

KRITICA ECONOMICA / KRISIS

POLICY NOTE

N.01

GENNAIO 2021

Sostenibilità del debito pubblico e crisi da Covid-19



Sostenibilità del debito pubblico e crisi da Covid-19

di Serena Ionta

Abstract

A causa della crisi economica innescata dal coronavirus, si sente sempre più spesso discutere del debito pubblico e della sua sostenibilità.

Il presente articolo ha l'intento di fare chiarezza sul tema, affrontando la questione attraverso una lucida analisi storica e, soprattutto, analitica.

In primo luogo, viene trattato il livello di vulnerabilità del quadro fiscale italiano prima ancora dell'avvento del Covid-19, attraverso una disamina sui dati disponibili e sulle possibili cause storiche scatenanti.

In secondo luogo, viene effettuata un'indagine teorica sul fenomeno di accumulazione del debito, menzionando elementi cruciali come il fabbisogno pubblico e l'autogenerazione stessa del debito.

In terzo luogo, viene aggiornata la questione con l'intento finale di demistificare alcuni luoghi comuni poco fondati.

In conclusione, una volta tenuto conto dei vari aspetti presentati, vengono menzionati alcuni suggerimenti di policy.

1. Introduzione

La crisi sanitaria innescata dal **coronavirus** è divenuta velocemente una crisi economica, facendo sì che molti Stati avessero la necessità di erogare ingenti **risorse per finanziare la spesa pubblica** e indirizzare la liquidità necessaria al sistema sanitario e agli operatori economici colpiti.

Sappiamo che la spesa pubblica può essere finanziata in due modi¹:

1. **Imposte**, tendendo quindi verso un pareggio di bilancio;
2. **Deficit** finanziato da un aumento di **debito pubblico** o della base monetaria, operazione quest'ultima che rappresenterebbe la cosiddetta **monetizzazione**.

In questa sede ci si concentrerà principalmente sulla **sostenibilità del debito pubblico italiano**, attraverso un'analisi basata sui dati sino ad ora disponibili. L'intento finale è quello di demistificare alcuni **luoghi comuni poco fondati**.

2. Situazione italiana pre-crisi

Nel caso in cui perdurino deficit non finanziati da moneta appositamente emessa si manifesta nel tempo un'**accumulazione di debito**. Questo è quanto avvenuto in Italia e in altri paesi europei.

Prima di procedere alla discussione sulla sostenibilità del debito nel quadro dell'attuale crisi, è necessario comprendere quale sia il livello di vulnerabilità del sistema fiscale italiano prima dell'avvento del Covid.

Come evidenzia l'economista Nicola Acocella², ancor prima degli anni 2000, soprattutto tra la fine degli anni '80 e l'inizio degli anni '90, il debito italiano ha subito un forte aumento. Fondamentali per l'interpretazione delle cifre di oggi sono i seguenti aspetti:

- La netta differenza tra il tasso di interesse reale (circa 7%) e il tasso di crescita dell'economia (rispettivamente 2,5%), legata a sua volta a:
 1. la stretta monetaria inaugurata alla fine degli anni '70,
 2. il divorzio tra Banca d'Italia e Stato (luglio 1981),
 3. la politica del "cambio forte" legata all'adesione allo SME.

Tutti questi fattori hanno fatto sì che aumentassero i tassi di interesse a discapito del reddito.

- Il divorzio tra Tesoro e Banca d'Italia, che ha comportato **l'impossibilità per lo stato di finanziarsi attraverso l'ampliamento della base monetaria**, e dunque una maggiore emissione di titoli di debito pubblico.

Se lo scopo dell'unione monetaria e delle politiche implementate negli anni '80 e '90 era quello di un risanamento delle finanze pubbliche italiane, in realtà, l'allineamento dei tassi di interesse italiani a quelli mondiali e tutti gli annessi vincoli esterni **sembrano aver portato l'effetto opposto**.

