del 10% rispetto all'inflazione, quindi collocare "carta" governativa era un'impresa ardua

²⁹ allora al 14% negli Usa

³⁰ nel 1983 oltreoceano al 3,2%

È in questo contesto che nel luglio 1981 il ministro del Tesoro Beniamino Andreatta e il Governatore della Banca d'Italia Carlo Azeglio Ciampi avviano la separazione vera e propria: via Nazionale, come altre banche centrali, si libera dall'obbligo di acquistare i titoli di Stato invenduti, tornando a essere indipendente nelle sue scelte di politica monetaria. La decisione, avversata da tutti i principali partiti politici, permette alla lira di restare all'interno del Sistema monetario europeo, la banda di fluttuazioni tra le valute del Vecchio Continente introdotta nel 1979 e destinata a diventare il nucleo della futura Unione monetaria.

Il nostro Paese arriva al 1982 in condizioni sudamericane: l'inflazione viaggia intorno al 17% eliminando il potere d'acquisto di stipendi, risparmi e pensioni, i tassi d'interesse all'inizio dell'anno superano il 25%, lo spread tra i decennali italiani e quelli della Repubblica federale tedesca tocca l'inimmaginabile record di 1175 punti base. Una vetta mai più raggiunta nemmeno durante Tangentopoli e la crisi della lira³¹, o nella crisi del debito sovrano del 2011 che costò il posto a Berlusconi e spianò la strada a Monti³².

Superata la grave crisi bancaria e riassetato come già visto il sistema bancario e finanziario italiano, con la caduta del IV Governo di Crispi, dovuta alla sconfitta in campo coloniale conclusasi con la disfatta di Adua il primo marzo 1896, il 10 marzo 1896 finisce il ventennio di governo praticamente ininterrotto della Sinistra Storica.

Il debito raggiunse il punto più alto fino ad allora mai raggiunto del 117% del PIL nel 1897, per un totale di oltre 14 miliardi.

Questo aumento è in piccola parte attribuibile alle spese di guerra che comunque aumentarono, ma fu dovuto soprattutto alle opere pubbliche romane, al risanamento di Napoli, alle costruzioni ferroviarie e alla statalizzazione degli impianti fissi delle reti ferroviarie³³ e infine all'abolizione del corso forzoso realizzata dal ministro delle finanze Magliani tramite un prestito internazionale in oro che serviva alla copertura di 600 dei 940 milioni di banconote più altri 44 milioni di prestiti in oro.

In seguito, dopo il picco del 1897, il debito italiano si stabilizzò in valori assoluti e diminuì invece il rapporto debito/PIL costantemente fino al 1906.

Gli ultimi quattro anni dell'ottocento furono anni di molteplici disordini, di un susseguirsi di governi in un clima di crescente instabilità politica e scontri di piazza che terminarono con la repressione.

³¹ 769 punti base

³² 574 punti base

³³ che rimasero fino al 1905 a gestione privata

2.3.1. Le parole di Ciampi

Proprio nell'anno in cui gli azzurri alzano al cielo la Coppa del Mondo a Madrid, Banca d'Italia mette in guardia i Governi dall'usare l'arma della spesa pubblica con eccessiva disinvoltura, rischiando di creare quel colossale debito che poi si è materializzato e che da trent'anni ci pende, affilatissimo, sul collo, rubandoci il futuro.

«Nel biennio 1981-82 il prodotto interno lordo è rimasto stazionario - scrive il Governatore Ciampi - ma il settore pubblico ha aumentato del 14% il suo debito in termini reali, mentre il debito del Paese verso l'estero è aumentato di 9 miliardi di dollari».

Il disavanzo delle amministrazioni pubbliche italiane nel quinquennio 1977-82 ha superato il 10% del Pil, notava preoccupata Bankitalia, contro l'1% degli Stati Uniti.

In merito a spesa pubblica, deficit e debito bisogna correggere la rotta, sottolinea Ciampi: «La correzione deve affrontare il problema della spesa, modificandone l'angolo di rotta.

I progressi nel campo della funzione sociale potranno essere salvaguardati e resi duraturi solo se saranno posti in una vera cornice di giustizia distributiva, di stabilità monetaria, di efficienza». Ma la realtà è un'altra: nell'Italia del 1982 vengono allegramente «introdotti sistemi di intervento pubblico che comportano nel presente, e ancor più nel futuro, spese incompatibili con le più ottimistiche previsioni di crescita - conclude amaramente il futuro presidente della Repubblica - promettendo la distribuzione di un reddito non prodotto e non producibile in tempi brevi».

Le parole di Ciampi cadono nel vuoto. I Governi italiani che si succedono negli anni Ottanta continuano a mantenere saldi primari negativi al limite dell'indecenza³⁴ sorvolando allegramente sulla disciplina di bilancio. È in questi anni che il debito decolla, anche perché con un'inflazione che non scende sotto il 10% fino al 1985, per trovare acquirenti di BoT e BTp il tasso medio dei nostri titoli di Stato resta sempre a doppia cifra.

Il problema gravissimo del debito diventa spaventoso: nel 1980 era appena sotto il 60%, ma dieci anni dopo è già volato al 100% del Pil.

E pensare che quello degli anni Ottanta è un periodo di crescita economica apprezzabile, nota Artoni, e soprattutto di incremento delle entrate, che aumentano di otto punti percentuali. Il grande problema restano i tassi di interesse reali che dobbiamo pagare sul debito. Spaventosamente alti. Viaggiano intorno al 5%, con un'incidenza della spesa per interessi sul debito pubblico che nel 1994 raggiungerà il 12% del Pil.

«In questo periodo deve essere sottolineata la passività delle nostre autorità di politica economica - accusa Artoni - che hanno assistito inerti all'evoluzione della nostra finanza pubblica, forse

³⁴ si sfiora il 15%

soddisfatte del fatto che a tassi di interesse reali così elevati fosse comunque possibile il finanziamento del Tesoro»

2.3.2 La spallata di Soros

Nell'estate del 1992, pochi mesi dopo la firma del trattato di Maastricht, arriva la spallata sui mercati: il finanziere George Soros mette alla prova la tenuta dello Sme con un violento attacco speculativo, spingendo sterlina britannica e lira quasi fuori dal sistema e costringendo Bankitalia a una svalutazione brusca del 7%.

Nel 1994 il debito pubblico raggiunge il 124% del Pil. Da allora è passato quasi un quarto di secolo, ma siamo ancora all'anno zero. Anzi in condizioni peggiori, con un passivo superiore al 130% del Pil.

In quel momento il paese più debole dello SME era l'Italia perché durante gli anni '80, come abbiamo precedentemente accennato, aveva accumulato un debito pubblico enorme, un deficit pubblico che sembrava incompressibile e un elevato differenziale inflattivo con la Germania, portando in rosso la competitività di prezzo del paese.

Questo causò una fuga di capitali dall'Italia e di conseguenza il crollo della lira.

I trasferimenti cominciarono a giugno del 1992 e toccarono il picco a settembre, quando avvenne la svalutazione.

I capitali bancari italiani dirottati all'estero furono pari a 25.900 miliardi di lire³⁵.

Per quanto riguarda la lira italiana, era particolarmente a rischio perché le aste dei titoli di stato italiano nelle settimane precedenti al mercoledì nero erano andate deserte, l'economia arrancava e la Bundesbank aveva detto chiaramente alla Banca d'Italia che non avrebbe salvato la lira. Tuttavia gli investitori si aspettavano comunque un salvataggio e perciò non si erano scatenate ancora le vendite.

Vendendo lire allo scoperto Soros innescò un movimento a spirale speculativa in quanto le aspettative vennero definitivamente meno; le vendite portarono ad una svalutazione del 7% e all'uscita dal Sistema monetario europeo.

Una teoria alternativa che può spiegare il mercoledì nero è quella riportata dalla Banca d'Italia nella relazione annuale del 1993, secondo cui, a causa dell'eccessivo indice di liquidità monetaria in Germania³⁶ dovuto alla riunificazione tedesca e al cambio alla pari tra marco dell'ovest e dell'est, la Bundesbank fu costretta ad alzare i tassi d'interesse che a metà del 1992 arrivarono al 9.75%.

³⁵ circa 24 miliardi di dollari, al cambio dell'epoca

³⁶ l'M3, aggregato monetario che indicava le dinamiche inflattive future, nel 1992 era sul 10%

Quando la Germania, in quel momento il paese finanziariamente ritenuto più stabile e solvibile al mondo, alzò i suoi tassi a livelli così elevati, molti cominciarono a comprare marchi e Bund tedeschi³⁷.

I capitali esteri che affluirono in Germania causarono da un lato la rivalutazione del marco ma dall'altro la svalutazione delle altre monete.

In questa situazione l'operazione di Soros ebbe un'importanza relativa, dato che i capitali italiani stavano comunque fuggendo dal paese.

L'uscita della sterlina inglese dallo SME fu causata alla stessa situazione, cioè dal differenziale inflattivo accumulato e dal richiamo dei tassi tedeschi. La differenza con l'Italia è che mancava la crisi da debito.

Dopo aver svalutato la lira l'Italia dovette fare anche una manovra da 90.000 miliardi di lire e poi proseguirla, cosa non compiuta dal Regno Unito, che invece svalutò e alzò i tassi senza proseguire con altre operazioni.

2.4 Il debito italiano oggi

“In diminuzione il debito pubblico italiano nella rilevazione relativa al mese di dicembre 2020”. Secondo quanto comunicato dalla Banca d'Italia a fine 2020 il debito pubblico si era fermato a circa 2.569 miliardi di euro rispetto ai quasi 2.587 miliardi di inizio mese (dato rivisto). Il calo mensile è stato di quasi 18 miliardi di euro; rispetto al dato dello stesso mese dello scorso anno³⁸ il debito pubblico è cresciuto di oltre 159 miliardi.

A fine 2019 il debito pubblico italiano era pari a poco meno 2.410 miliardi.

Esso ai nostri giorni ha subito diverse variazioni nel corso dei vari anni; infatti con l'introduzione della moneta unica, nel 1999, vi era un rapporto debito pubblico/Pil pari al 109%, negli anni a seguire detto rapporto è gradualmente diminuito fino al 2004 raggiungendo un valore pari al 99,70%.

Dal 2005 al 2008 il rapporto si è mantenuto costante, più o meno, con valori oscillanti intorno al 100%, nel 2009 di converso ha subito un incremento significativo raggiungendo un livello pari al 112,43%; da lì in poi e fino ad oggi il rapporto tra debito pubblico/Pil è continuamente cresciuto arrivando nel 2015 ad un valore pari al 134,81%.

L'introduzione della moneta unica, avvenuta il 1° gennaio del 1999, fu il momento davvero decisivo in cui venne raggiunto l'alto grado di convergenza stabilito dal Trattato di Maastricht, che

³⁷ obbligazioni federali

³⁸ 2.410 miliardi di euro

fissando determinati obiettivi, aveva imposto agli stati il perseguimento di politiche rigorose in ambito monetario e fiscale.

Con il Trattato di Maastricht, che risale al 1992 ed entrato in vigore dal 1/11 del 1993, difatti, la Comunità Europea attuava determinati accordi e strumenti di coordinamento delle politiche economiche che sarebbero stati realizzati dagli stati membri in maniera da rendere possibile, in una situazione stabile, la nascita della nuova moneta, e inoltre anche l'adesione all'Unione economica e a quella monetaria.

In questa situazione, venivano indetti due principali parametri di politica fiscale per i quali era vincolata l'adesione degli stati membri all'Unione Monetaria.

Questi parametri si trovavano all'interno nell'articolo 104c del Trattato, e riguardano le misure di spesa ed indebitamento che gli stati dovevano rispettare.

L'articolo 104c affermava che gli stati membri dovevano tentare di evitare disavanzi pubblici eccessivi e che la Commissione controllava l'evolversi della situazione di bilancio e dell'ammontare del debito pubblico negli stati membri, così da poter indentificare errori significativi.

Difatti nell'art. 1 del protocollo vi erano i valori di riferimento, quali il 3% per il rapporto tra disavanzo pubblico - previsto o effettivo - e il prodotto interno lordo ai prezzi di mercato, e il 60% per il rapporto tra debito pubblico e prodotto interno lordo ai prezzi di mercato.

Come viene detto nell'art. 2, per disavanzo pubblico si fa riferimento all'indebitamento netto (come stabilito dallo European System of Integrated Economic Accounts (SEC)), e invece per debito pubblico si intende il valore nominale lordo del debito alla fine dell'anno.

2.4.1 L'introduzione dell'euro

L'introduzione dell'euro, ovvero della moneta unica, è stata un passo decisivo nella storia Europea, definibile come un evento politico che ha incoraggiato i progressi compiuti verso l'integrazione con significativi cambiamenti economico e sociale; ma è stato soltanto un passaggio, un momento di transizione, di un percorso importante ancora lungo e difficile.

L'euro entrò in vigore, il primo gennaio del 1999 inizialmente solo per le forme di pagamento non fisiche; successivamente, dal primo gennaio del 2002, ebbe inizio la circolazione di monete e banconote in Italia e in altri 11 paesi europei; e di seguito venne man mano adottato da altri stati membri ed oggi l'euro è presente in 19 dei 28 stati dell'Unione Europea.

Con l'entrata in vigore dell'euro, a seguito della adozione del D. Lgs. del 10 marzo del 1998 la Banca d'Italia venne sottratta alla dipendenza del governo italiano, entrando a far parte del sistema europeo delle banche centrali.

La conseguenza dell'entrata in vigore dell'euro consentì sia la stabilizzazione dei cambi che la contrazione dei tassi di interesse, con ciò consentendo, nell'ipotesi di mantenimento delle spese a livelli costanti, una reale diminuzione del debito.

Tale circostanza, purtroppo, non poté verificarsi in quanto le spese correnti subirono un aumento decisivo parallelamente all'incremento del reddito, talché il debito continuò la sua ascesa fino alla crisi del 2008-2009.

Infatti, il rapporto debito pubblico/Pil, rimasto stabile fino al 2008, a seguito della crisi internazionale economica, originata dal crollo dei mutui subprime, verificatasi negli Stati Uniti, aumentò notevolmente, passando da un valore di 1600 miliardi nel 2007 ad un valore di 1900 miliardi nel 2011; ed in termini deficit/PIL dal 99,68% al 116,40%, per poi arrivare al 2014 ad un valore del 2.134 miliardi, con un rapporto deficit/PIL pari al 132,09%. Il perdurare della crisi e la conseguente mancata crescita degli ultimi anni non hanno consentito una inversione dell'andamento del debito, nonostante le diverse politiche di austerità messe in atto, a partire dal 2011, dai governi che si sono succeduti.

Solamente a partire dal 2014, infatti, il PIL è tornato a crescere e il rapporto debito pubblico/Pil si è pressoché stabilizzato e solo per i prossimi anni, secondo le previsioni del governo attuale potrà subire una riduzione in relazione alle misure di finanza pubblica che sono state dallo stesso anticipate.

Evidentemente la diminuzione dello stock di debito sarà molto lenta in assenza di una crescita consistente del PIL e pertanto impegnerà per lungo tempo i governi che si succederanno con naturale riflesso sulla vita quotidiana dei cittadini italiani.

L'introduzione della moneta unica è stato solo un passaggio, ancora non sufficiente e incompleto, di cui dal 2010 si sostiene la crisi dei debiti sovrani dell'area dell'euro.

