



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE

I GRANDI TEMI DELLA POLITICA ECONOMICA – POSIZIONI A CONFRONTO

Italia e debito pubblico: c'è una via di uscita?

18 novembre 2019 – ore 18:00-20:00

Oratorio di San Filippo Neri, via Manzoni 5 - Bologna

MATERIALI PER LA DISCUSSIONE ¹

Indice:

1. Introduzione	p. 1
2. Da dove viene il debito pubblico?	p. 2
3. Perché emettere debito?	p. 3
4. Da cosa dipende la crescita del debito?	p. 3
5. La crescita del debito: i numeri dell'Italia	p. 5
6. Un debito troppo "elevato" può diventare un problema?	p. 6
7. Dove va la Legge di Bilancio 2020?	p. 9
8. Conclusione: Alcune domande per il nostro dibattito.	p. 10
● Appendice: I dati	p. 11

1. Introduzione

A fine 2018, il debito lordo delle amministrazioni pubbliche dell'Italia era di 2380 miliardi di euro, il 134,8% del PIL; da allora, in soli otto mesi il debito è salito a 2463 miliardi (agosto 2019: + 3,5%). Poiché il PIL nominale crescerà nel corso dell'anno attorno all'1%, la stima del governo è che alla fine del 2019 il debito raggiungerà il 135,7% del Pil.

Nel 2018 ci siamo risparmiati la "procedura per debito eccessivo" dell'UE. Ottimo risultato, ma non sembra risolvere nulla ... le prospettive di un "rientro" del debito sono affidate ad un futuro distante e precario.

Non è una novità: sono quasi cinquant'anni che il rapporto debito/PIL continua a crescere: è passato dal 37% del 1970 al 120% del 1994. Poi è diminuito, sia pur lentamente, tra il 1994 ed il 2007, fino al 104%. Dal 2007, prima a causa della recessione e poi indipendentemente da ogni politica di (vera o presunta) austerità, è cresciuto in ogni singolo anno, con qualsiasi governo fino al 135% del 2014: da allora oscilla attorno a quel valore (Figura 1 e Tabella A.1).

¹ A cura di Antonio Marsi e Riccardo Rovelli (11.11.2019).

Figura 1



In questi “materiali per la discussione” ci chiediamo:

- Come e perché si crea il debito pubblico?
- Un debito pubblico “elevato” è davvero un problema? Perché? E a partire da quale soglia?
- Come si può rientrare da un debito eccessivamente elevato?
- Il debito attuale dell’Italia è davvero eccessivo? Quali rischi comporta?
- In questo caso, cosa è opportuno fare? E in qual direzione va la Legge di Bilancio del 2020?

Chi vuole evitare una lettura troppo “scolastica”, può saltare direttamente alla sezione 5.

2. Da dove viene il debito pubblico?

Ogni anno, il governo prende alcune decisioni di **politica fiscale**: quale sarà l’ammontare della spesa pubblica? E quali le entrate fiscali?

Supponiamo che all’inizio non ci sia debito pubblico, e che il governo decida di effettuare una spesa pubblica pari a G' .²

Ci sono due possibilità:

a. *La spesa pubblica è finanziata interamente con entrate fiscali: T .*

➤ Il bilancio pubblico è in pareggio: $G' - T = 0$.

oppure:

b. *Parte della spesa è finanziata «in disavanzo», con un’emissione di debito: ΔD_0 .*

➤ Il bilancio è in deficit (o disavanzo): $G' - T = \Delta D_0$.

In questo secondo caso, anche se G' e T rimangono costanti nel tempo, negli anni successivi ci sarà una nuova voce di spesa:

➤ La spesa per interessi: $i D$.

(uguale al costo medio del debito per il valore del debito all’inizio di ciascun anno)

Poiché ogni anno viene emesso nuovo debito, la spesa per interessi cresce nel tempo:

$$i D_n > \dots > i D_2 > i D_1 > i D_0.$$

➤ Il disavanzo – e quindi le emissioni di nuovo debito – crescono di anno in anno:

$$(G' + i D_0) - T = \Delta D_1 > \Delta D_0.$$

ALCUNI TERMINI RICORRENTI

Avanzo primario: la differenza fra entrate fiscali e spesa pubblica (esclusa la spesa per interessi): $A = T - G'$.

- Se la differenza è negativa, ossia $G' > T$, parliamo di **disavanzo primario**: $A < 0$.