Per quanto concerne il quadro contemporaneo, **il debito pubblico italiano nel 2019 ammontava a circa 2409 miliardi**, rappresentando il **134,8%** del PIL riferito allo stesso anno.

¹ Ionta, S. (2020, 19 ottobre). *Monetizzare il deficit? I dati dicono che è necessario*. Kritica Economica. <https://www.kriticaeconomica.com/monetizzazione-del-deficit-i-dati-dicono-che-e-necessario/>

² Acocella, N., (2018), "Politica economica e strategie aziendali", Carocci Editore.

L'andamento del debito rispetto al PIL negli ultimi anni è stato decisamente crescente, come si può ben osservare dalla Figura 1. Il rapporto è passato dal 105,1% nel 2000 al 134,8% nel 2019.

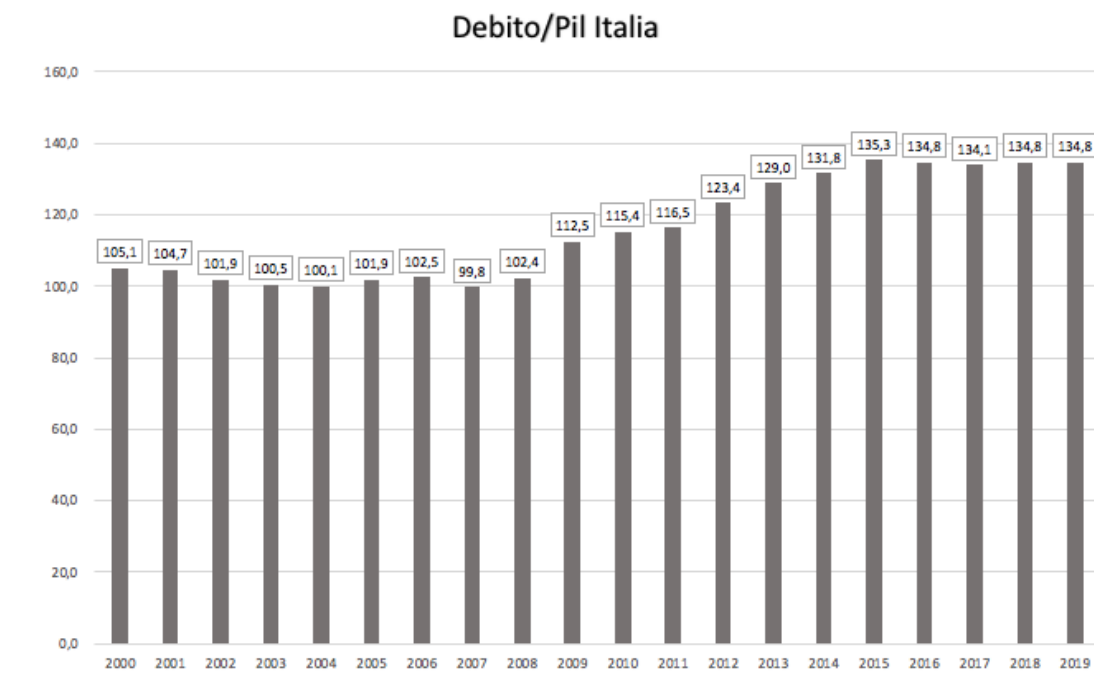


Figura 1. Grafico realizzato sulla base della banca dati dell'OCSE

Le cause di questo incremento potrebbero essere ricondotte:

1. alla **recessione finanziaria** del 2007 che ha scaturito la cosiddetta “crisi dei debiti sovrani”;
2. **alle politiche di austerità** successivamente rivelatesi poco efficaci, tanto da aver fortemente compromesso il denominatore del rapporto e portato alla stagnazione;
3. al meccanismo di **autogenerazione del debito** di cui si parlerà più avanti.

Come si evince dalla Figura 2, a livello europeo siamo il secondo paese con il rapporto debito/PIL più elevato, preceduti dalla sola Grecia.