In un contesto dove vi era un inesistente unione politica, la governance economica dell'area si è basata sull'insieme delle forze di mercato e delle regole di condotta: le prime, cioè le forze di mercato, per la convergenza economica tra i paesi membri per la determinazione e l'adozione delle riforme strutturali necessarie a livello nazionale; le seconde, ovvero le regole di condotta, per garantire l'attuazione di politiche di bilancio non pericolose.

La convergenza economica è stato un processo difficile, ed anche lento; molte economie si sono ritrovate indebolite e la competitività e la capacità di crescita per i ritardi e gli ostacoli all'adattamento ai significativi cambiamenti globali sono state segnate.

Le perdite di competitività, che si sono manifestate negli anni che intercorrono dal 1999 al 2008, nei paesi che più sono stati colpiti dalla crisi, corrispondono a 9 punti percentuali in Grecia e in Portogallo, a 12 in Italia, a 19 in Spagna, e a 37 in Irlanda.

Se si tiene conto soltanto della industria manifatturiera e degli indicatori della competitività basati sui prezzi alla produzione, allora le perdite della competitività corrispondono a 7 punti percentuali in Italia, a 14 in Spagna, a 16 in Irlanda, a 18 in Grecia e fino a 22 in Portogallo.

Ancora le regole di finanza pubblica, quali determinate in ambito europeo, non sono sempre state rispettate del tutto; nel 2007 solo pochi paesi avevano dei saldi di bilancio non lontani dal pareggio, in termini strutturali³⁹ ed in diversi casi il debito pubblico era ancora su livelli piuttosto alti rispetto al prodotto interno lordo.

I mercati finanziari hanno per lungo tempo sottostimato i rischi sovrani, sostenendo i dubbi verso la loro capacità di offrire in maniera tempestiva incentivi volti alla realizzazione di comportamenti virtuosi; fino all'esplosione della crisi dei differenziali di rendimento tra i titoli di Stato nell'area dell'euro precedentemente tendenti allo zero.

Dopo la crisi finanziaria, verificatasi negli Stati Uniti, accompagnata dalla difficile recessione globale degli anni 2008-2009, l'insostenibilità dei conti pubblici della Grecia ha comportato situazioni di tensione che si sono manifestate anche nei paesi dell'area che erano economicamente più deboli, principalmente quelli che presentavano un eccessivo indebitamento pubblico o privato, uno squilibrio dei conti con l'estero, una bassa competitività ed una scarsa crescita economica. Le tensioni sono state ampliate dalla bolla immobiliare e dalle difficoltà bancarie presenti in Irlanda.

Con il coinvolgimento degli investitori privati nella ristrutturazione del debito della Grecia, nell'estate del 2011, i mercati finanziari hanno compreso le implicazioni del divieto di salvataggio dei paesi membri, definito dal Trattato dell'Unione; ne è conseguita una difficile crisi di fiducia sulla sostenibilità della moneta unica, ovvero l'euro, con significative conseguenze sull'economia dei singoli paesi, e dell'area nella sua totalità.

I differenziali di rendimento tra i titoli di Stato dell'area dell'euro hanno subito un aumento nella seconda metà del 2011; in questo periodo in Italia, e nei paesi maggiormente protagonisti di tensioni, le situazioni riguardanti la provvista all'ingrosso delle banche non miglioravano, anzi, si andavano esaurendo anche i collocamenti di obbligazioni, a maggior ragione quelle non garantite, e perdevano importanza anche i mercati dei certificati di depositi e della carta commerciale.

Anche il costo della raccolta era aumentato e nel mercato monetario aumentarono altresì i differenziali tra tassi di interesse a breve termine, corrisposti dalle banche italiane, e quello medio.

³⁹ ovvero non tenendo conto degli effetti del ciclo economico sulle uscite e sulle entrate Fonte: www.avveni

Dinanzi al rischio di una restrizione dell'offerta di credito all'economia, il Consiglio direttivo della BCE ha diminuito il tasso sulle operazioni di rifinanziamento di 50 punti base, in due momenti, ovvero a novembre e a dicembre del 2011, avviando operazioni di rifinanziamento di durata triennale e a tasso fisso e ad offerta illimitata di liquidità, estendendo le attività stanziabili a garanzia, e riducendo il coefficiente di riserva obbligatoria.

In queste due operazioni di rifinanziamento di durata triennale l'Eurosistema ha offerto alle banche dell'area, finanziamenti per un ammontare di circa 1.000 miliardi; così l'incremento netto delle risorse che sono andate al sistema bancario hanno superato i 500 miliardi.

Questa significativa liquidità ha portato ad un contenimento delle tensioni sul mercato monetario e la liquidità in eccesso si è pian piano ridotta; i depositi giacenti nei conti di riserva e nella deposit facility della BCE sono adesso pari a 250 miliardi. Alla determinazione dei differenziali tra i rendimenti dei titoli di Stato dell'area, contribuiscono due fattori uno nazionale ed uno europeo, collegati alle debolezze delle economie singole e alle finanze pubbliche, all'incompletezza del disegno istituzionale e alle paure di interruzione dell'unione monetaria.

Alla crisi dei debiti sovrani l'Europa ha risposto con una strategia basata su due capisaldi, in particolare: la realizzazione da parte dei singoli paesi di politiche di bilancio non pericolose e riforme strutturali necessarie a sostenere la competitività, e il processo di riforma della governance economica dell'Unione.

Comunque non tutti i paesi hanno dovuto apportare delle correzioni ai propri conti pubblici; in quanto la correzione si è resa necessaria per quei paesi che, come l'Italia, si trovavano in una situazione difficile sui mercati finanziari; tra l'altro i titoli pubblici italiani volti al finanziamento dei disavanzi per la sostituzione del debito in scadenza sono di 400 miliardi.

La recessione ha reso difficoltosa l'azione di bilancio, ed ha avuto risvolti negativi sull'attività economica nel breve periodo, ma, grazie ad una buona gestione dei conti pubblici, sono state superate le maggiori difficoltà cosicché sono notevolmente diminuiti i differenziali di interesse tra i titoli sovrani dell'area e quindi sono state evitate nuove crisi di liquidità.

Difficoltoso è stato, altresì, il cammino verso le riforme strutturali la cui attuazione, pur avendo costi di breve periodo favoriscono la crescita di un'economia.

Le valutazioni della Banca d'Italia, rispetto alla dinamica del prodotto nel nostro paese, nel 2012 sono peggiorate di 3 punti percentuali dall'estate del 2011, di questi 3 punti, 1 punto è relativo ai risvolti in riferimento alle misure attuate nell'ambito della finanza pubblica, 1 punto e mezzo riguarda l'incremento dello spread tra i titoli pubblici italiani e quelli tedeschi e le implicazioni sull'offerta di credito all'economia e sulla fiducia delle imprese e dei consumatori ed il restante mezzo punto riguarda il peggioramento delle prospettive di crescita dell'economia mondiale.

La recessione ha contribuito a rendere meno riconoscibili i risultati finanziari della politica di bilancio; e nonostante l'incremento dell'avanzo al netto degli interessi, il rapporto tra il debito pubblico e il Pil è aumentato di oltre 6 punti percentuali, fino al 127%, soprattutto a causa della improvvisa decelerazione del prodotto; all'amplificazione del debito ha contribuito, tra l'altro, il sostegno che l'Italia ha offerto agli altri paesi dell'Unione per circa 2 punti. In questo contesto la riforma della governance europea, in una situazione di emergenza, piena comunque di incertezze, sovrapposizioni, non sempre lineare, ha tuttavia realizzato la ricostituzione di un rapporto basato sulla fiducia tra gli stati membri, precedentemente messo a dura prova da diverse violazioni inerenti alle regole di bilancio, che riguardarono non solo i tempi più recenti, ma anche quelli che contribuirono alla prima riforma del Patto di stabilità e crescita nel 2005, e dalla non facilità di valutare i sistemi finanziari nazionali, sottoposte a prassi e regolamentazioni diverse.

Tuttavia il consolidamento delle regole di bilancio e l'ampliamento della sorveglianza multilaterale agli squilibri macroeconomici hanno contribuito alla generazione di misure per gestire le crisi sovrane, e hanno gettato le basi per realizzare l'unione bancaria.

La nuova governance europea ha elevato l'automatismo dei controlli della compattezza tra le politiche e gli obiettivi e delle possibili sanzioni; inoltre ha anche richiesto ai paesi di riconoscere le regole europee nella legislazione nazionale, tra le quali la regola del debito che prevede una contrazione media annua del rapporto tra il debito pubblico e il prodotto di circa un ventesimo dell'eccesso rispetto alla soglia del 60%⁴⁰.

Per l'Italia il rispetto di questo vincolo viene visto come il ritorno ad una crescita stabile, e non una tendenza restrittiva alla politica di bilancio, piuttosto che una velocizzazione nel processo di adattamento ai cambiamenti geopolitici, tecnologici e demografici.

Inoltre la procedura di controllo degli squilibri macroeconomici, adottato in sede comunitaria, considera un meccanismo costituito da un insieme di indicatori quantitativi e tiene conto anche di determinate soglie di criticità.

2.5. La situazione Covid-19

L'emergenza Covid-19 ha impattato in modo straordinario sul debito pubblico italiano. Al momento, non sono ancora ben chiari gli effetti complessivi, poiché si sapranno solo a distanza di anni, mentre il quadro macroeconomico, insieme a quello di finanza pubblica, appare in continuo movimento, trasformandosi giorno dopo giorno.

⁴⁰ come previsto, d'altra parte, dal Trattato di Maastricht

Ne deriva una sostenibilità del debito pubblico italiano, nel medio e lungo termine, piuttosto incerta, con l'economia italiana sempre più dipendente dalle decisioni europee di politica economica e monetaria.

In particolare, per analizzare al meglio la situazione bisogna partire proponendo un'analisi pre-pandemica ed una analisi pandemica, dal momento che la pandemia da Covid-19 ha rappresentato, una netta soluzione di continuità nella storia del debito pubblico italiano.

I dati analizzati in questo documento mostrano una situazione macroeconomica e di finanza pubblica particolarmente preoccupanti e impongono una profonda riconsiderazione delle teorie sul debito pubblico, a partire dallo sviluppo e dal pieno riconoscimento di nuove prospettive nella sua analisi.

Il documento è articolato in due parti.

Nella prima parte viene presentata un'analisi strutturale e poi anche evolutiva del debito pubblico italiano con particolare riguardo all'ultimo decennio e all'impatto del Covid-19



FIGURA 9: Debito pubblico italiano dal gen-19 al dic-20 Fonte: francomostracci.it

Il grafico ci mostra che a marzo il debito pubblico raggiunge i 2.650,9 miliardi, 7 in più del mese precedente.

Il fabbisogno della pubblica amministrazione è negativo per 36,4 miliardi di euro (a marzo 2020 erano 28,8 miliardi), accumulati esclusivamente dallo Stato centrale.

Il livello della liquidità di tesoreria scende a 84,6 miliardi, con un accumulo di riserve ben maggiore rispetto allo scorso anno.

Nella seconda parte viene presentata un'analisi della letteratura sul debito pubblico con particolare riguardo agli approcci alla riduzione del debito ed una ricognizione delle principali operazioni di rientro e/o di abbattimento del debito pubblico sia a livello nazionale che internazionale.

In questa parte sono presentati alcuni approcci alternativi all'analisi di un debito pubblico elevato ed una breve disamina delle operazioni di finanza straordinaria spesso evocate per abbattere il nostro debito.

Possiamo illustrare sinteticamente l'analisi condotta sulle più recenti proiezioni del FMI da cui scaturisce una forte preoccupazione per la situazione italiana di finanza pubblica, poichè sembra essere una crisi economica senza eguali. Abbiamo accennato il debito pubblico italiano a fine 2019 è pari a 2410 miliardi di euro.

Il nuovo record raggiunto dal debito pubblico in Italia⁴¹ non sorprende non ci stupisce anche se è considerato catastrofico.

I dati diffusi dalla Banca d'Italia confermano un andamento già fotografato dalle ultime stime messe a punto dal Governo, che vedono il totale del debito proiettarsi nell'anno in corso verso il tetto del 158% del Pil, mentre nel 2021 si dovrebbe registrare una prima riduzione al 155,8%, nel 2022 al 153,4% e nel 2023 al 148,6%.

Rispetto al 2019 (134,6%), nell'anno che si avvia a concludersi si registrerà dunque un incremento di circa 23 punti percentuali.

La tendenza in atto al momento pare scontata e disastrosa.

L'aumento del fabbisogno va a incidere sul debito, che non può che crescere in termini assoluti. Nell'indicatore, che fotografa il rapporto tra debito e Pil, un semplice calcolo aritmetico porta a questa conclusione: se il “denominatore” (il Pil) decresce, il “numeratore” non può che subire un incremento.

E quest'anno, l'economia italiana accuserà una contrazione della crescita stimata al momento in un range tra il 9 e il 10,5%.

Già in maggio, peraltro, il debito pubblico aveva superato la soglia dei 2.500 miliardi. E diverse incognite si addensano per il 2021.

A causa della nuova, più che probabile contrazione della crescita attesa per l'ultimo trimestre dell'anno per effetto della nuova impennata dei contagi⁴², difficilmente si potrà conseguire nel 2021 un tasso di crescita superiore all'1,8-2%, contro il 6% previsto dalla Nota di aggiornamento del Def

⁴¹ pari a fine settembre a 2.582,6 miliardi, in aumento di 3,8 miliardi rispetto al mese precedente

⁴² dopo il robusto rimbalzo del 16,1% del terzo trimestre Fonte: www.amistrades.info

di settembre. Un aumento dei contagi porta a nuove chiusure, le quali portano a maggiore debito e crisi economica.

Il deficit, che già scivolerà all'8% in seguito al nuovo scostamento di bilancio, è destinato a crescere ulteriormente, al pari del debito.

Si potrà certamente fare affidamento sul congelamento dei vincoli del Patto di stabilità anche per l'anno prossimo, ma in ogni caso il Governo dovrà impegnarsi ad organizzare per tempo un graduale piano di rientro, per non compromettere la ripresa e garantire la piena sostenibilità dell'intero quadro di finanza pubblica, sostenendo cittadini e imprese.

È la conseguenza diretta e inevitabile dell'impatto della pandemia sull'economia, che da aprile in poi ha comportato il ricorso al maggior deficit per oltre 100 miliardi: finanziamenti diretti al sostegno delle attività produttive colpite dai provvedimenti restrittivi decisi durante il lockdown, cui si sono aggiunti gli oltre 8 miliardi dei due “decreti ristori” e che vedranno ulteriormente incrementare gli stanziamenti di emergenza da utilizzare nel 2021 per ulteriori 20 miliardi.

Per questo sarà necessario un nuovo scostamento di bilancio⁴³ che il Governo si accinge a chiedere al Parlamento, organizzando un piano di emergenza mai verificatosi prima.

Secondo la procedura prevista dalla cosiddetta “legge rinforzata” del 2012, attuativa della riforma costituzionale che ha introdotto il principio dell'equilibrio di bilancio, sarà necessaria la maggioranza assoluta nei due rami del Parlamento.

La vita media residua del debito è rimasta sostanzialmente stabile, risultando pari a 7,2 anni, sperando non ci siano imprevisti di sorta.

Da questo punto di vista, prosegue la tendenza in atto ormai da anni ad allungare il più possibile la cosiddetta “duration”, vale a dire la vita media del debito.

Per avviare l'indispensabile percorso di rientro non esistono del resto ricette miracolistiche.

Certamente risulta prioritario⁴⁴ continuare a finanziare il debito a tassi contenuti.