Avanzo totale: la differenza fra entrate fiscali e **tutta** la spesa pubblica: $T - G' - iD$.

- Se è negativa, parliamo di **disavanzo totale** (o anche **indebitamento totale**).
- Vi può essere un disavanzo totale anche in presenza di un avanzo primario: questo avviene quando quest'ultimo non è sufficiente a coprire la spesa per interessi, ossia $A < iD$.

3. Perché emettere debito?

Ma perché il governo ha deciso di emettere debito, ossia di finanziare alcune spese in disavanzo?

Ci sono quattro possibili motivi:

1. **Bilanciare nel tempo oneri e benefici:** nel caso di un investimento pubblico, che produrrà benefici per molti anni (è il caso di molte infrastrutture), è logico ripartirne l'onere su diversi periodi – ossia non finanziare la spesa di un anno con le imposte di quel solo anno.
 - Emettere debito equivale a trasferire il costo di una spesa sugli esercizi finanziari e talvolta anche sulle generazioni future.
2. **Opportunismo politico:** Spostare l'onere di pagare la spesa corrente sulle generazioni future (o più semplicemente, rimandare la decisione sui governi futuri).
3. Attuare una **politica macroeconomica “espansiva”** (o “keynesiana”).
 - Se vi è una recessione, oppure se l'economia cresce al di sotto del suo potenziale di crescita, può essere necessario “stimolare” la ripresa della domanda aggregata.
4. Se alcuni flussi di spesa sono **variabili nel corso del tempo** (ad es.: i sussidi di disoccupazione) è preferibile finanziarli in modo da mantenere costanti nel tempo le aliquote di imposizione fiscale.
 - In questo caso, si avranno dei disavanzi di spesa nelle fasi cicliche recessive, e degli avanzi nelle fasi espansive.

4. Da cosa dipende la crescita del debito?

Come mostra la Figura 1, nella nostra storia recente ci sono due periodi **prolungati** di crescita del rapporto debito/ PIL. Cosa può determinare questa progressione di aumenti nel corso del tempo?

Immaginiamo un paese senza debito pubblico. Se per diversi anni la spesa pubblica del paese viene finanziata, almeno in parte, con l'emissione di nuovo debito, il risultato è:

- Un accumulo progressivo di debito pubblico.
- Il finanziamento del debito (ossia la spesa per interessi) diventa una componente importante della spesa pubblica, e incide in modo significativo sul disavanzo di ciascun anno (e quindi sulla necessità di emettere nuovo debito in ciascun anno successivo).

Un esempio: Nella media degli **anni ottanta** il disavanzo primario delle Amministrazioni Pubbliche (calcolato escludendo la spesa per interessi) è stato il 2,9% del PIL.

- In quegli anni, il **debito pubblico** è salito dal 57,6% (1979) al 92,4% del PIL (1989).
- Nel 1989, la **spesa per interessi** aveva raggiunto l'8,8% del PIL,
- ... e il **disavanzo totale** (disavanzo primario + spesa per interessi) di quell'anno fu l'11% del PIL.

Questo esempio suggerisce che ciò che può costituire un problema non è il debito in sé, quanto la sua dimensione in relazione alle dimensioni dell'economia, ossia al livello del PIL. A questo scopo è utile definire:

- il rapporto tra debito e PIL: $\frac{D}{Y}$;
- la variazione di tale rapporto tra un anno ed il successivo: $\Delta \left(\frac{D}{Y} \right)$.

Quali sono allora le cause delle variazioni del rapporto tra debito e PIL? Le esplicitiamo nella Fig. 2:

Figura 2

Variazione del rapporto debito/PIL

$$\Delta \left(\frac{D}{Y} \right) = \frac{\Delta D \cdot Y - \Delta Y \cdot D}{Y^2} = \frac{[iD - A]}{Y} - (\pi + \gamma) \frac{D}{Y}$$

Disavanzo totale = spesa per interessi (iD) - avanzo primario (A)

Tasso di crescita del PIL nominale = inflazione (π) + crescita reale (γ)

Ci sono diversi modi di “leggere” la Figura 2. Il più immediato è questo:

- La **spesa per interessi** (in rapporto al PIL) è sempre un fattore di aumento del rapporto debito/PIL.
- Tuttavia il suo effetto può essere contrastato da due altre variabili:
 - **L'avanzo primario** (in rapporto al PIL)
 - Il tasso di **crescita del PIL nominale** (ossia, la somma del tasso di inflazione più il tasso di crescita reale del PIL), moltiplicato per il rapporto debito/PIL.