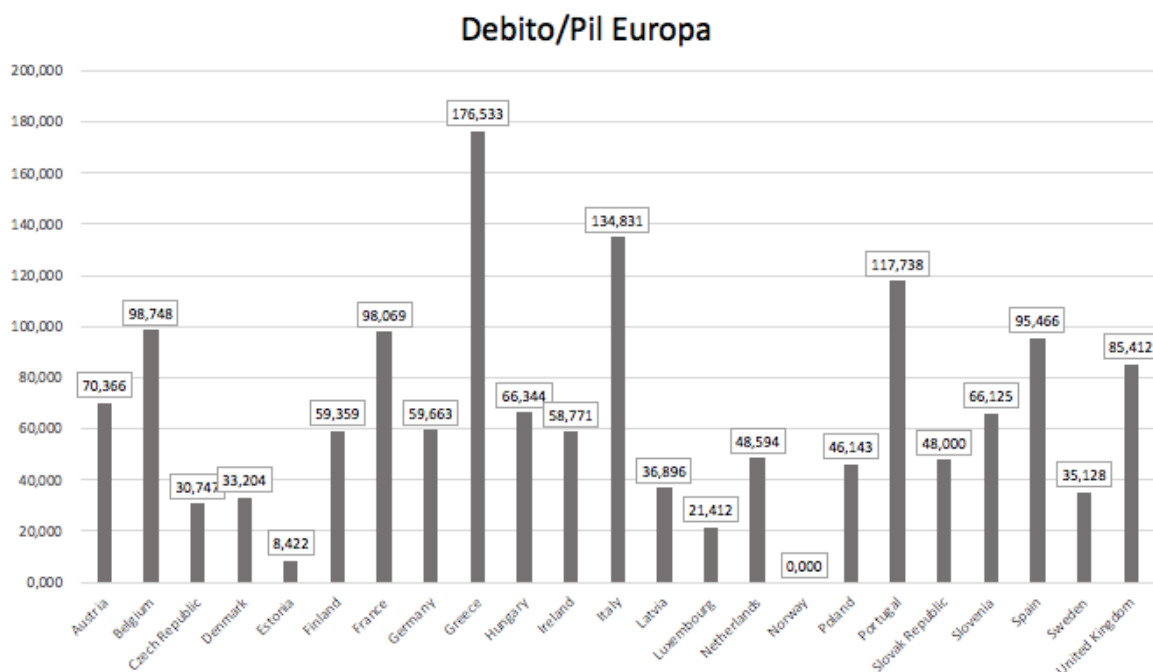


Figura 2. Grafico realizzato sulla base della banca dati dell'OCSE

I dati analizzati aiutano a comprendere quale sia il punto di partenza per il governo italiano nell'affrontare la crisi da coronavirus, e delineano le cause le di fondo di quello che oggi, per taluni, parrebbe essere un vero e proprio “**macigno**”³.

3. Il fenomeno di accumulazione e sostenibilità

Per entrare ancor meglio nel cuore del dibattito è necessario capire quali siano i meccanismi di **accelerazione del debito**.

Secondo l'economista Luigi Spaventa⁴, la dinamica del rapporto debito/PIL è influenzata principalmente da 4 fattori di cui due agiscono positivamente e due negativamente sul rapporto.

Nello specifico, i primi due elementi sono **il fabbisogno primario del settore pubblico e il costo reale degli interessi** (al netto dell'inflazione) sul debito in essere.

I fattori frenanti invece sono **il tasso di crescita reale dell'economia e il finanziamento monetario da parte della banca centrale** che riduce enormemente il fabbisogno.

Esprimendo le relazioni analiticamente abbiamo:

$$(1) \dot{b} = f_t - \frac{\dot{H}_t}{Y_t} - \gamma b_t$$

dove \dot{b} è la variazione al tempo t del rapporto tra debito sul mercato e PIL; b_t è il valore del rapporto al tempo t; f_t è il fabbisogno complessivo in t sempre rispetto al PIL; \dot{H}_t è la quota del fabbisogno finanziata attraverso base monetaria e γ è il tasso di crescita nominale del PIL.