Ma occorre al tempo stesso un mix di fattori, che devono poter interagire: dal ritorno a tassi di crescita pari ad almeno il 2-3% annui al consolidarsi di un avanzo primario (il saldo di bilancio al netto della spesa per interessi) del 2-3% del Pil.

Un'inflazione più sostenuta rispetto agli attuali livelli potrebbe venire in soccorso, ma la strada maestra resta quella di utilizzare tutte le energie disponibili per il sostegno della crescita, attraverso la combinazione di incisive e credibili riforme strutturali e di investimenti pubblici e privati, cui attribuire il compito di accrescere la produttività dell'intera economia nazionale.

⁴³ il quinto dall'inizio della pandemia

⁴⁴ e da questo punto di vista l'ombrello della Bce è decisivo

Il pieno utilizzo delle risorse del Recovery Fund europeo⁴⁵ diviene da questo punto di vista la precondizione assoluta per avviare l'economia verso un sentiero di crescita stabile. Il che – stando alle ultime stime della Commissione europea – difficilmente potrà avvenire prima del 2022-2023.

Prima di tutto occorrerà recuperare le “quote” di ricchezza perse a causa della pandemia, e tornare quanto meno ai livelli⁴⁶ pre-Covid, anche se ci vorrà presumibilmente molto tempo.

Dopodiché sarà necessario impostare un credibile percorso di sostegno al Pil e di conseguente riduzione del debito, quando la politica monetaria della Bce tornerà ad attestarsi su un profilo di “normalità”.

Per ora, e probabilmente ancora per diverso tempo, l’“ombrello” della Bce, con il suo piano di acquisto dei bond sovrani e con l'intero strumentario tecnico di cui dispone, garantisce a pieno il finanziamento del debito a tassi contenuti, addirittura negativi, con i Btp a dieci anni che registrano un tasso nei dintorni dello 0,7%.

Lo spread, attorno ai 115 punti base, il più basso da molti mesi, lo dimostra con assoluta evidenza. È al tempo stesso del tutto evidente che bisognerà attrezzarsi fin d'ora ad affrontare la fase successiva, vale a dire il ritorno alla normalità quando il virus sarà sconfitto.

Non vanno commessi errori, la politica economica va impostata su un'intonazione espansiva⁴⁷, ma non per varare piani massicci di spesa pubblica a pioggia.

Al contrario, occorre privilegiare la componente decisiva degli investimenti, così da aumentare il potenziale di crescita dell'economia. In sostanza, per trasformare una recente espressione di Mario Draghi, va creato “debito buono”, che libera risorse per ricerca, innovazione, formazione, investimenti materiali e immateriali.

Il risultato, nel medio/lungo periodo, in termini di maggiore spinta alla crescita, sarà a quel punto il primo, fondamentale ingrediente per accrescere la sostenibilità del debito pubblico.

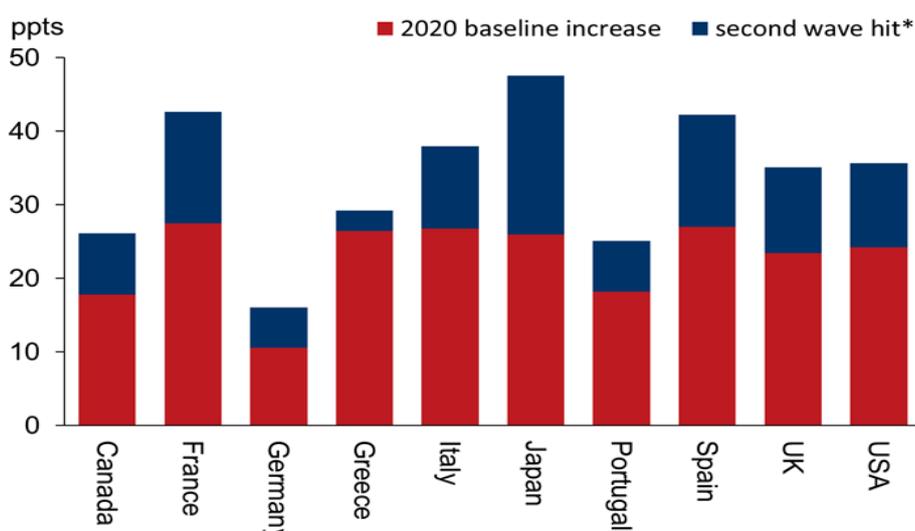
Ecco un grafico che mostra il debito pubblico a livello mondiale nell'era del Covid-19:

⁴⁵ i 209 miliardi assegnati al nostro paese

⁴⁶ peraltro non esaltanti

⁴⁷ la cosiddetta fiscal stance

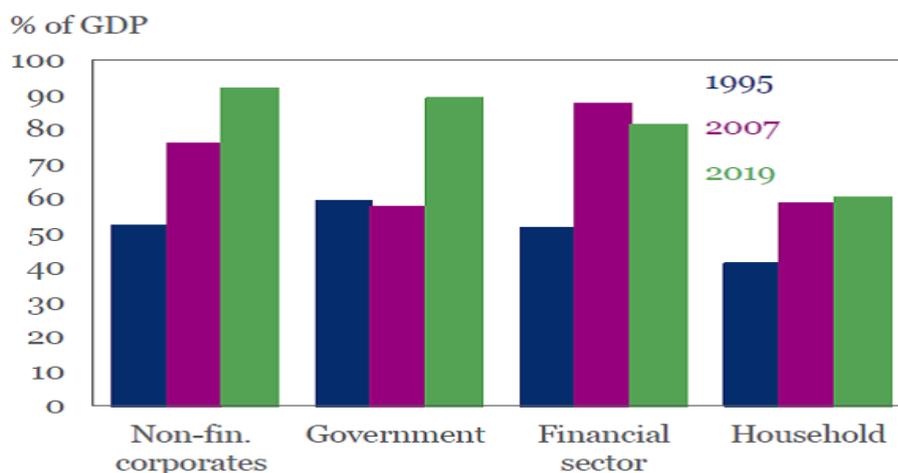
Public debt increase



Source : Oxford Economics *Additional increase in government debt in the second wave scenario over 2020-2022

FIGURA 10: Incremento del debito pubblico (Fonti: Oxford)

Secondo le stime dell'Institute of International Finance (IIF) l'indebitamento globale aveva già raggiunto nel 2019 il livello di 255 trilioni di dollari, il più alto di sempre e pari al 322% del PIL mondiale, un rapporto debito/PIL più alto del 40% rispetto al 2007 – ossia prima della crisi finanziaria – e in aumento del 4,5% rispetto al 2018. Soprattutto il debito pubblico era già cresciuto in maniera preoccupante⁴⁸, in linea con una tendenza che risale al periodo post crisi 2008.



Source: IIF, BIS, IMF, National sources

FIGURA 11: : Debito pubblico nel 1995, 2007 e 2019 nei diversi settori economia

⁴⁸ +4,3 trilioni di dollari rispetto al 2018

Dato questo quadro preoccupante dell'evoluzione passata e attesa dei livelli del debito pubblico, per fare ipotesi ragionevoli sulla sua sostenibilità occorre inquadrare la problematica con alcune considerazioni preliminari.

Asimmetria tra debito e credito. Anche se ad ogni debito corrisponde un credito, un debito elevato è molto più negativo di quanto possa essere positivo un credito equivalente. Tale asimmetria dipende sia dalla diversa produttività che dalla diversa propensione al consumo e all'investimento di Stato e creditori⁴⁹. Nella fase di contrazione del debito che seguirà il raggiungimento di un suo livello critico, il debitore/Stato tenderà a ridurre i propri consumi e investimenti e/o ad aumentare la tassazione, mentre i creditori potranno spendere e/o investire il loro "reddito" crescente in prodotti finanziari o beni di altri paesi. L'asimmetria di comportamento tra debitore e creditore indurrà, quindi, una riallocazione non ottimale tra spesa per consumi, investimenti produttivi e investimenti finanziari.

Inoltre, l'impatto di una eventuale bancarotta dello Stato sull'attività economica sarà nefasto a causa delle pesanti ripercussioni su dipendenti, fornitori e creditori, con effetto sistemico tipicamente non compensabile dalle attività dei creditori privati.

Debito buono e debito cattivo. Ove non sia il risultato di sprechi, il debito pubblico rappresenta un volano di crescita dell'economia – ma solo fino a che esso possa essere finanziato nel tempo da nuovi creditori, senza alterare le condizioni del debito già emesso. Oltre un certo livello (determinato da una miriade di fattori la cui sintesi è la fiducia degli investitori), il debito diventa un elemento negativo fino a diventare un fattore di spiazzamento per gli investimenti stessi⁵⁰ e minandone la sostenibilità⁵¹.

Una gestione attenta alla sostenibilità del debito pubblico consente di ottenere rating migliori e di rifinanziarlo a tassi più contenuti. Semplificando, gli indicatori della qualità del debito pubblico sono la sua durata media, i tassi di interesse a cui si è ottenuto il credito, la solidità del tasso di cambio, la posizione sull'estero e la validità di riforme e piani di investimento in grado di migliorare produttività e reddito dello stato debitore. Tali fattori trovano la loro sintesi nei rating delle agenzie specializzate che rappresentano una proxy della fiducia dei creditori, l'elemento determinante sia per la capacità di emettere debito sia per la sua sostenibilità nel tempo.

Vari studi hanno tentato di quantificare quale sia l'intervallo al di sopra del quale il debito pubblico rischi di divenire un limite alla crescita e identificato tale intervallo tra l'85% e il 95% del Pil (per i

⁴⁹ sia residenti che non residenti

⁵⁰ sia privati che pubblici

⁵¹ con aumento esponenziale del rischio di insolvenza

paesi avanzati). Fortunatamente, l'esperienza concreta di molti paesi con debiti superiori non sembra supportare l'ipotesi che esista un valore "definibile" in tutte le situazioni, mentre alcuni studi indicano che la traiettoria del debito può essere importante tanto quanto il suo livello. Altri studi mostrano come nella relazione tra debito pubblico e crescita non sia dimostrabile quale dei due sia causa dell'altro ma l'esistenza di una relazione inversa tra debito e crescita nel medio termine è ampiamente accettata.

Con il debito post-Covid atteso a livelli senza precedenti⁵², il mantenimento della fiducia degli investitori nella sostenibilità del debito pubblico è il punto chiave intorno a cui ruoteranno le policy fiscali del prossimo decennio.

A fronte degli imponenti interventi fiscali e monetari messi in atto da marzo 2020 in poi, occorre chiedersi quale possa essere un percorso di rientro che eviti un loop negativo tra scarsa crescita ed elevati debiti. In prospettiva futura, una volta superata la crisi Covid, e quando il supporto delle banche centrali si affievolirà, sarà inevitabile:

- a) per i governi ridurre progressivamente il deficit e il debito pubblico;
- b) per le banche centrali operare una "normalizzazione" delle politiche monetarie.

Per quel che riguarda il primo punto, in un paper pubblicato dall'IMF a inizio 2019⁵³, Barry Eichengreen e altri hanno analizzato la storia del debito pubblico sin dalle sue origini, identificando numerosi casi in cui il rientro da livelli elevati di debito si è effettivamente verificato. Il comune denominatore di questi casi appare essere la credibilità del paese emittente. Allo stato attuale e nonostante la pandemia, USA, Cina, Eurozona, Canada, Giappone, Regno Unito presentano tale caratteristica.

Dato il peso complessivo di questi paesi/aree sull'economia mondiale può essere quindi fattibile avviare il debito post-Covid lungo una traiettoria che lo riporti nel lungo termine verso livelli sostenibili – nell'ipotesi che non si verifichi una grave seconda ondata della pandemia.

Le policy economiche a disposizione dei governi per avviare questo percorso comprendono vari strumenti: dai surplus primari a più elevati tassi di inflazione⁵⁴ alla crescita dell'attività economica.

Per ottenere duraturi surplus primari di bilancio nei paesi ad elevato debito sarà inevitabile, nel giro di qualche anno, il taglio di spese pubbliche non essenziali⁵⁵ – policy che risulterebbe essere meno recessiva di aumenti di tasse. In Italia, data la presenza di forti toni populistici nel dibattito politico,

⁵² in Italia intorno al 160% del Pil dal 135% del 2019

⁵³ "Public Debt Through the Ages"

⁵⁴ ove il debito sia emesso a tasso fisso e con scadenze lunghe

⁵⁵ come "Quota 100" o un Reddito di cittadinanza troppo benevolo

l'ottenimento di un consistente e duraturo surplus di bilancio sarà reso complesso dalla necessità di abbandonare politiche mirate al consenso elettorale. L'ipotesi di utilizzare i fondi europei un tantum del Next Generation EU Fund al fine di ridurre strutturalmente la pressione fiscale o di aumentare le agevolazioni fiscali è quindi del tutto fuori luogo.

Appare complesso mettere in moto l'inflazione. Un po' ovunque l'inflazione è ferma sui suoi minimi storici e le politiche monetarie super espansive degli ultimi dieci anni non sono riuscite a risollevarla. Le motivazioni prevalenti vanno dall'utilizzo di manodopera a basso costo nei paesi emergenti alla fine della curva di Phillips, dall'avvento delle nuove tecnologie alla debolezza della domanda globale dovuta all'invecchiamento della popolazione – tutti elementi che non scompariranno nei prossimi anni, e anzi saranno forse esacerbati dalla crisi Covid.

La ripresa dell'inflazione come metodo per “bruciare” il valore reale del debito appare dunque essere una strada ai limiti dell'illusorio, nonostante le mosse recenti (e attese) delle banche centrali, Federal Reserve in primis.

L'accelerazione della crescita dell'attività economica è resa possibile non solo dagli investimenti pubblici⁵⁶ ma anche, e soprattutto, da riforme strutturali dei mercati⁵⁷ che consentano di sfruttare appieno il progresso tecnologico – ossia dalla spinta alla produttività totale dei fattori. Anche in questo ambito, il prezzo politico da pagare può essere elevato – ed è così soprattutto in Italia. La riorganizzazione del mercato del lavoro e il riordinamento del bilancio da usi improduttivi (assistenziali) a investimenti in digitalizzazione, tecnologia, formazione delle risorse umane spingono il sistema economico a uscire dalla trappola della stagnazione secolare ma richiedono accettazione del cambiamento da parte della popolazione.

Per quel che riguarda il punto b), il comportamento molto accomodante attuale e atteso delle banche centrali, con acquisti di debito pubblico senza precedenti e finanziamenti al settore bancario a tassi intorno allo zero per cento, consentirà per vari anni agli Stati (compreso quello italiano) di pagare interessi molto contenuti e agli investitori di guardare con fiducia alla capacità dei loro debitori di rifinanziare il loro debito. Allo stesso tempo, i massicci Quantitative Easing operati dalle banche centrali nel 2020, insieme ai loro indubbi meriti nel fronteggiare una emergenza epocale, hanno promosso l'accesso alla leva finanziaria e incentivato la creazione di bolle sui prezzi degli asset finanziari e immobiliari.

A partire dal 2022 o forse dal 2023, il processo di normalizzazione delle politiche monetarie dovrà quindi essere molto equilibrato nel gestire gli effetti del processo di deleveraging sia sulle imprese

⁵⁶ su cui sembra puntare in maniera preponderante il governo italiano

⁵⁷ lavoro, scuola, PA, servizi, ecc

che sulle bolle dei prezzi degli asset, la cui esplosione renderebbe ancora più improbabile la ripresa economica.