In diverse situazioni, però, l'effetto di contrasto di queste due variabili è debole o addirittura controproducente:

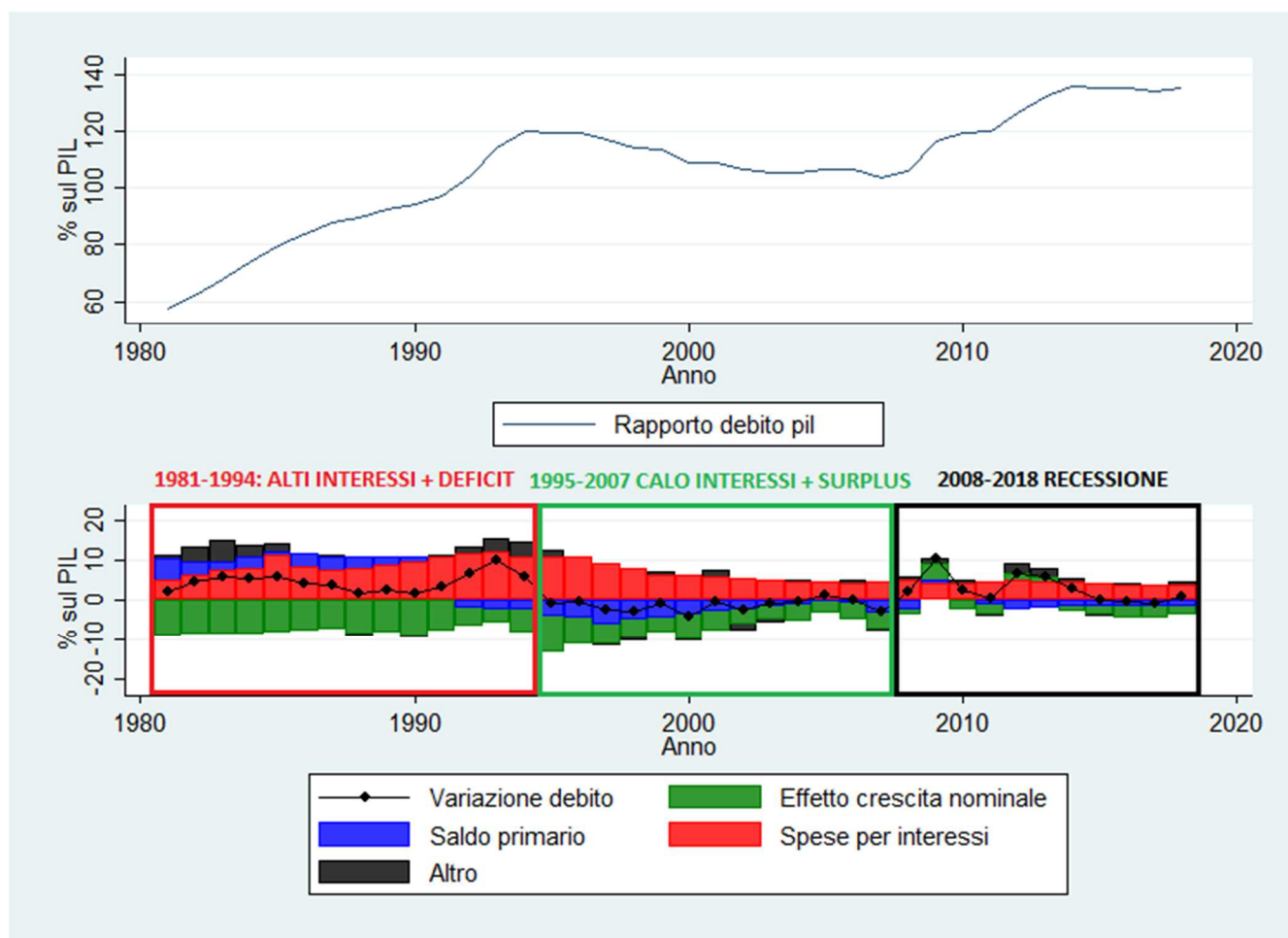
- Se anziché un avanzo c'è un **disavanzo primario**, questo non contrasta, ma contribuisce all'aumento del rapporto debito/PIL (questo è ciò che accadeva negli anni ottanta, come mostrato in precedenza).
- Se la **crescita del PIL nominale è debole o addirittura negativa**.