³ Cottarelli, C. (2018). *Il macigno: Perché il debito pubblico ci schiaccia e come si fa a liberarsene*. Feltrinelli Editore.

⁴L. Spaventa, (1988), “Debito pubblico e pressione fiscale”, *Moneta e Credito*, (41) 161.

Il fabbisogno pubblico invece viene definito nel modo seguente:

$$(2) f_t = g_t - \tau_t + i b_t$$

dove g_t rappresenta la spesa pubblica, τ le entrate - entrambe in rapporto al PIL - e i il tasso di interesse nominale sul debito.

Ponendo tutto in termini reali, si arriva all'equazione:

$$(3) \dot{b} = (g_t - \tau_t) - \frac{\dot{H}_t}{Y_t} + (r - n) b_t$$

L'espressione tra parentesi ($g_t - \tau_t$) rappresenta il disavanzo primario, r è il tasso di interesse reale del debito pubblico e n il tasso reale di crescita del PIL.

Si può quindi affermare, secondo le equazioni succitate, che la crescita del rapporto debito/PIL è la somma di tre addendi:

1. disavanzo primario
2. differenza tra il costo medio reale del debito e tasso reale di crescita (del PIL), moltiplicata per l'ammontare del debito al tempo t
3. finanziamento monetario.

Nel quadro europeo, secondo l'articolo 123 del TFUE, è però disposto il divieto di finanziamento monetario allo Stato. Ciò comporta il **venir meno di un importante fattore di freno** della crescita del debito pubblico, cosicché l'equazione (3) può essere riformulata nel modo seguente:

$$(4) \dot{b} = (g_t - \tau_t) + (r - n) b_t$$

La crescita del debito italiano è legata principalmente ad un persistente fabbisogno primario ($g_t - \tau_t$) e ad un fattore di autogenerazione $(r - n) b_t$ che è tanto maggiore quanto risulta essere la quantità di debito accumulata nel tempo.

Si può affermare che in presenza di pareggio di bilancio - ipotesi surreale ma utile per la comprensione - l'andamento della crescita di debito dipende dalla **differenza tra i tassi reali di interesse e di crescita**.

In questo senso, il raggiungimento dello *zero lower bound* e la presenza di inflazione agiscono positivamente sul controllo del debito e, più in generale, sulla sostenibilità.

4. Bisogna aver paura di un debito eccessivo?

Comprese le ragioni storiche, teoriche e analitiche dietro il meccanismo del debito italiano, ci si chiede allora se sussista realmente un problema di sostenibilità e **se siano fondati i timori per l'eccessivo debito**.

In merito, un conteggio che viene spesso effettuato è quello relativo **alla quantità di debito divisa per ogni cittadino italiano**, ovvero, se il debito complessivo è 2409 miliardi e la popolazione ammonta a 60,36 milioni, ogni persona è debitrice di quarantamila euro. **Si tratta di un'operazione priva di senso logico**.

Se si pensa che circa il 19% dei titoli è detenuto o dalla BCE o dalla Banca d'Italia e un altro buon 6% è detenuto da famiglie e/o imprese italiane, non è corretto definire tutti gli italiani in una posizione debitoria; per miglior comprensione si può far riferimento a quanto Ricardo scriveva nei Principi⁵: **“i debiti di una nazione sono i debiti dovuti dalla mano destra a quella sinistra”**.

⁵ Ricardo, D., (1891), *Principles of political economy and taxation*. G. Bell and Sons.

Riguardo al timore della posizione patrimoniale netta dello Stato, si potrebbe menzionare la capacità intrinseca di una Banca Centrale di sostenere il Tesoro, attraverso l'acquisto dei titoli, e, in definitiva, **rinnovando illimitatamente il debito, rendendolo fittizio.**

È molto difficile tentare di inquadrare il momento nel quale un debito passa da una situazione di sostenibilità ad una di insostenibilità a causa della **difficoltà di definizione di un livello critico del rapporto debito/PIL.**

In virtù di quanto detto, risulta improprio affermare che siamo a **“rischio default”** o addirittura parlare di **“crac all'italiana”**, come fanno alcuni media.