Il mantenimento di bassi tassi di interesse sarà anche strumentale al processo di rientro dal debito pubblico. Una questione aperta sarà il grado di indipendenza delle banche centrali dai governi, con questi ultimi pressati dal prezzo politico da pagare. Per l'Italia i tassi bassi dipenderanno anche dalla rigidità delle misure economiche, unico modo per mantenere basso lo spread – un difficile equilibrio tra crescita, rigore e prezzo politico da pagare.

2.6 Gli ultimi sviluppi

Vediamo ora cosa è successo negli ultimi mesi in tema di provvedimenti conseguenti al Covid-19. Nel mese di luglio 2021 il consiglio Ecofin dell'UE ha dato la sua approvazione ai primi 12 Piani nazionali di ripresa e resilienza del Recovery plan “Next Generation EU”, compreso il PNRR italiano. In questo modo gli stati potranno ottenere un pre-finanziamento del 13%, che per l'Italia significa 25 miliardi di euro.

Il presidente della Commissione Europea Ursula von der Leyen ha detto che “Quello dell'Italia è un piano senza precedenti: nei prossimi anni verranno investiti 191,5 mld per aiutare a ricostruire l'economia, renderla più verde, digitale e pronta al futuro”.⁵⁸

Inoltre bisogna considerare anche i 30,6 mld previsti dal Fondo complementare istituito con il Decreto Legge n.59 del 6 maggio 2021 a valere sullo scostamento pluriennale di bilancio approvato nel Consiglio dei ministri del 15 aprile 2021. Altre risorse sono previste: 26 mld entro il 2032 per realizzare opere specifiche, e altri 13 mld resi disponibili dal programma REACT-EU che, come previsto dalla normativa UE, vengono spesi negli anni 2021-2023.⁵⁹

Esamineremo il PNRR trasmesso ufficialmente alla Commissione Europea e approvato definitivamente il 13 luglio.

Il Piano nazionale di ripresa e resilienza si sviluppa in sei missioni:

1) “Digitalizzazione, Innovazione, Competitività, Cultura”: stanZIA oltre 49 miliardi con l'obiettivo di promuovere la trasformazione digitale del Paese, sostenere l'innovazione del sistema produttivo, e investire in due settori chiave per l'Italia, turismo e cultura.

⁵⁸ <http://www.funzionepubblica.gov.it/articolo/ministro/13-07-2021/pnrr-libera-dell%E2%80%99ecofin-al-piano-nazionale-di-ripresa-e-resilienza>

⁵⁹ <https://www.mef.gov.it/focus/Il-Piano-Nazionale-di-Ripresa-e-Resilienza-PNRR/>

2) “Rivoluzione Verde e Transizione Ecologica”: stanZIA complessivi 68,6 miliardi con gli obiettivi principali di migliorare la sostenibilità e la resilienza del sistema economico e assicurare una transizione ambientale equa e inclusiva.

3) “Infrastrutture per una Mobilità Sostenibile”: un importo complessivo di 31,5 miliardi con l’obiettivo primario di sviluppare un’infrastruttura di trasporto moderna, sostenibile ed estesa a tutte le aree del Paese.

4) “Istruzione e Ricerca”: stanZIA complessivamente 31,9 miliardi di euro con l’obiettivo di rafforzare il sistema educativo, le competenze digitali e tecnico-scientifiche, la ricerca e il trasferimento tecnologico.

5) “Inclusione e Coesione”: prevede uno stanZIamento complessivo di 22,6 miliardi per facilitare la partecipazione al mercato del lavoro, anche attraverso la formazione, rafforzare le politiche attive del lavoro e favorire l’inclusione sociale.

6) “Salute”: stanZIA complessivamente 18,5 miliardi con l’obiettivo di rafforzare la prevenzione e i servizi sanitari sul territorio, modernizzare e digitalizzare il sistema sanitario e garantire equità di accesso alle cure.

“Il PNRR avrà un impatto significativo sulla crescita economica e della produttività. Il Governo prevede che nel 2026 il Pil sarà di 3,6 punti percentuali più alto rispetto a uno scenario di base che non include l’introduzione del Piano. Il governo del Piano prevede una responsabilità diretta dei Ministeri e delle Amministrazioni locali per la realizzazione degli investimenti e delle riforme di cui sono i soggetti attuatori entro i tempi concordati, e per la gestione regolare, corretta ed efficace delle risorse. È significativo il ruolo che avranno gli Enti territoriali, a cui competono investimenti pari a oltre 87 miliardi di euro. Il Ministero dell’Economia e delle Finanze controllerà il progresso nell’attuazione di riforme e investimenti e sarà l’unico punto di contatto con la Commissione Europea. Infine, è prevista una Cabina di Regia presso la Presidenza del Consiglio.”⁶⁰

Il tutto mirato alla ripresa economica che permetterà di abbassare il rapporto debito pubblico/PIL.

A tal fine sono ovviamente previsti ingenti investimenti da effettuarsi sia con capitale pubblico che privato favorendo il finanziamento di investimenti pubblici con una maggiore efficienza e quindi un maggiore impatto sul prodotto in termini di crescita. Si tratterà quindi di investimenti nei settori dell’energia, delle telecomunicazioni e dei trasporti soprattutto se contribuiranno a favorire la transizione ambientale e tecnologica. “È inoltre possibile assimilare a questo gruppo gli investimenti in ricerca e sviluppo e, più in generale, tutte le misure in grado di promuovere l’accumulazione di capitale umano e il suo miglioramento qualitativo.”⁶¹

⁶⁰ <https://www.mef.gov.it/focus/Il-Piano-Nazionale-di-Ripresa-e-Resilienza-PNRR/>

⁶¹ <https://www.governo.it/sites/governo.it/files/PNRR.pdf>

Come crescerà il PIL che, come già accennato, si prevede che aumenterà di 3,6 punti percentuali nel 2026? Innanzi tutto nel breve termine assisteremo ad un aumento di domanda dovuto alle spese per l'attuazione degli investimenti pubblici. Nel medio periodo gli investimenti accresceranno lo stock di capitale permettendo al PIL potenziale ed effettivo di aumentare.

Perché gli investimenti pubblici siano efficaci sarà necessario un coordinamento tra i diversi livelli di governo.

Analizzando le singole missioni del PNRR le stime hanno evidenziato che, per tutte le 6 missioni, come il contributo maggiore sarà dato soprattutto dai consumi finali e dagli investimenti fissi. Ci sarà un aumento delle importazioni ma, cosa più importante, si registrerà un aumento delle importazioni che riguarderà soprattutto la missione 1 (Digitalizzazione, innovazione, competitività, cultura e turismo), e la missione 2 (Rivoluzione verde e transizione ecologica).

Per poter effettuare gli investimenti saranno necessarie delle riforme il cui impatto sarà valutato dalle simulazioni. Queste ultime prenderanno in considerazione le riforme della giustizia, della pubblica amministrazione e della concorrenza tra imprese. Per quanto riguarda la Pubblica Amministrazione è da considerare che esiste un legame tra efficienza della Pubblica Amministrazione e produttività del sistema economico, passando attraverso la produttività delle imprese. Attraverso Università e Centri di Ricerca la PA garantisce infatti una migliore preparazione dei lavoratori.

Con la riforma della Giustizia si mira a realizzare due effetti positivi sull'economia: favorire l'entrata delle imprese sui mercati e migliorare le condizioni di finanziamento alle famiglie e alle imprese.

Infine per quanto riguarda la concorrenza tra imprese ci si aspetta ovviamente che aumentando la concorrenza aumenteranno anche gli investimenti. Anche la qualità dei prodotti aumenterà e le imprese riusciranno a comprimere i costi. In tal modo nuove imprese saranno attratte dal mercato. Tutto ciò porterà ad una migliore allocazione delle risorse e a prezzi più bassi pagati dalle famiglie. Importantissimo sarà poi l'impatto sull'economia del Mezzogiorno con evidenti effetti positivi sul livello occupazionale che vedrà un incremento del lavoro femminile dovuto anche agli investimenti che miglioreranno le infrastrutture sia sociali che sanitarie, alla costruzione di asili nido e alla possibilità di lavorare in smart working.

Questi sono gli impatti del PNRR previsti a livello macroeconomico. Il raggiungimento degli obiettivi fissati permetterà di dare impulso all'economia e di far crescere il PIL in modo da ridurre il rapporto debito/PIL.

CAPITOLO 3: DUE FORMIDABILI DEBITI PUBBLICI A CONFRONTO (ITALIA E GIAPPONE)

3.1 Premessa concettuale

Come analizzato nel primo capitolo definiamo il debito pubblico come la voce capace di registrare il totale cumulativo di tutti i prestiti governativi, al netto dei rimborsi denominati nella valuta nazionale di un paese.

Il debito pubblico non può confondersi con il debito estero, teso a riflettere le passività in valuta estera del settore pubblico e privato che va finanziato dai guadagni in valuta estera.

Con questa distinzione, il capitolo vuole analizzare similitudini e differenze tra due Stati che soffrono entrambi di un eccezionale indebitamento pubblico senza aver subito fallimenti economia, Italia e Giappone, a differenza di esempi ben noti come Argentina nel 2001 e dalla Grecia nel 2013.

3.1.1 Giappone: le politiche monetarie attuate

Le politiche monetaria attuate delle banche del Giappone, negli ultimi anni, vanno studiate o quanto meno descritte per capire le tendenze complessive dell'economia nipponica nella quale il tessuto produttivo è inserito.

Si definisce politica monetaria un intervento della Banca centrale teso a modificare la quantità di moneta presente sul mercato. Questo tipo d'azione si è rivelato necessario per:

- contrastare la cosiddetta “trappola della liquidità” in Giappone;
- reagire agli effetti della crisi “subprime” in Occidente a partire dall'intervento della Banca centrale è consistito in politiche convenzionali⁶² e in azioni non convenzionali quali la stampa di carta moneta⁶³.

Procedendo da un'analisi sul PIL prodotto, quindi il tasso d'inflazione spiegato attraverso l'indice dei prezzi al consumo. La ricerca prosegue sull'osservazione della quantità di moneta presente sul mercato (aggregato M2) e il tasso di disoccupazione.

⁶² modifica del tasso d'interesse e operazioni di mercato aperto

⁶³ Quantitative easing

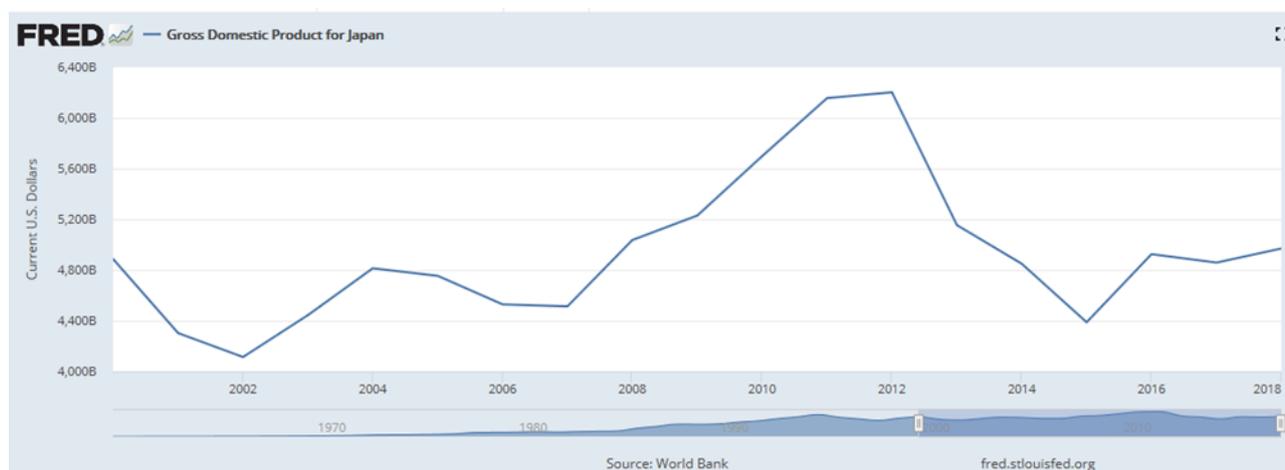


FIGURA 12: Pil giapponese dal 2008 al 2012 (Fonte: FRED)

Il PIL giapponese cresce dal 2008 fino al 2012 per subire una forte battuta d'arresto nel biennio 2012-2014.

PIL Giappone del 2008 -0,7%

PIL Giappone del 2009 -5,2%

PIL Giappone del 2012 +2,0%

PIL Giappone del 2015 +0,5%

PIL Giappone del 2018 +1,7%

PIL Giappone del 2019 +1,7%⁶⁴

Le motivazioni della crescita del PIL dalla grande crisi del 2009 vanno ricercate nella politica monetaria perseguita dalla Banca del Giappone attraverso le politiche di Qe.

La grafica successiva dimostra il crescente impegno giapponese nell'introduzione di carta moneta sul mercato.

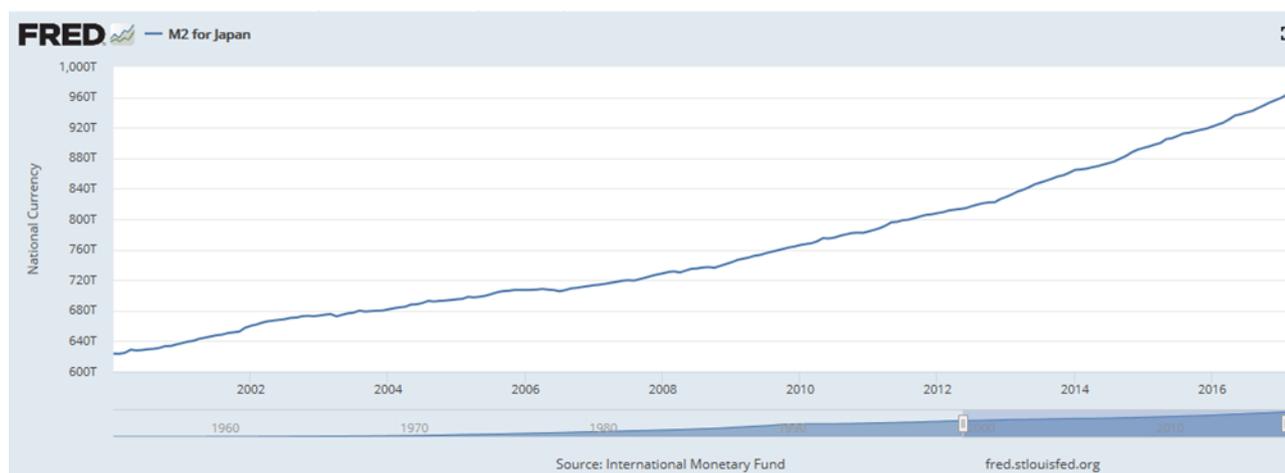


FIGURA 13: Tasso di inflazione (Fonte: FRED)

⁶⁴ Dati presi da <https://www.indexmundi.com>

Segue la dimostrazione della stabilizzazione del tasso d'inflazione come indice dei prezzi al consumo.