Nella sezione che segue, vediamo in pratica come queste diverse situazioni si sono alternate nel corso degli ultimi 50 anni.

5. La crescita del debito: i numeri dell'Italia

La Figura 3 riproduce, nella parte alta (tratta dalla Fig. 1), l'andamento del rapporto debito/PIL negli ultimi 40 anni. Nella parte inferiore, divide questo periodo in tre sotto-periodi:

Figura 3



Osserviamo alcune differenze fra questi tre sotto-periodi:

- 1981-1994: "Accumulazione originaria"** del debito (in realtà iniziata qualche anno prima): elevato disavanzo primario + graduale aumento della spesa per interessi.
 - L'unico fattore di contenimento della crescita del rapporto è la crescita nominale del PIL: tuttavia non è stata sufficiente a compensare l'aumento complessivo

- ii. **1995-2007:** Ci si prepara all'**adozione dell'euro**. La politica fiscale è restrittiva e il disavanzo primario si trasforma in un avanzo sempre più consistente.
 - Gradualmente si riducono sia l'inflazione che la spesa per interessi.
 - Tuttavia la crescita del PIL nominale, insieme all'avanzo primario, è sufficiente ad ottenere una riduzione progressiva del rapporto debito/ PIL: dal 120 al 104%.
- iii. **2008-2018:** Con la **Grande Recessione** (2008) la politica fiscale diventa moderatamente espansiva (disavanzo primario) ma soprattutto si ha una vera "deflazione" del PIL nominale:
 - Il rapporto debito/PIL aumenta del 2,3% nel 2008 e di oltre 10 punti nel 2009.

La Tabella 1 riporta i valori medi, nel corso di ciascun sotto-periodo, delle variabili che abbiamo discusso.

Tabella 1

Italia <i>(medie annue, punti percentuali)</i>	1980-1994	1995-2007	2008-2018
Variazione del rapporto debito/PIL	4,16	-1,24	2,81
Spesa per interessi / PIL	8,76	6,64	4,38
Avanzo primario / PIL	-1,58	3,08	1,28
Crescita del PIL a p. correnti	12,07	4,47	0,83
<i>(di cui: Crescita del PIL reale)</i>	2,08	1,62	-0,37

6. Un debito pubblico troppo "elevato" può diventare un problema?

Abbiamo visto che cosa ha "trascinato" all'aumento il rapporto debito /PIL dell'Italia, in due diversi periodi. Ma perché dovremmo preoccuparci di questo fenomeno? Che problema genera un debito elevato? In realtà, i problemi sono più di uno:

1. Un debito elevato espone l'economia al rischio di **shock improvvisi**: in una grave recessione (come nel 2008) gli indicatori di "sostenibilità" del debito schizzano verso il peggio, mettendoci a rischio anche di una crisi finanziaria. Lo stesso avviene se il "*cheap talk*" (il parlare a vanvera) di qualche politico fa schizzare verso l'alto lo **spread**, ossia la rischiosità percepita del nostro debito.³
2. Anche senza una recessione, se il debito cresce con regolarità prima o poi, inevitabilmente, diventa **insostenibile** (a meno che il costo del debito non si azzeri per sempre). E tanto prima, quanto maggiore è la quota di quel debito tenuta all'estero.
3. Se non riusciamo a ridurre il debito in questi anni (con i tassi d'interesse a lungo termine europei che, in prospettiva storica, sono anormalmente bassi, addirittura negativi), quando mai potremo riuscirci? Questa è la domanda che si pongono non solo ormai molti cittadini, ma anche i nostri *partners* europei e gli investitori nei mercati finanziari.
4. Infine, dover destinare ogni anno circa il 4% del PIL (quasi il 10% delle entrate fiscali) al rimborso degli interessi "paralizza" troppe decisioni di politica fiscale. Proviamo a immaginare come

³ In realtà lo spread risente del timore sia per una possibile **ri-denominazione** del debito (se l'Italia dovesse uscire dall'euro), che per una sua almeno parziale **ristrutturazione** (ossia trasformazione in un debito a più lunga scadenza e/o con una remunerazione inferiore). Questi timori sono amplificati, quanto maggiore è la quota di debito tenuta da investitori stranieri: al luglio 2019, questa quota era circa il 28% (vedi Figura A.2.)

sarebbero diverse le discussioni sulla Legge di Bilancio se, improvvisamente, si “liberassero” 64 miliardi di euro (la spesa per interessi del 2019, pari a circa il 4% del PIL) da destinare – a nostra scelta – ad aumentare altre spese oppure a ridurre le imposte!