Guardando ai precedenti storici, vi sono stati paesi che hanno sperimentato episodi traumatici di crisi sovrane ed altri, invece, come il **Giappone, che ha un rapporto debito/PIL superiori a quello italiano**, e riscontrano bassissimi rischi (la realtà giapponese è molto peculiare poiché gran parte del debito è detenuto dal settore domestico).

Quando si parla di sostenibilità del debito pubblico è ragionevole sottolineare la crucialità che assume la banca centrale. Come infatti accade nel caso giapponese, **il giusto coordinamento tra politica fiscale e monetaria influisce sul livello dei tassi di interesse e del fabbisogno pubblico, agendo anche come assicurazione dalla insostenibilità e dai possibili rischi speculativi.**

Un altro aspetto importante della sostenibilità è legato **alla percezione di solvibilità del debitore da parte dei risparmiatori**: maggiormente è diffusa la percezione di insolvibilità dello Stato e più alto sarà il costo del debito, con la possibilità di far scaturire una reazione a catena verso **l'autorealizzazione dell'insolvibilità stessa.**

Da questo ultimo aspetto è facile capire come quanto il **ruolo delle aspettative** sia cruciale, portando all'attenzione la necessità di una **pianificazione pubblica** nella gestione del debito.

In definitiva, quindi, per rispondere alla nostra domanda iniziale, **non vi sono motivi fondati per avere paura di un altro debito pubblico**, ma non bisogna nemmeno fingere che non esista alcun problema.

La soluzione migliore sarebbe quella di affrontare il problema del debito pianificando il suo rinnovo e consolidamento lucidamente, magari, attraverso un'**interlocazione costante con la banca centrale e investimenti pubblici** finalizzati alla crescita del denominatore del rapporto debito/PIL, piuttosto che scellerate misure di austerità.

5. Crisi, debito e Covid-19

A fronte della consistenza del debito italiano e della necessità di erogazione di ingenti risorse a causa della crisi vigente, sempre più spesso si sente parlare **di una monetizzazione o addirittura di una mutualizzazione del debito.**

Un rilevante intervento è stato quello di David Sassoli⁶, **il presidente del Parlamento Europeo**, il quale ha dichiarato e proposto

“cancellazione dei debiti accumulati dai governi per rispondere al Covid, Eurobond permanenti, nuovo Mes gestito direttamente dalle istituzioni europee e riforma dei trattati per eliminare il diritto di veto in tutti gli ambiti della politica dell'Unione”.

Ha poi sottolineato “nella riforma del patto di stabilità dovremo concentrarci **sull'evoluzione a medio termine di deficit e spesa pubblica** in condizioni di crisi e non solo ossessivamente sul debito”.

⁶ Redazione Ansa. (2020, 16 Novembre). *Sassoli, l'Ue cancelli i debiti e riformi il Mes*. ANSA.It. https://www.ansa.it/europa/notizie/rubriche/altrenews/2020/11/16/sassoli-lue-cancelli-i-debiti-e-riformi-il-mes_00aa3b51-7032-4b82-8f4f-201798b87139.html

Quello di David Sassoli è un coraggioso suggerimento che però non tiene totalmente conto dell'impossibilità normativa di effettuare quanto detto ne quadro dell'Articolo 123 del TFUE.

Riprendendo un articolo del professor Massimo Amato⁷, **la proposta di Sassoli risulta essere “tecnicamente fattibile” ma “istituzionalmente impossibile”**.

Data l'inattuabilità di questa operazione, il professor Amato suggerisce l'istituzione di un'**Agenzia Europea del debito**⁸ per concedere agli Stati prestiti perpetui. Un tale suggerimento potrebbe essere una soluzione pratica e utile in virtù del fatto che non richiederebbe alcuna modifica sostanziale dei trattati europei.