FIGURA 14: Tasso di disoccupazione (Fonte: FRED)

Con questi parametri il tasso di disoccupazione nipponico ha subito un netto ridimensionamento confermando la validità delle procedure seguite dalla Banca Centrale del Giappone:

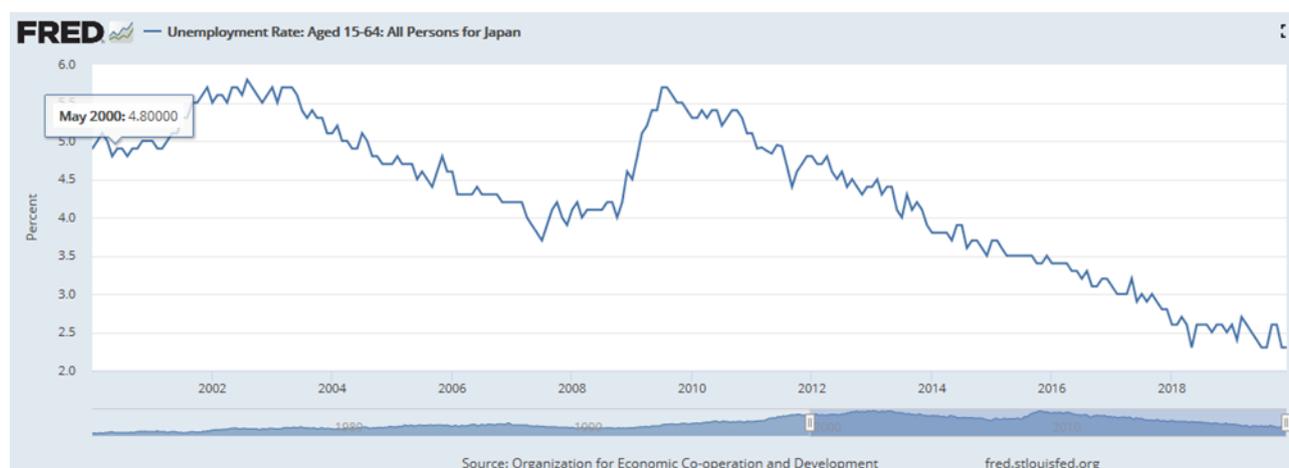


FIGURA 15: PIL giapponese del 2020 (Fonte: FRED)

Restano comunque forti perplessità sul PIL Giapponese del 2020 poiché parte particolarmente contratto anche se la stessa sorte tocca all'intero mondo industrializzato, causa la pandemia da Covid-19.

Nell'Italia del 2021 si guarda con grande entusiasmo al Giappone come a un modello da seguire per proseguire nella politica dell'indebitamento senza conoscere le profonde e radicali differenze che esistono tra i due sistemi finanziari e che non consentirebbero a Italia di perseguire li stessi ideali

economici del Giappone. Infatti i due Paesi hanno esperienze di indebitamento diverse, motivo per cui, il Giappone non soffre di un'inflazione devastante, per ora, ma questo non assicura a Italia la stessa sorte nel seguire i piani economici del Giappone.

In particolare è interessante uno studio della Confindustria di Udine specifico sul tema Italia/Giappone e indebitamento da cui la grafica che segue.

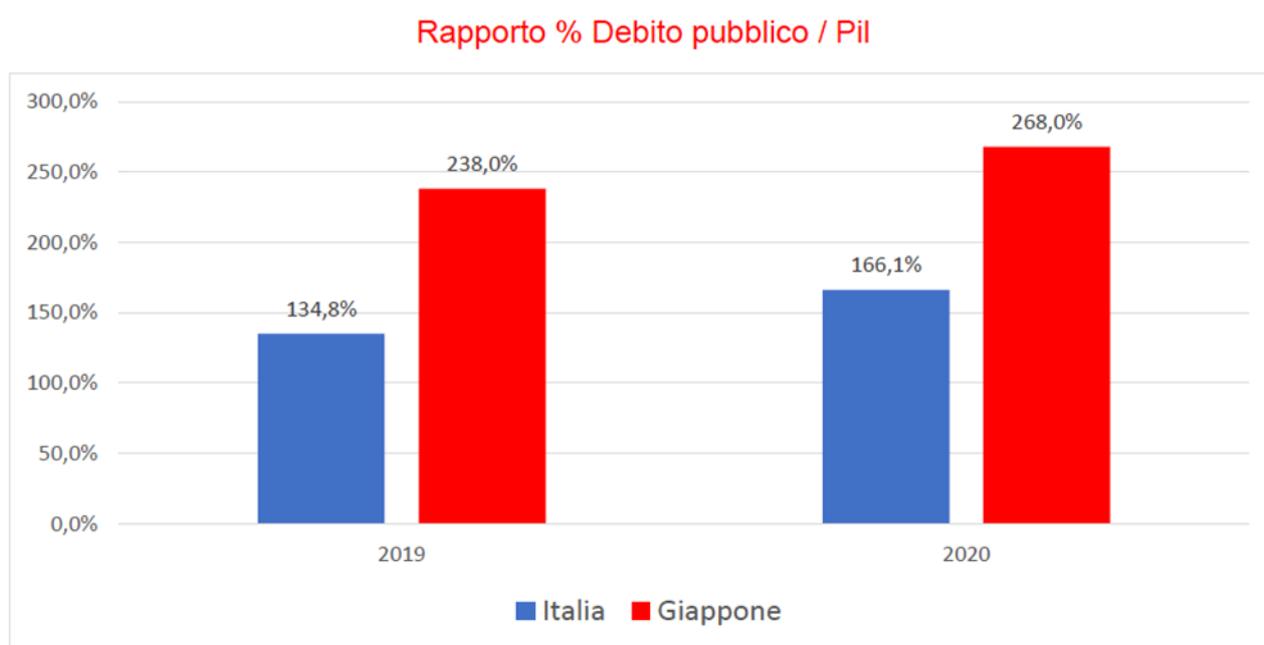


FIGURA 16: Rapporto % Debito pubblico/Pil (Fonte: l'Ufficio Studi Confindustria di Udine)

Ecco un primo confronto tra Stati in termini d'incidenza del debito pubblico sul Pil⁶⁵.

La Confindustria vuole sottolineare come, nel mondo, Il Giappone sia la Nazione che s'attesta sul più alto debito pubblico esistente al mondo. Nell'elaborare i dati, l'Ufficio studi applica una stima ottenuta dal Fondo Monetario internazionale⁶⁶ pubblicata a fine 2020 che proietta il debito giapponese al 268%. L'Ufficio studi, quantificando il debito pubblico italiano lo posiziona al quinto posto nel mondo.

Sempre Confindustria riconosce come la crisi dovuta al Covid del 2020 abbia colpito il nostro Paese in termini di un incremento del 30% scarso di punti in più nel debito pubblico.

Nel confronto tra i due Paesi, l'associazione degli industriali sottolinea come l'onere del debito giapponese sia molto più contenuto rispetto quello italiano a causa del prestigio di cui gode sia il Governo⁶⁷ sia la Banca Centrale.

⁶⁵ La fonte del grafico è l'Ufficio Studi Confindustria di Udine su dati FMI – luglio 2020

⁶⁶ FMI

⁶⁷ eletto dagli elettori a differenza di quello italiano

Confindustria Udine afferma che il 90% del debito pubblico giapponese è in mano nazionale, si tratta di titoli pubblici sotto controllo bancario statale, mentre altri studi lo posizionano al 45%

La differenza tra conteggi potrebbe essere addebitata nel considerare anche i cittadini come detentori di titoli mentre gli studi ufficiali fanno riferimento alle riserve ufficiali e documentate. Certamente, che si voglia seguire un'impostazione come l'altra, resta un fatto: il debito pubblico nipponico è certamente molto più sotto controllo di quello italiano.

Su questo aspetto ci sono due grafici di grande espressività. Il primo di fonte Banca d'Italia

(fonte: statistiche della Banca d'Italia – 15 gennaio 2020)

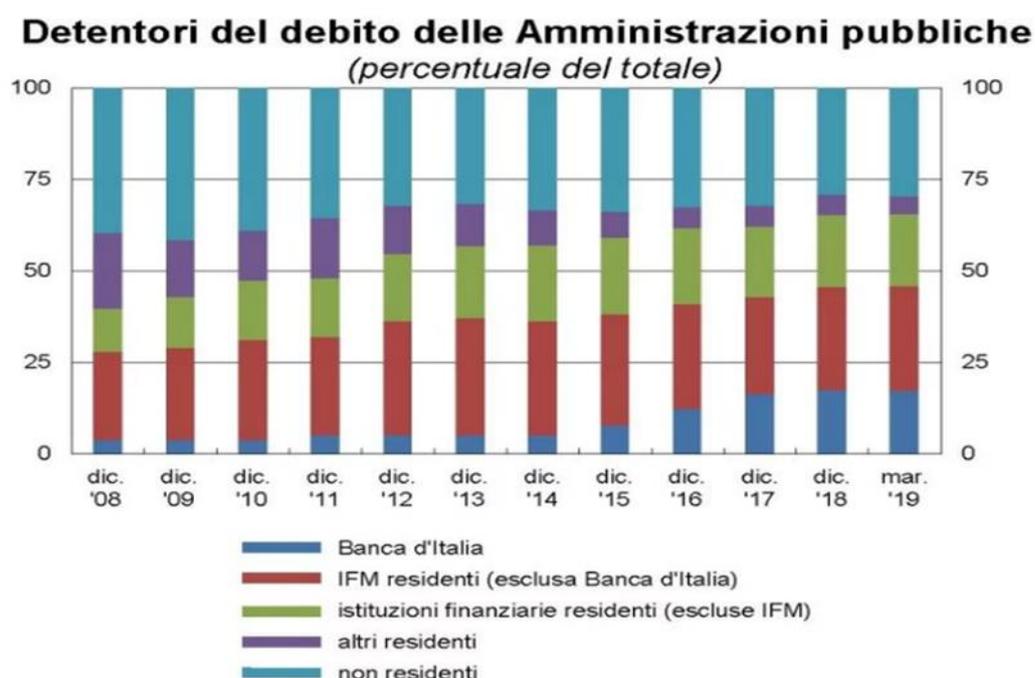


FIGURA 17: Detentori del debito delle Amministrazioni pubbliche (Fonte: Banca d'Italia)

Il secondo grafico tratta invece il tema dei titoli.

Qui si analizza il caso italiano, ma nel proseguo, con pari metrica, si studierà anche il caso giapponese trovando delle differenze di grande interesse.

Attraverso questi dati emerge come la fragilità italiana non sia tanto dovuta all'importo del debito accumulato, ma sulla distribuzione interna del debito stesso.

Ci poniamo una domanda: perché l'Italia ha così poche quote di debito nelle loro mani?

Quest'altra rappresentazione con diversa grafica sul medesimo tema, chi detiene il debito pubblico italiano confrontando 20 anni di storia della Repubblica Italiana.

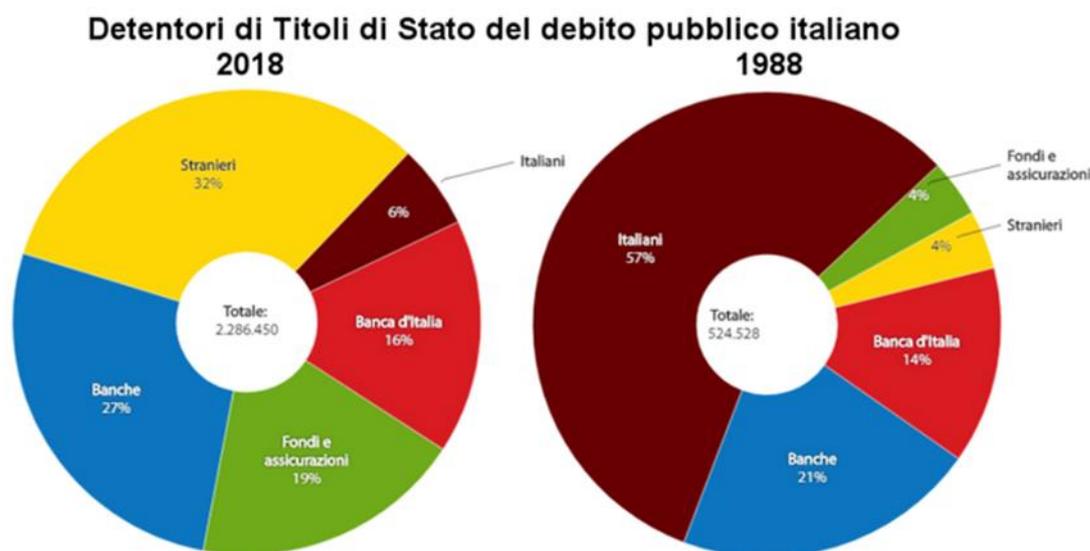


FIGURA 18: Detentori di titoli di Stato del debito pubblico italiano

Dalla rappresentazione a torta appena indicata si noti la differenza d'importo come quantità di titoli detenuti tali per cui:

- nel 1988 erano pari a 524.528
- nel 2018 sono pari a 2.286.450

Molto significativo, ai fini di questo studio, è la quota di debito pubblico italiano detenuta da stranieri:

- il 4% nel 1988
- il 32% nel 2018.

Drastico è il calo dei connazionali detentori dei titoli di debito dello Stato (cittadini ed elettori):

- nel 1988 erano il 57%
- nel 2018 si riducono al 6%.

I dati fanno emergere una sempre minore presenza del cittadino all'interno dello stato e questo è dovuto ai bassi tassi di interesse del debito pubblico italiano nonostante la sua oggettiva pericolosità in termini di stabilità.

Sul tema c'è un ampio dibattito perché pagare poco sul debito pubblico da parte dello Stato conduce certamente a dei grandi risparmi di denaro da investire nel benessere nazionale, ma, il tutto si sconta con l'assenza degli italiani nel gestire il loro stesso debito che rappresenta invece un punto di forza del Giappone.

Il Giappone riesce sia a mantenere bassi gli interessi sul debito pubblico emesso, sia a conservare nazionale il suo debito.

A tal proposito uno studio di fine 2020 che prende le mosse da un articolo pubblicato il 4 settembre 2020 sulla stampa americana a firma del Signor Cottarelli.

Il commento all'articolo riporta le seguenti affermazioni che riguardano la diversità del debito giapponese da quello italiano che, secondo Cottarelli; sembra risiedere :<<... nel fatto che il settore pubblico ne detenga una grande fetta, talmente grande che se la eliminassimo il debito scenderebbe al 153%, meno di quello italiano.>>

L'articolo continua definendo il debito giapponese molto più sicuro di quello italiano poiché una parte di esso è acquistata dallo stesso settore che la emette⁶⁸ inoltre, nel debito pubblico giapponese è necessario analizzare i fondi pensione, le pensioni pubbliche e le assicurazioni.

Il debito pubblico giapponese è più al sicuro perché una parte è comprata dallo stesso settore che lo emette, il 37% lo ha acquistato la Boj, poi ci sono i fondi pensione, le pensioni pubbliche e le assicurazioni.

Gli interessi che si pagano sul debito detenuto dalla banca centrale ritornano allo Stato generando anche un circolo virtuoso dovuto al signoraggio.

Dopo aver spiegato cosa Cottarelli intende per debito pubblico giapponese si continua analizzando quello italiano nel quale si potrebbe constatare che, attualmente, la Banca d'Italia detiene una quota del debito pubblico pari a circa 400 miliardi mentre circa 700 miliardi sono detenuti da istituzioni finanziarie nazionali.

Inoltre e grazie al minor onere in interessi da pagare sul debito pubblico, lo Stato giapponese può spendere sostanzialmente il doppio di quello italiano nella spesa pubblica e questo con una pressione fiscale pari al 31,4% del PIL contro quella italiana del 42,1%.