Cosa vuol dire “debito insostenibile”?

► Un debito è **insostenibile** quando il debitore non è più in grado di contenerne la crescita, ossia quando è costretto a **emettere nuovo debito anche solo per pagare gli interessi** sul debito già emesso.

In questo caso, anche la spesa per interessi crescerà nel tempo, e il debito è avviato su un sentiero sempre in crescita.

Poiché la **capacità di pagare gli interessi** sul debito dipende dalle imposte che lo stato può incassare, e le imposte aumentano in proporzione al reddito, è naturale valutare la **sostenibilità** del debito non in valore assoluto (miliardi di euro) ma **in rapporto al livello del PIL**.

Per questo le analisi macroeconomiche della sostenibilità si concentrano sul **rapporto debito/PIL**.

► In pratica, il debito pubblico è insostenibile se, data la crescita del PIL nominale, il governo non può in alcun modo generare o sostenere (nella media di un ciclo economico) un **avanzo primario di dimensioni sufficienti** ad arrestare la crescita del rapporto debito/PIL.

► Nel caso di un debito insostenibile – o che **si prevede diventerà insostenibile** in un prossimo futuro - una **crisi finanziaria** (ossia una fuga di capitali all’estero, o il rifiuto degli investitori di sottoscrivere nuove emissioni) può avvenire in qualsiasi momento.

Nell’esempio calcolato qui sotto, è il Paese C ad avere un debito insostenibile, in quanto – per poter arrestare la crescita del rapporto debito/PIL - sarebbe necessario sostenere un avanzo primario pari al 9% del PIL: impossibile!

Tabella 2 Tre esempi di (in)sostenibilità - calcolati utilizzando la formula nella Figura 2.

Sostenibile oppure no?	Paese A	Paese B	Paese C
Rapporto debito/PIL	100%	150%	150%
Costo medio del debito	3%	8%	8%
Spesa per interessi / PIL	3%	12%	12%
Tasso di crescita del PIL nominale	3%	6%	2 %
Quale avanzo primario è richiesto per stabilizzare il rapporto debito/PIL?	0%	3%	9%
E' sostenibile?	Sì	Sì	No ⁴

⁴ Nell’area dell’euro, nessuno dei paesi che hanno ottenuto assistenza finanziaria dopo la Grande Recessione (Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna) ha mai dovuto sostenere un avanzo primario superiore al 4,3% del proprio PIL. Un avanzo primario attorno al 9% è socialmente e politicamente improponibile.

6.1 - Non solo un problema. Anche un paradosso

Se guardiamo all' avanzo primario, la politica fiscale dell'Italia negli ultimi anni non è stata molto differente da quella della Germania: ad esempio, nel 2008- 2013, l'avanzo medio dell'Italia è stato pari a 1,15% del PIL: superiore a quello della Germania (1%), nonostante la doppia recessione!

Ma ciononostante, nello stesso periodo il rapporto debito/PIL dell'Italia è aumentato di 28,6 punti, quello della Germania della metà (14,7).

6.2 - Ma perché allora è solo il nostro debito a sembrare fuori controllo?

La risposta, in parte, è ancora la stessa: colpa del debito, o meglio della spesa per pagare gli interessi sul debito, che è alta due volte: primo, perché il debito è elevato; secondo perché, per il ben noto "spread" rispetto ai tassi tedeschi⁵, ogni euro di debito in più a noi costa più che a ogni altro paese dell'area dell'euro.⁶

Ma non solo. L'altra parte della risposta è che il debito cresce in rapporto al PIL anche perché è quest'ultimo che ormai "ristagna" da molti anni, sia nella sua componente reale (la "crescita") che in quella nominale (l'aumento dei prezzi): il PIL nominale (cioè a prezzi correnti) è cresciuto solo dello 0,8% dal 2007 al 2018.