6. Conclusione

Il presente articolo ha messo in risalto gli andamenti storici del debito pubblico italiano, investigando le cause principali della sua evoluzione.

Le riflessioni che oggi circondano il dibattito politico-economico dovrebbero tener conto dei vari fattori presentati.

Seguendo il consiglio del professor Amato, si dovrebbero cercare soluzioni più fattibili - e al tempo stesso originali - che tengano conto

1. del tema della **sostenibilità**,
2. dell'andamento del **costo medio del debito** e del connesso spread (che in questo momento sembra esser sparito dalla scena),
3. della possibilità di una Banca Centrale **che garantisca sempre finanziamento monetario** e
4. **del vincolo istituzionale-normativo**.

⁷ Amato, M. (2020, 28 Novembre). *Debito pubblico: non è da cancellare, ma da rinnovare all'infinito*. Valori. <https://valori.it/debito-pubblico-non-cancellare-perpetuare/>

⁸ Amato, M.; Belloni, E.; Falbo, P.; Gobbi, L. (2020)., Transforming Sovereign Debts into Perpetuities through a European Debt Agency. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3579496> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3579496>

7. Bibliografia

- Acocella, N. (2020). *Politica economica e strategie aziendali*. Carocci
- Amato, M.; Belloni, E.; Falbo, P.; Gobbi, L. (2020)., Transforming Sovereign Debts into Perpetuities through a European Debt Agency. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3579496>
- Amato, M. (2020, November 28). *Debito pubblico: non è da cancellare, ma da rinnovare all'infinito*. Valori. <https://valori.it/debito-pubblico-non-cancellare-perpetuare/>
- Cottarelli, C. (2018). *Il macigno: Perché il debito pubblico ci schiaccia e come si fa a liberarsene (Italian Edition)*. Feltrinelli Editore.
- Ionta, S. (2020, October 19). *Monetizzare il deficit? I dati dicono che è necessario*. Kritica Economica. <https://www.kriticaeconomica.com/monetizzazione-del-deficit-i-dati-dicono-che-e-necessario/>
- OECD. (2020). *OECD Statistics*. <https://stats.oecd.org/#>.
- Redazione Ansa. (2020, November 16). *Sassoli, l'Ue cancelli i debiti e riformi il Mes*. ANSA.It. https://www.ansa.it/europa/notizie/rubriche/altrenews/2020/11/16/sassoli-lue-cancelli-i-debiti-e-riformi-il-mes_00aa3b51-7032-4b82-8f4f-201798b87139.html
- Ricardo, D. (1891). *Principles of political economy and taxation*. G. Bell and Sons.
- Spaventa, L. (1988). Debito pubblico e pressione fiscale. (Public debt and fiscal pressure). *Moneta e Credito*, 41(161).

Grafici interamente realizzati dall'autrice dell'articolo.

Si ringrazia Federico Pani per alcuni suggerimenti puntuali che hanno permesso la riuscita dell'articolo.

Sull'autrice

Serena Ionta nasce a Latina l'11 Ottobre del 1995.

Dopo aver conseguito il Diploma di Liceo Scientifico, si iscrive al Corso di Scienze Economiche (curriculum Economia Politica) presso La Sapienza di Roma, università dove continua anche gli studi magistrali, ottenendo la laurea in Economia Politica con votazione di 110 e lode.

La sua tesi di laurea magistrale ha analizzato l'impatto del Covid-19 all'interno dell'economia italiana e, in secondo luogo, valutato l'efficacia della politica fiscale italiana attraverso un focus sul Decreto Rilancio.

Al momento studia come dottoranda presso l'Università degli studi Roma Tre e fa parte della comunità internazionale "Economy of Francesco".

Ionta scrive per Kritica Economica da Settembre 2020, occupandosi di macroeconomia, di storia del pensiero economico e della dottrina sociale-economica della Chiesa cattolica.

KRITICA ECONOMICA

KRISIS

www.kriticaeconomica.com

www.associazionekrisis.it