L'autore conclude affermando che non è possibile confrontare ciò che non è simile poiché il Giappone dispone di un sistema totalmente diverso dal nostro, ha la possibilità di controllare l'emissione monetaria e la successiva immissione di denaro nel sistema, ha il controllo delle banche commerciali attraverso la sua Banca Centrale che ovviamente è controllata a sua volta dallo Stato, ha la possibilità di decidere autonomamente delle sue politiche economiche.

Lo Stato Giapponese, rispetto a quello Italiano, può muoversi più rapidamente liberamente⁶⁹.

Quindi quale sarebbe la differenza principale tra i due Paesi tale che il Giappone, anche con un debito pubblico molto più elevato, sia una delle potenze mondiali più influenti. Sicuramente, come afferma Cottarelli, i giapponesi hanno scelto di rimanere fedeli ai propri ideali molto nazionali a contrario di molti paesi come Italia che ha cercato di adattarsi al cambiamento del mondo.

⁶⁸ il 37% viene acquistato dalla Boj

⁶⁹ riforme, indirizzare fondi, stimolare o frenare economia, può dare soldi alle sue aziende per lo sviluppo e la ricerca, può finanziare le sue università e i suoi ospedali

⁶¹ La Repubblica, articolo del 18 giugno 2020 a firma di Luigi dell'Olio dal titolo: Debito pubblico, perché l'Italia non è il Giappone.

Una posizione analoga a quanto espresso dallo studio appena rappresentato, proviene dal più autorevole quotidiano di tiratura e rilievo nazionale: La Repubblica⁶¹.

Il Giornale analizza questa differenza dal punto di vista numerico scrivendo:

Partendo dai numeri, l'Italia attualmente ha un rapporto tra debito pubblico e Prodotto interno lordo intorno al 135%, destinato a salire di almeno altri 20 punti in seguito alla recessione in atto e agli interventi pubblici per limitarne l'impatto sulla popolazione.

Il Giappone, invece, vede il rapporto attuale poco sopra il 237%, con tendenza a crescere di circa 15 punti entro la fine del 2020. Eppure, mentre il BTp decennale nel picco della pandemia è arrivato intorno al 3%, le emissioni nipponiche con medesima scadenza hanno sempre viaggiato pochi centesimi sopra lo zero.

Analizzando la questione della fiducia le due strutture economiche sono molto differenti e per questo sarebbe un errore analizzarne gli effetti senza prima interfacciarsi con le cause. A tal proposito, commenta Francesco Renne, professore alla Cuoia Business School: "I tassi giapponesi sono bassi da decenni in primis perché quel debito pubblico è ritenuto sostenibile dagli investitori", aggiunge: "Questo perché, anche a fronte di anni in deficit, c'è fiducia verso le politiche a medio-lungo termine dei governi". L'esperto mette in rilievo anche il differente livello di pressione fiscale: se in Giappone è al 31-32%, in Italia siamo al 43%.

Infine, la Repubblica, analizza il tasso inflazione dei due paesi che risultano molto similimi ma con caratteristiche diverse, infatti, entrambi i Paesi negli ultimi anni sono stati caratterizzati da un'inflazione minima, ma con differenza nella sua struttura: "A fronte di un'età media maggiore, in Giappone vi è un maggiore assorbimento di forza lavoro e una maggiore età media pensionabile, fattori che favoriscono la produttività nipponica rispetto a quella italiana", aggiunge Renne.

L'articolo prosegue citando passaggi analoghi ad altri studi simili a confermare un "coro" d'osservatori tutti allineati sullo stesso messaggio.

Interessante uno studio successivo, pubblicato su "Economy 2050", dal titolo Debito pubblico: un confronto fra Giappone e Italia.

L'articolo più o meno ribadisce concetti noti, ma aggiunge un punto di vista nuovo o comunque poco citato che, nello studio, compare come "Il rischio prospettico".

Il testo afferma che il debito giapponese appare sostenibile in quanto finanziato con il risparmio interno e, se questo non dovesse bastare, dalla banca centrale nazionale.

Tale condizione permette al Tesoro giapponese di pagare anche tassi risibili sullo stock di debito accumulato, proprio perché il prezzo del credito concesso dai privati allo Stato è sottratto al meccanismo della domanda e offerta.

Tale favorevole contesto non vuol dire che il Giappone sia immune da rischi in relazione al suo debito pubblico. Lo studio afferma :<<... Il principale rischio che insiste sulla sostenibilità prospettica dell'indebitamento giapponese è il fattore demografico...>> La gran parte della ricchezza dei risparmiatori giapponesi investita nel debito interno è in mano a baby boomers, nati tra gli anni '40 e '60: queste generazioni, colonne portanti del sistema economico del paese, stanno entrando gradualmente in pensione. Se, una volta a riposo, il grosso dei risparmiatori giapponesi decidesse di non accumulare più, o addirittura di spendere parte del risparmio, verrebbe meno il presupposto dell'autofinanziamento interno della spesa pubblica.

A quel punto il mercato dei bond dovrebbe aprirsi ai capitali esteri, che potrebbero essere allettati solo con tassi ben superiori agli attuali.

La riflessione prosegue nell'analisi del ruolo che la Banca Centrale assume nella gestione della vicenda con una visuale molto attenta all'ipotesi d'inflazione.

Ecco il vero rischio: l'inflazione.

In realtà il finanziamento,⁷⁰ che una banca centrale può fornire alla spesa pubblica del suo Tesoro, dovrebbe incontrare un limite oggettivo: inondare il mercato interno di nuova moneta per sostenere la spesa pubblica e la crescita, comporta, in condizioni normali, la quasi certezza dell'esplosione, prima o poi, dell'inflazione.

Gli ultimi anni, dopo la crisi mondiale partita dal fallimento di Lehman Brothers, hanno dimostrato che tale regola non è meccanicistica: la Fed americana ha inondato per tre volte il mercato di liquidità (quantitative easing) senza che il mostro dell'inflazione monetaria sia stato risvegliato dal letargo.

La Fed, in realtà, ha creato inflazione "solo" finanziaria, meglio nota sotto il nome di bolle speculative, le quali possono essere anche più pericolose dell'inflazione monetaria se non tenute sotto stretto controllo⁷¹.

Nel caso del Giappone la Boj ha deciso nei mesi scorsi d'adottare una politica monetaria ultra-espansiva, accettando di stampare moneta e di finanziare in modo consistente la spesa pubblica a debito: del resto uno degli obiettivi della nuova politica economica/monetaria giapponese è proprio quello di far tornare l'inflazione, visto che il paese soffre da oltre un decennio di una stagnazione dovuta anche alla deflazione (il prezzo dei beni e servizi scende, anziché salire: dal 1997 al 2011 i prezzi sono scesi dello 0,08% secondo dati Eurostat).

⁷⁰ solo teoricamente illimitato

⁷¹ la crisi dei mutui subprime americani ha tratto origine dall'esplosione di una bolla creditizia

3.2 L'Italia nella primavera del 2021

Il Prodotto interno lordo italiano previsto per il 2021 dovrebbe svilupparsi del 4,5% dopo aver registrato un importante calo dell'8,9% nel 2020.

Va ricordato come il motore della crescita del PIL italiano, in questi ultimi due anni, sono i finanziamenti in deficit finalizzati a intervenire a sostegno della parte elastica de economia.

Spiegandosi meglio, per parte elastica della curva di domanda, significa riferirsi al terziario, ovvero bar, alberghi, ristoranti, parrucchieri e altro.

Il seguente grafico riporta la parte elastica della curva di domanda.

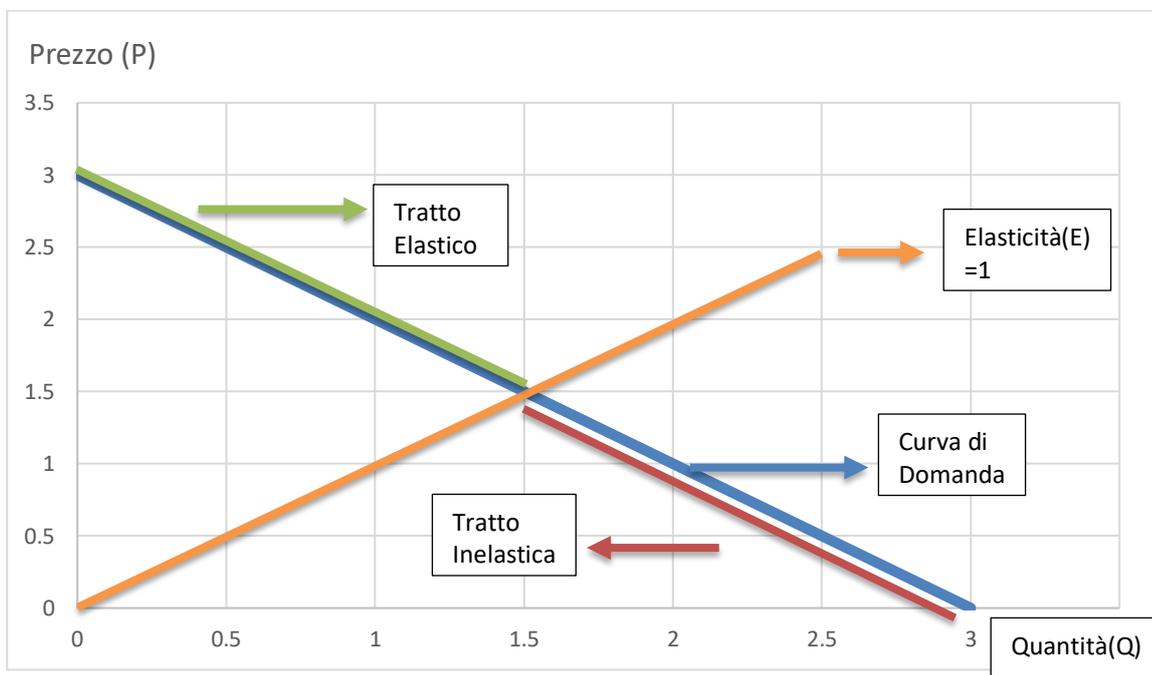


FIGURA 19: Curva di domanda (tratto elastico e inelastico)

Gli ultimi esecutivi italiani hanno portato il deficit 2021 a crescere all'11,8% sul Pil rispetto al 9,5% del 2020.

Ne consegue che il debito pubblico si è sviluppato al 159,8% del PIL.

Si tratta di un livello d'indebitamento che è stato capace d'oltrepassare il picco del 1920 pari al 159,5%.

Questa figura mostra l'evoluzione del debito pubblico italiano dall'Unità, nel 1861 al 2017

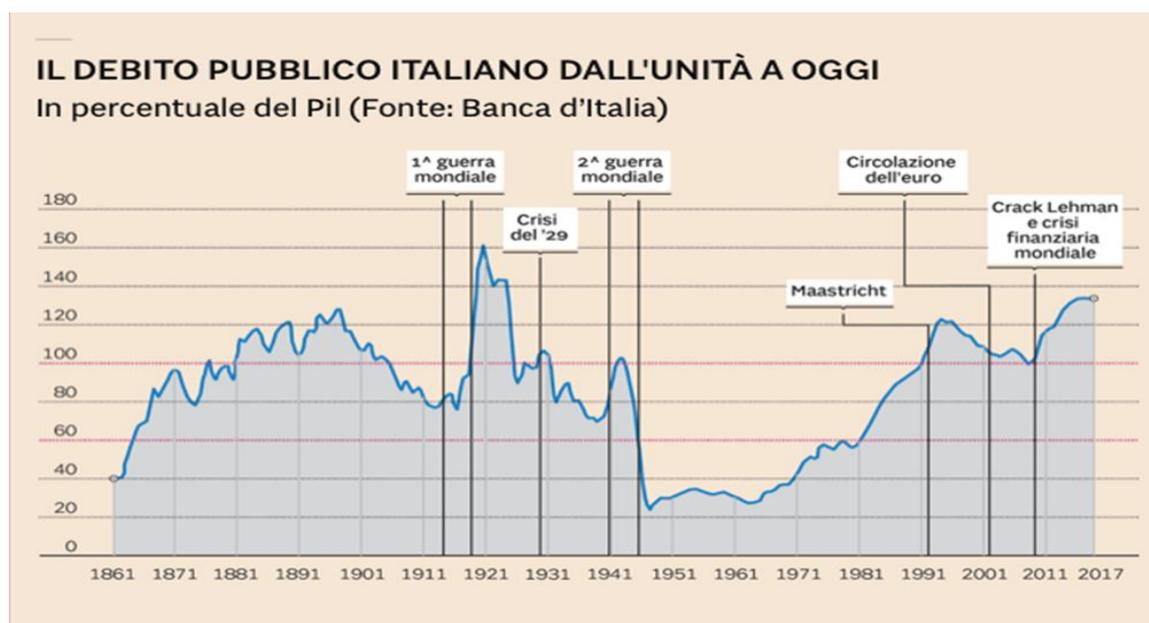


FIGURA 20: Il debito pubblico italiano dall'unità a oggi (Fonte: Banca d'Italia)

Mentre nel 1920 ci furono le spese della campagna di Libia da ripianare, oggi ci sono quelle connesse alla pandemia, ma ciò non cancella la decisa quanto marcata tendenza tutta italiana nello spendere di più rispetto a quanto prodotto⁷².

Il più recente tra i diversi ministri dell'Economia, il Signor Daniele Franco, nel corso dell'introduzione al Documento di Economia e Finanza, d'ora in poi indicato con l'acronimo Def, ha affermato in primavera 2021 che «la partita chiave per il nostro Paese si gioca sulla crescita economica». Il politico precisa che le politiche di bilancio saranno ancora espansive fino a tutto il 2022 mentre assumeranno una posizione neutra nel 2023 e a partire dal 2024 perseguiranno «un graduale cammino di consolidamento fiscale e persistente riduzione del rapporto debito/Pil».

In base alle rosee previsioni descritte nel Def, il Pil crescerà:

- del 4,8% nel 2022;
- del 2,6% nel 2023;
- dell'1,8% nel 2024.

Nell'ipotesi peggiore, il Governo stima che il Pil dovrebbe comunque crescere nel 2021 del 2,7%.

L'arma "segreta" su cui il Governo affida le speranze è basata su 2 passaggi:

- I diversi decreti sostegno che prevedono denaro assegnato alle imprese tra nuovi ristoranti, sospensioni fiscali, e misure per la liquidità. Nel provvedimento ci sono le proroghe per «le indennità a favore dei lavoratori stagionali e introdurrà nuove misure a favore dei giovani, ad esempio uno sgravio fiscale sull'accensione dei mutui per l'acquisto della prima casa».

⁷² il dato a febbraio 2021, comunicato dalla Banca d'Italia, quantifica il debito pubblico italiano in 2.463 miliardi

- Il piano d'assistenza UE alle Nazioni in situazioni problematiche per eccesso d'indebitamento.

Si tratta di un piano chiamato Recovery plan e React Eu. A questo piano d'assistenza s'aggiungono anche le risorse del Fondo complementare pluriennale (2022-33) pari a 72 miliardi.

Dei complessivi 72 miliardi di quest'ultimo piano, 31 sono dedicati alle opere pubbliche non finanziate dal piano d'assistenza Ue, di cui 10 per l'autostrada Salerno-Reggio Calabria e 15 per il fondo di coesione sociale. Il 40% delle risorse del Pnrr è destinato al Sud del Paese superando la quota del 34% inizialmente prevista.