6.3 – Che fare? Un ventaglio di ricette (incompatibili)

Due spiegazioni alternative, dunque. Ed è proprio sul confronto tra queste alternative che si gioca il dibattito su **quale politica fiscale l'Italia dovrebbe adottare?**

Semplificando e un po' provocatoriamente, possiamo dividere le risposte a questa domanda in quattro campi:

- Sostenitori dell'austerità: per evitare che la spesa per interessi faccia aumentare il debito, bisogna ridurre le altre spese: l'austerità (ossia, la trasformazione di un disavanzo in un pareggio di bilancio) può avere effetti espansivi, soprattutto se attuata riducendo le spese (piuttosto che aumentando le tasse). In altri termini, ridurre le spese avrebbe un doppio vantaggio: un effetto diretto di aumento dell'avanzo primario e riduzione del disavanzo totale; uno indiretto, perché la maggior spesa dei privati più che compenserebbe la minor spesa pubblica, facendo quindi crescere il reddito nominale.
- Keynesiani (di destra): il nodo è la mancata crescita. Per riprendere a crescere: meno tasse! La gente spenderà di più e investirà di più, e l'economia riprenderà a crescere. Pazienza se per un po' il disavanzo peggiora ed il debito aumenta: a suo tempo la crescita farà comunque diminuire il rapporto tra debito e PIL.
- Keynesiani (di sinistra): il nodo è la mancata crescita. Per riprendere a crescere: più spesa pubblica (più infrastrutture, per stimolare l'offerta; ma anche più sostegno ai redditi dei più poveri, per stimolare la domanda). Anche in questo caso: pazienza se per un po' il disavanzo peggiora ed il debito aumenta: a suo tempo la crescita farà comunque diminuire il rapporto tra debito e PIL.

⁵ Vedi nota 3.

⁶ Nella versione della settimana scorsa, avevamo scritto: "esclusa la Grecia". Ora questa precisazione sarebbe errata: il Financial Times del 7 novembre ci informa che "Italy surpasses Greece as euro area's riskiest borrower". Il tasso d'interesse sui titoli Greci a 10 anni è sceso a 1,10% - un po' al di sotto dei BTP equivalenti (1,16%).

- Moderati Keynesiani: Non è realistico pensare che un aumento del disavanzo faccia crescere il PIL in misura tale da compensare l'effetto negativo sul debito. Possiamo e dobbiamo rimodulare spesa, imposte e incentivi in modo da stimolare una crescita più incisiva. Quanto all'avanzo primario, deve essere tenuto al livello più basso possibile, compatibile con una riduzione (sia pure molto graduale) del rapporto debito/PIL. Il debito è il nostro vincolo principale: solo quando sarà chiaramente avviato al rientro potremo gradualmente adottare politiche più esplicitamente keynesiane; per ora, sono soprattutto gli altri – Germania in testa – a doverle fare.

7. Dove va la Legge di Bilancio 2020?

Il Documento Programmatico di Bilancio 2020 (*Draft Budgetary Plan 2020*⁷) è stato inviato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze Roberto Gualtieri alla Commissione Europea lo scorso 16 ottobre.

Le principali indicazioni di finanza pubblica (da un punto di vista aggregato) sono le seguenti, che per comodità presentiamo a fianco dei dati storici, che abbiamo già analizzato nella Tabella 1:

Tabella 3

Italia (medie annue, punti percentuali)	1980-1994	1995-2007	2008-2018	Piano di Bilancio 2020	
				2019	2020
Variazione del rapporto debito/PIL	4,16	-1,24	2,81	0,87	-0,50
Spesa per interessi / PIL	8,76	6,64	4,38	3,40	3,30
Avanzo primario / PIL	-1,58	3,08	1,28	1,30	1,10
Crescita del PIL a p. correnti	12,07	4,47	0,83	1,00	2,00
(di cui: Crescita del PIL reale)	2,08	1,62	-0,37	0,10	0,60

Ci pare che, in base a questo piano, il Governo possa essere ascritto alla categoria dei “*moderati keynesiani*”: mantenere l'avanzo primario attorno ad un limite minimo, in modo da evitare eccessivi aumenti del debito.

Tuttavia la Commissione Europea ha risposto (il 22 ottobre, a firma di Valdis Dombrovskis e Pierre Moscovici⁸) di ritenere questo piano troppo espansivo, perché prevede un aumento anziché una riduzione della spesa pubblica e non è coerente con la prevista riduzione del rapporto debito/PIL.