Specifica il Def che le risorse del Piano Nazionale di Riprese e Resilienza, indicato d'ora in poi con l'acronimo di Pnrr, pari a 193 miliardi fino al 2026, saranno incrementate a 237 miliardi, 153,4 dei quali utilizzati per «nuove iniziative» e il resto per sostituire finanziamenti nazionali.

il Governo italiano già a marzo 2021 si è impegnato nella nomina di ben 30 commissari straordinari concentrati su 58 opere pubbliche, segnalate come prioritarie nel provvedimento di legge noto come «sblocca cantieri» approvato nel 2018.

I commissari dovrebbero gestire 66 miliardi considerati anche questi importanti per il rilancio del Pil italiano.

3.2.1 Il Giappone nella primavera 2021

Nell'impegno generalizzato per fronteggiare le conseguenze indotte dalla pandemia anche il Giappone, la Nazione numero tre nel mondo per prodotto interno lordo realizzato, ha subito le sue conseguenze perdendo, tra le altre cose, anche l'esecuzione della XXXII° edizione dei Giochi Olimpici, rinviata al presente 2021.

Reduce da una chiusura delle attività lavorative estremamente limitata all'essenziale⁷³, il governo giapponese ha lanciato un piano robusto d'intervento attraverso la politica monetaria per sostenere famiglie e imprese.

Nonostante ciò, l'avvio del 2021 è risultato molto complesso per l'economia giapponese già in difficoltà come tutte le altre nel mondo anche se gli ultimi dati confermano un importante sviluppo quasi ad indicare una svolta che appare però frettolosa.

⁷³ Come riferito dallo studio riportato in bibliografia del 15 febbraio 2021 intitolato, Giappone in sostenuta ripresa ma deve fare i conti, i morti per Covid sono stati appena 7mila su una popolazione di 126 milioni d'abitanti e 400mila contagi.

Da ricordare come nel corso dell'ultimo trimestre del 2019, l'aumento che ha subito l'Iva dall'8% al 10% ha comportato una severa contrazione del Pil che ha sacrificato il 6,3. In questa situazione si è aggiunto il calo del Pil 2020 pari al 4,8%.

Le proiezioni del Governo nipponico sono ottimiste stimando di crescere del 3% nel 2021 a fronte di un ulteriore sviluppo del debito pubblico oltre il 250% del Pil.

Il paese asiatico ha già sofferto di cali di Pil di queste dimensioni e precisamente nel 2009 per il 5,8% in occasione della crisi "subprime". Questo 4,8% corregge la previsione che il Fondo Monetario Internazionale, FMI, ha diffuso a settembre 2020 per un'ipotesi del -5,3.

Questo subire una perdita inferiore rispetto alle aspettative ha già fatto annunciare ad influenti personaggi del panorama economico nazionale che: "L'economia giapponese ha per lo più riguadagnato i livelli pre-Covid". L'affermazione è del Signor Hideo Kumano del Dai-ichi Life Research Institute al Nikkei Asia. Motivo di tanto ottimismo risiede nella registrazione di un +22% in luglio-settembre a seguito della campagna "Go To Travel" d'ispirazione governativa per riattivare il turismo interno, poi interrotta per l'insorgenza di una nuova ondata di contagi e infine per un secondo stato d'emergenza pandemico limitato a Tokyo e 10 prefetture.

Il Giappone è riuscito a contenere le vittime del Covid Infatti con 126 milioni di abitanti, il Giappone ha sofferto poco più di 400mila contagi e 7mila decessi. Il Signor Kumano assegna il merito della ripresa soprattutto alla politica economica governativa. Si tratta, come al solito, di generosi ristori e sussidi a sostegno dell'occupazione che sono riusciti a evitare i licenziamenti contribuendo nel mantenere la fiducia dei consumatori.

Nel primo trimestre del 2020 il crescente e serpeggiante clima di sfiducia, ha determinato un netto crollo alla Borsa giapponese nell'ordine del 20%. In pratica un andamento a "montagne russe" contraddistinto da importanti picchi in contrazione e sviluppo allo stesso tempo.

La borsa esplode nel 2021, s'aggiunga anche un sondaggio effettuato dalla Banca del Giappone sul grado di fiducia delle grandi imprese segnando un calo nelle prospettive nell'ordine da uno 0 a -8 in attesa delle nuove proiezioni.

Seguendo questa linea il governo ha anche deciso d'erogare 860 euro a tutti i residenti, nell'ambito di un pacchetto d'aiuti consistente in 108,2 trilioni di yuan (934,6 miliardi di euro), pari a circa il 20% del Pil.

In seguito alle ultime misure adottate, il Nikkei 225⁷⁴ ha mostrato una poderosa inversione di tendenza grazie alla quale è stato raggiunto un record a quota 30mila punti toccando un qualcosa che non si vedeva dal 1990.

⁷⁴ indice di borsa giapponese

L'effetto di questo sostegno (notizia di fonte governativa) dovrebbe produrre una contrazione dei prezzi al consumo tra lo 0,3 e lo 0,7% nel corso dei prossimi dodici mesi.

Da ricordare come nel corso dell'ultimo trimestre del 2019, l'aumento che ha subito l'Iva dall'8% al 10% ha comportato una severa contrazione del Pil che ha sacrificato il 6,3, in questa situazione si è aggiunto il calo del Pil 2020 pari al 4,8%. Le proiezioni del Governo nipponico sono ottimiste credendo di crescere del 3% nel 2021 a fronte di un ulteriore sviluppo del debito pubblico oltre il 250% del Pil. Infatti il ministero delle Finanze nipponico ha emesso bond in quantità record: 236mila miliardi di yen (2.250 miliardi di dollari).

Per fronteggiare l'insistente emergenza, la BoJ⁷⁵ ha disposto un intervento importante attraverso le solite procedure già note di Quantitative Easing però senza più limitazioni (illimitato), togliendo la barriera precedente attestata a 80 trilioni di yen all'anno (circa 690,8 miliardi di euro).

Completa il quadro, la ferma volontà della Banca Centrale nipponica di triplicare all'incirca il totale delle obbligazioni aziendali e dei commercial paper possibili in acquisto giungendo anche a quota 20 trilioni di yen⁷⁶. Questa strategia è funzionale alla copertura di nuovi finanziamenti alle imprese che dovrebbero essere sostenuti anche dal sistema bancario. Su questo specifico aspetto la Banca Centrale ha garantito un interesse dello 0,1% a quegli istituti bancari che aumenteranno il valore dei prestiti erogati alle piccole imprese.

Hanno ricevuto conferma i tassi negativi di riferimento fermi allo -0,1%, per mantenere i tassi a lungo termine sulla soglia dello zero.

Quest'azione porta il debito pubblico nipponico a salire dal 231,2% d'indebitamento sul Pil del 2019 al 254,8% attuale (stima).

Esiste un limite all'emissione di debito da parte dello Stato?

Questo limite è fissato al mancato rimborso degli interessi sul debito e dei capitali ricevuti in prestito. Ecco che il tasso di remunerazione sul debito diventa a questo punto cruciale.

Il Giappone ha applicato tassi d'interesse volutamente bassi se non negativi. L'agenzia di stima dei conti degli Stati, l'americana Fitch, ritiene che tassi bassi saranno ancora confermati per il 2021.

Oltre alla questione dei tassi va considerata un altro aspetto: chi ha in mano il debito pubblico nazionale.

In Giappone una ingente parte di debito è detenuta nelle mani di investitori giapponesi interessati alla tenuta del sistema: banca centrale, banche commerciali, assicurazioni, cittadini.

⁷⁵ Bank of Japan

⁷⁶ 172,6 miliardi di euro

Un alto debito è sostenibile se ci sono delle condizioni di base che lo sostengano e il Giappone in questo fa scuola.

Con un debito che sale soltanto gli investitori continuano a scommettere sul futuro della Nazione. La Borsa di Tokyo, sintetizzata dall'indice Nikkei 225, ha superato a marzo 2021 quota 30.000, un livello che non veniva raggiunto dal 1990. A quell'epoca si stava vivendo una bolla speculativa e il Giappone stava incalzando l'economia Usa. Nonostante tutti gli interventi varati e voluti dal Governo, anche in Giappone come per l'Italia l'incertezza prevale traducendosi in un tasso di disoccupazione pari al 2,5%.

Il Giappone soffre da molti anni di carenza di manodopera in vari settori: edilizia, agricoltura e servizi di cura alle persone.

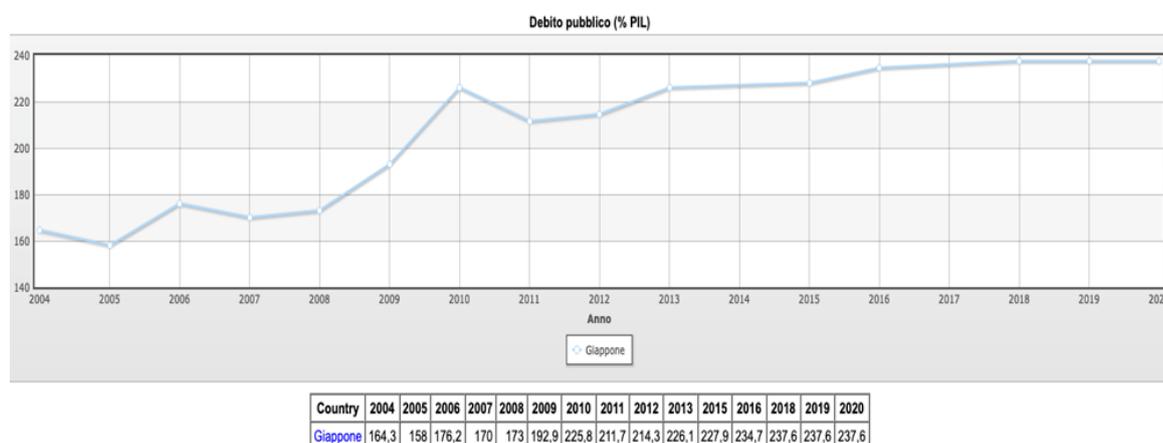
Con il calo dei consumi le piccole aziende giapponesi, sia del settore manifatturiero sia i piccoli esercizi di ristorazione, a stento riescono a mantenere gli attuali livelli d'impiego, registrando perdite nei livelli occupazionali molto importanti: meno 260.000 posti di lavoro.

A seguire anche il calo drastico delle esportazioni in particolare nelle vendite agli Stati Uniti relativamente al settore automobilistico ed elettronico. Si tratta una contrazione, in quest'ultimo ambito del 16,5%⁷⁷.

Su ogni aspetto descritto, oltre il boom di borsa, l'agenzia americana Fitch di valutazione del mercato, ha dichiarato a febbraio 2021 che l'indebitamento nipponico al 254,8% è probabilmente sovrastimato perché calcolato su un calo previsto del Pil 2020 del 5,3% quando in realtà si è rivelato del 4,8%

3.3 Dati storici sul debito pubblico Giapponese

Questa figura mostra lo sviluppo grafico dell'indebitamento pubblico nipponico dal 2004 al 2020



⁷⁷ mai così male dall'aprile 2011.

FIGURA 21: Indebitamento pubblico giapponese dal 2004 al 2020

La figura mostra lo sviluppo dell'indebitamento pubblico nipponico dal 2004 al 2020⁷⁸.

Lo sviluppo del debito pubblico nipponico è chiaro e inequivocabile al rialzo per quanto si registi un rallentamento/assestamento a partire dal 2016.

3.3.1 Il confronto non possibile: Un errore di valutazione

Il Governo italiano guarda deliberatamente al Giappone come se fosse un modello di finanza pubblica a cui auspicare tentando in questo modo di giustificare elevato debito pubblico italiano.

L'esempio nipponico è auspicabile in quanto, nonostante registri livelli d'indebitamento pubblico più elevati di quelli italiani non registra alcun segnale di cedimento sul piano dell'inflazione e della quotazione internazionale del debito⁷⁹.

Utilizzando criteri standard emanati dall'Ocse (si tratta di considerare i prezzi di mercato includendo la quotazione dei derivati e il valore ad oggi degli impegni assunti dallo Stato in termini di previdenza), il rapporto tra il debito e il Pil italiano è:

- a) al 160% più elevato di quanto solitamente diffuso dagli organi governativi;
- b) quindi il 100% in più di quello tedesco;
- c) infine inferiore rispetto a quello giapponese.

In questo contesto il rendimento dei titoli di Stato nipponici è prossimo allo zero come in Germania. Qual è la ragione di questa situazione favore del Giappone rispetto a Italia?

Un'idea potrebbe essere considerando il quantitativo di titoli detenuti direttamente dalla Banca centrale. Il Giappone controlla direttamente, tramite la sua autorità monetaria nazionale il 42% del suo debito che si eleva al 45% se di dovessero contare altre autorità di livello governativo. In Italia i Btp custoditi dalla Bce, Banca d'Italia e altre banche italiane (finanziate dalla Bce) sono al 40%. Ne consegue che questa non è la strada giusta per giustificare una diversità di rendimento nei titoli di debito emessi nonostante il concetto sia interessante:

- il Giappone detiene, tramite la sua Banca centrale tra il 42 e il 45% dei titoli di Stato;
- l'Italia detiene il 40% dei Btp tra Bce, Banca d'Italia e altre banche nazionali finanziate.

⁷⁸ La presente grafica proviene da studi e ricerche svolte appositamente nella redazione della presente tesi di laurea, la fonte è rintracciabile nel seguente riferimento web: <https://www.indexmundi.com>.

⁷⁹ cosiddetto "spread"

Una chiave di lettura sul differenziale di rendimento tra titoli di Stato⁸⁰ potrebbe riguardare la consistenza del mercato liquido dei derivati che, sui titoli giapponesi, esprime quanto non sia affatto controllato/amministrato il prezzo da parte dell'autorità monetaria a differenza dell'Italia. Questa differenza d'impostazione esprime modi diversi di gestire il proprio debito pubblico.

L'estrema rilassatezza della relazione tra Banca Centrale e investitori, che contraddistingue il Giappone, spiega un differenziale di rendimento oltre i 100 punti base sul Btp a 3 anni.

Sicuramente un debito è sostenibile non tanto e solo per la sua consistenza quanto:

- a) per la qualità della spesa pubblica;
- b) a seconda di quanto lo Stato assorbe in risorse;
- c) criteri di efficienza della spesa.
- d) la crescita del reddito pro-capite che è in funzione della produttività.

Sotto questo punto di vista la differenza tra le due Nazioni è eclatante.

A partire dalla pressione fiscale si nota un drammatico distacco tra il 30,6% nipponico e il 42,6% italiano.

Ne consegue che lo Stato sottrae meno risorse al Paese rispetto il Governo italiano. Infatti, schematizzando:

- la spesa pubblica giapponese è al 35,5% del Pil;
- la pari spesa italiana è attestata al 46,36%.

Al netto di una spesa pubblica inferiore rispetto all'Italia, il Giappone riesce a spendere di più nell'istruzione, in particolare:

- il 7,6% del Pil per la scuola in Giappone;
- il 6,9% italiano per la formazione pubblica.

Sulla spesa pubblica, in ambito di sanità e sicurezza, il rapporto si rovescia:

- sanità e sicurezza, trasferimenti correnti, pensioni e spesa sociale assistenziale in Giappone al 16% del Pil;
- stessa spesa in Italia al 21%.

⁸⁰ quasi zero in Giappone, sotto zero per i tedeschi e significativo per gli italiani

Tornando sul concetto dell'importanza che ha il reddito pro-capite per il contenimento dell'indebitamento pubblico e della connessa riceduta in termini di produttività nel caso il reddito salga e la pressione fiscale è contenuta, sarà più elevata la possibilità di pagare le tasse nel lungo periodo riducendo il debito senza produrre inflazione o ipotesi di ristrutturazione del debito.

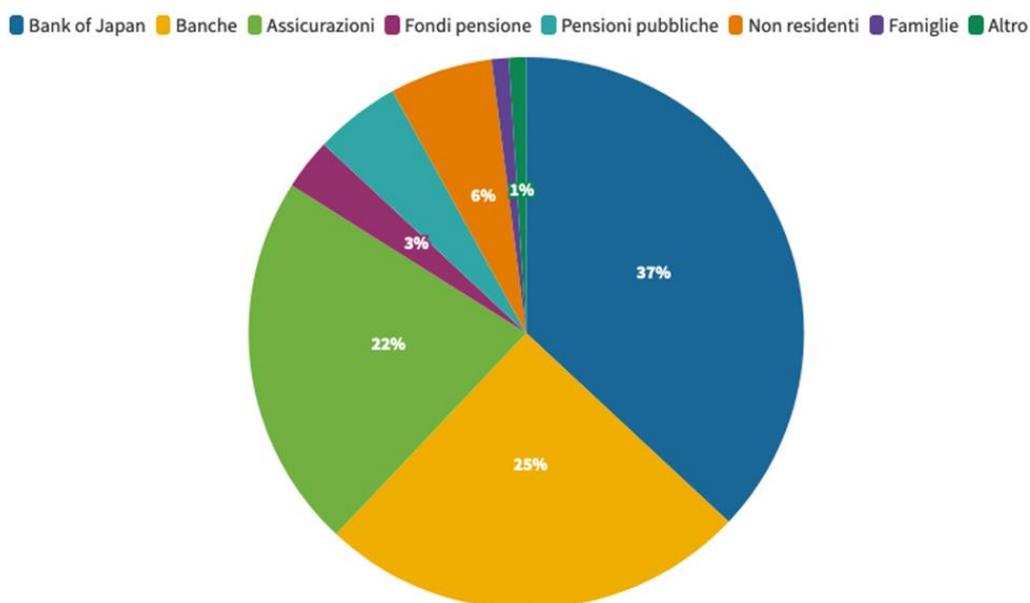
Dall'ultima grave crisi subprime del 2008 il reddito pro-capite, in confronto tra i due paesi, ha avuto la seguente dinamica:

- cresciuto del 14,6% per il Giappone;
- cresciuto dello 0,9% per l'Italia.

Un risultato di questo livello è stato raggiunto dai giapponesi grazie alla crescita della produttività che è aumentata più degli Usa e dell'area Ue del 9,8%.

Interessante la grafica di fonte governativa giapponese sulla ripartizione nel possesso del debito pubblico che vede le banche e le assicurazioni in prima fila per un valore complessivo del 37+25+22% pari all'84% del totale.

Questa figura mostra la distribuzione del debito pubblico nipponico tra le componenti della società civile.



Fonte: Ministero finanza giapponese

FIGURA 22: Distribuzione del debito pubblico giapponese (Fonte: Ministero finanza giapponese)

La seguente figura⁸¹ mostra la distribuzione del debito pubblico nipponico tra le componenti della società civile.

3.4 Dati Conclusivi

Il Wall Street Italia, quotidiano d'informazione economica, il 7 aprile 2021 ha pubblicato la statistica mondiale dei paesi più indebitati al mondo in termini di debito pubblico. La fonte è il Fondo Monetario Internazionale nel capitolo 1 del monitoraggio fiscale, che attesta come mediamente il mondo avanzato e industrializzato si sia posto ad un livello di deficit dell'11,7% nel 2000.

Lo stesso confronto è al 9,8% per le economie emergenti e al 5,5% per quelle in via di sviluppo. In termini di Pil, mediamente il debito pubblico è oggi attestato al 97% per effetto della pandemia.

L'Italia, in particolare, presenta un deficit di bilancio del 9,5% per il 2020 che potrebbe essere limato all'8,8 alla fine del 2021

Lo studio del FMI è prezioso perché aggiorna tutte le statistiche spiegando a quanto sia salito l'indebitamento sul Pil che risulta pari a quanto qui indicato:

- Giappone al 256,5%
- Italia con il 157,1% con deficit al 9,5 dal 2020 previsto all'8,8% nel 2021
- Stati Uniti, 132,8% con un deficit del 15,8% nel 2020 previsto al 15% nel 2021
- Spagna, 118,4%
- Canada con il 116,3%
- Francia al 115,2%
- Gran Bretagna con il 107,1% era all'85,2% nel 2019
- Germania al 70,3%
- Argentina al 105,9%

⁸¹ Proveniente dal Ministero della finanza giapponese

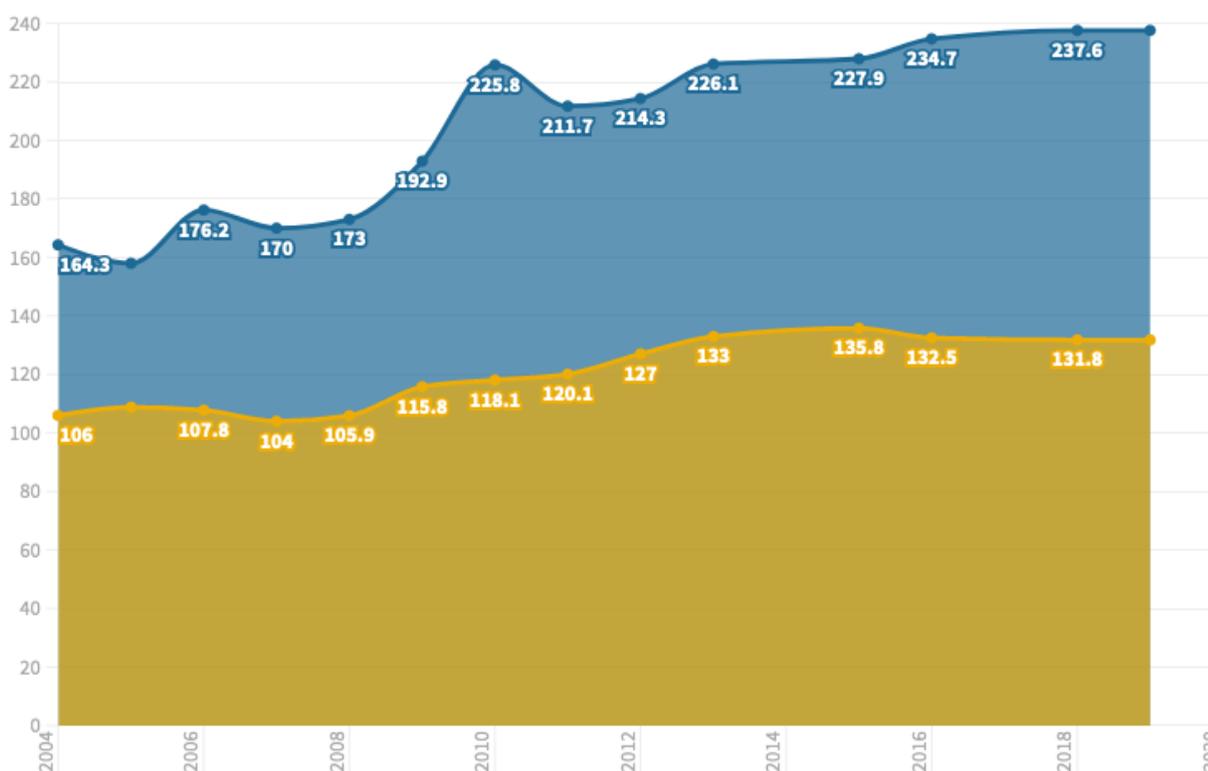
Con dati di questo tipo e gravità, la prospettiva futura non è rosea aprendo le porte a un'inflazione pesante e perdurante. La vera domanda è se l'inflazione prossima ventura possa essere paragonabile a quanto già vissuto in Italia negli anni Ottanta (intorno al 24%) oppure più simile a quanto vissuto nella Repubblica di Weimar nel 1922 al 662,6%.

Sulla tematica specifica di chi possieda il più gestibile debito pubblico tra i tre paesi qui studiati si nota come in Giappone, oltre ad esserci una maggiore presenza e partecipazione del cittadino, sono le istituzioni bancarie e assicurative le vere protagoniste e casseforti di deposito del debito pubblico. Alla conclusione del presente studio il confronto diretto tra i due Paesi protagonisti di questa analisi, Italia Giappone, tra il 2004 e il 2010.

Confronto Debito pubblico Italia e Giappone (anno 2004-2019)



fonte : Indexmundi ■ Giappone ■ Italia



Studio tratto dal seguente studio: Debito pubblico in Italia: perché non è come il Giappone – Orizzonti politici. Articolo pubblicato alla pagina web: <https://www.orizzontipolitici.it/debito-pubblico-italia-deficit-giappone-covid19-crisi-economica/>

FIGURA 23: Confronto Debito pubblico italiano e giapponese (Fonte: Indexmundi)

CONCLUSIONE

Il presente elaborato ha avuto come obiettivo quello di ripercorrere l'evoluzione del debito pubblico italiano dall'Unità d'Italia, fino ai nostri giorni ripercorrendo le fasi di "boom" fondamentali per poter comprendere al meglio ogni dinamica che ha poi portato ad oggi, fase delicatissima dovuta alla pandemia.

In primis si è adottato un approccio di taglio qualitativo, ponendo le nozioni di base, spiegando dettagliatamente con l'aiuto di formule e grafici il concetto vero e proprio di debito pubblico.

Si è visto che il debito pubblico italiano dall'Unità d'Italia fino ad oggi sia sempre aumentato, ad esclusione di alcuni periodi storici particolarmente positivi.

Nel secondo capitolo si è trattato precisamente del debito pubblico italiano, in dettaglio, ripercorrendo le quattro fasi di boom fino ai giorni nostri.

sostegno della tesi che la sostenibilità del debito vada considerata in relazione al benessere prodotto e che nel lungo periodo, l'andamento di suddetto rapporto, discenda in maniera preponderante dal divario tra tasso di interesse e tasso di crescita.

Nel concludere l'analisi qualitativo-teorica, si è parlato della sostenibilità di tale debito e delle politiche fiscali interne, facendo cenno all'intervento da parte della BCE, ora previsto dai Trattati.

Nel prosieguo si è evidenziato, con un taglio quantitativo-macroeconomico e con supporti matematici e riferimenti grafici, il vincolo di bilancio intertemporale del governo (cd. del settore pubblico), analizzato anche alla luce della teoria barro-ricardiana, per il tramite del quale si è derivata la dinamica del rapporto debito pubblico/PIL essenziale al discernimento dei processi di sostenibilità e di insostenibilità del deficit ed i suoi relativi effetti sulla crescita economica del Paese.

Infatti, il debito pubblico provoca diversi effetti, tra i quali ricordiamo quelli redistributivi che pongono un freno agli investimenti privati, e quelli concernenti la crescita economica, le cui prospettive di aumento vengono ridotte o totalmente eliminate. Si è poi detto sulle politiche economiche, in particolare sulle politiche di austerità (cd. deficit spending o di haircut) insieme al concetto di austerità espansiva. In seguito, si sono analizzati i moltiplicatori connessi alle politiche

fiscali espansive della domanda aggregata e del reddito, per poi analizzare i meccanismi di politica monetaria.

In ultima analisi, si è trattato delle politiche di rientro (manovre) del debito pubblico.

Il lavoro si è poi concluso con l'analisi del debito pubblico post pandemia da Covid19. Abbiamo visto come l'Italia abbia un enorme debito pubblico, sempre più difficile da recuperare.

Sia il debito che l'evasione fiscale sono un peso per la collettività e rappresentano una sottrazione di risorse investibili in beni e servizi a beneficio della popolazione di uno Stato. La domanda che ci si è posti è "che fare?".

Ricapitolando un debito pubblico elevato è un male per diversi ordini di motivi tra i quali, primo fra tutti, è il rischio di instabilità finanziaria che ne deriva e che porta con sé danni all'intera economia del sistema paese;

basti pensare che nel momento in cui questo elaborato volge al termine, il debito pubblico italiano ammonta a: 2.422 miliardi di euro.

BIBIOGRAFIA

- <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained>
- <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ>
- <https://europa.today.it/lavoro>
- <https://www.orizzontipolitici.it/la-crisi-del-2008-le-cause-ma-soprattutto-gli-effetti/>
- <https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-debito-sovrano-2010-2011>
- <https://www.soldionline.it>
- <https://www.ilsole24ore.it>
- <https://www.avvenire.it>
- <https://www.amistades.info>
- <https://www.wikipedia.org>

Parte riferita agli articoli pubblicati nel web – area d'interesse del Giappone

- Ecco cosa sta facendo il Giappone per fronteggiare la crisi economia da pandemia. Articolo pubblicato dall'icom visibile alla pagina web: <https://www.icom.it/en/2020/04/29/giappone-coronavirus/>
- Index mundi, debito pubblico in percentuale sul PIL del Giappone, visibile alla pagina web: <https://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=ja&v=143&l=it>
- Debito pubblico Giapponese, studio della Confindustria di Udine visibile alla pagina web: https://www.confindustria.ud.it/upload/pagine/Ufficio%20Studi/DEBITO_PUBBLICO_GIAPPONESE_agg_lug_2020.pdf
- Sfatiamo il mito: il debito pubblico giapponese non è diverso da quello italiano, articolo pubblicato sulla pagina web: <https://www.ferraraitalia.it/sfatiamo-il-mito-il-debito-pubblico-giapponese-non-e-diverso-da-quello-italiano-214705.html>
- Debito pubblico: un confronto fra Giappone e Italia, pubblicato alla seguente pagina web; <https://www.economy2050.it/debito-pubblico-confronto-giappone-italia/>
- Giappone in sostenuta ripresa ma deve fare i conti, articolo del 15 febbraio 2021 pubblicato sulla seguente pagina web: https://www.askanews.it/economia-estera/2021/02/15/giappone-in-sostenuta-ripresa-ma-deve-far-conti-con-il-covid-pn_20210215_00234/

Parte riferita agli articoli pubblicati nel web – area d'interesse Italia

- La crescita del debito pubblico in Italia, TG Com 24 Mediaset martedì 25 maggio commentato a Tgcom24 Economia in data 5 giugno 2019 visibile alla pagina web: https://www.tgcom24.mediaset.it/economia/infografica/la-crescita-del-debito-pubblico-in-italia_1002568-2019.shtml
- Debito pubblico come, quando e perché è esploso in Italia, articolo del 21 ottobre 2018 a firma di Enrico Marro, Sole 24 Ore Finanza, visibile alla pagina web: <https://www.ilsole24ore.com/art/debito-pubblico-come-quando-e-perche-e-esploso-italia-AEMRbSRG?refresh=ce=1>
- Quotidiano La Repubblica del 18 giugno 2020 visibile alla pagina web: https://www.repubblica.it/economia/rapporti/obiettivocapitale/mercati/2020/06/18/news/debito_pubblico_-259550991/
- Debito pubblico record. La classifica dei paesi con il debito/Pil più alto, articolo del Wall Street Italia pubblicato alla pagina web: <https://www.wallstreetitalia.com/debito-pubblico-record-con-il-covid-la-classifica-dei-paesi-con-il-debito-pil-piu-alto/>
- Debito pubblico in Italia: perché non è come il Giappone – Orizzonti politici. Articolo pubblicato alla pagina web: <https://www.orizzontipolitici.it/debito-pubblico-italia-deficit-giappone-covid19-crisi-economica/>