⁷ MEF, Documento Programmatico di Bilancio 2020. http://www.rgs.mef.gov.it/VERSIONE-I/attivita_istituzionali/previsione/contabilita_e_finanza_pubblica/documento_programmatico_di_bilancio/. Draft Budgetary Plan 2020; http://www.rgs.mef.gov.it/Documenti/VERSIONE-I/Attivit--i/Contabilit_e_finanza_pubblica/DPB/2019/DRAFT-BP-2020-15_10_2019-W-Cop.pdf

⁸ Lettera di V. Dombrovskis e P. Moscovici a R.Gualtieri, 22 Ottobre 2019. https://i2.res.24o.it/pdf2010/Editrice/ILSOLE24ORE/ILSOLE24ORE/Online/ Oggetti Embedded/Documenti/2019/10/22/letter_it.pdf.

8. Conclusione: Alcune domande per il nostro dibattito

- i. Vi è davvero un **trade-off tra politiche per la riduzione del debito e politiche per la crescita**? E se vi è, come è possibile risolverlo al meglio?
- ii. E' necessario per l'Italia intraprendere un percorso di riduzione del rapporto debito/PIL, o può essere rinviato a tempi migliori? Ed in ogni caso, con quale **orizzonte temporale**?
- iii. Quali **condizionamenti politici** (nei rapporti fra le forze di governo, fra queste e le opposizioni e fra tutte queste e la pubblica opinione) scoraggiano un'azione di riduzione del debito?
- iv. In concreto, esiste e quale è secondo voi il **sentiero ottimale** lungo il quale dovrebbero evolversi il **disavanzo primario**, il livello e composizione delle **spesa** e delle **entrate**?
- v. In tutto questo discorso, come entra l'UE? Che ruolo hanno il Patto di Stabilità ed il Fiscal Compact? In che conto li dobbiamo tenere?
- vi. In base alle risposte precedenti, come possiamo valutare la Legge di Bilancio 2020, in esame al Parlamento?

Tre altre domande (per chi vorrà approfondire):

- vii. In un confronto a sette paesi fra il 2007 ed il 2019, l'Italia è il secondo paese dove il debito è aumentato di meno, dopo Germania e prima, nell'ordine, di Francia, UK, USA, Giappone e Grecia. Inoltre, in questo gruppo ci sono due paesi con un rapporto debito/PIL ben più elevato di quello italiano: Grecia (175%) e Giappone (237% - vedi Tabella 4). Perché allora l'Italia è percepita come il paese più rischioso e, più prosaicamente, è quello oggi con lo spread più elevato?

Tabella 4. Rapporto Debito / PIL: un confronto internazionale

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Variaz. 2007-19
Germany	64,0	65,5	73,0	82,4	79,8	81,1	78,7	75,7	72,1	69,2	65,3	61,9	59,2	-4,8
Greece	103,1	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	178,9	175,9	178,5	176,2	181,2	175,2	72,1
France	64,5	68,8	83,0	85,3	87,8	90,6	93,4	94,9	95,6	98,0	98,4	98,4	98,9	34,4
Italy	103,9	106,1	116,6	119,2	119,7	126,5	132,4	135,4	135,3	134,8	134,1	134,8	136,2	32,3
UK	41,5	49,4	63,3	74,6	80,1	83,2	84,2	86,2	86,9	86,8	86,2	85,9	85,2	43,7
Japan	175,4	183,4	201,0	207,9	222,1	229,0	232,5	236,1	231,6	236,3	235,0	236,9	236,7	61,3
USA	64,6	73,7	86,7	95,4	99,7	103,2	104,7	104,4	104,7	106,8	106,0	108,3	110,8	46,2

Fonte: Ameco, General government consolidated gross debt.

- viii. Nell'Unione Europea, diverse opinioni a proposito della politica fiscale e del debito pubblico stanno mutando:
 - Lo *European Fiscal Board* ha rilevato come ci siano "multiple fonti di complicazioni non necessarie" nelle attuali regole di politica fiscale, e ha proposto un nuovo, semplificato insieme di regole.⁹

⁹ European Fiscal Board, Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation, August 2019.

- Alcuni economisti hanno proposto un sistema comunitario di “assicurazione” del debito pubblico nazionale.¹⁰

Che effetto avrebbero in Italia proposte di questo tipo, se venissero adottate? Incoraggerebbero una politica fiscale ancor più “indisciplinata”, oppure aprirebbero gli spazi per avviare una più convinta politica di crescita e risanamento?

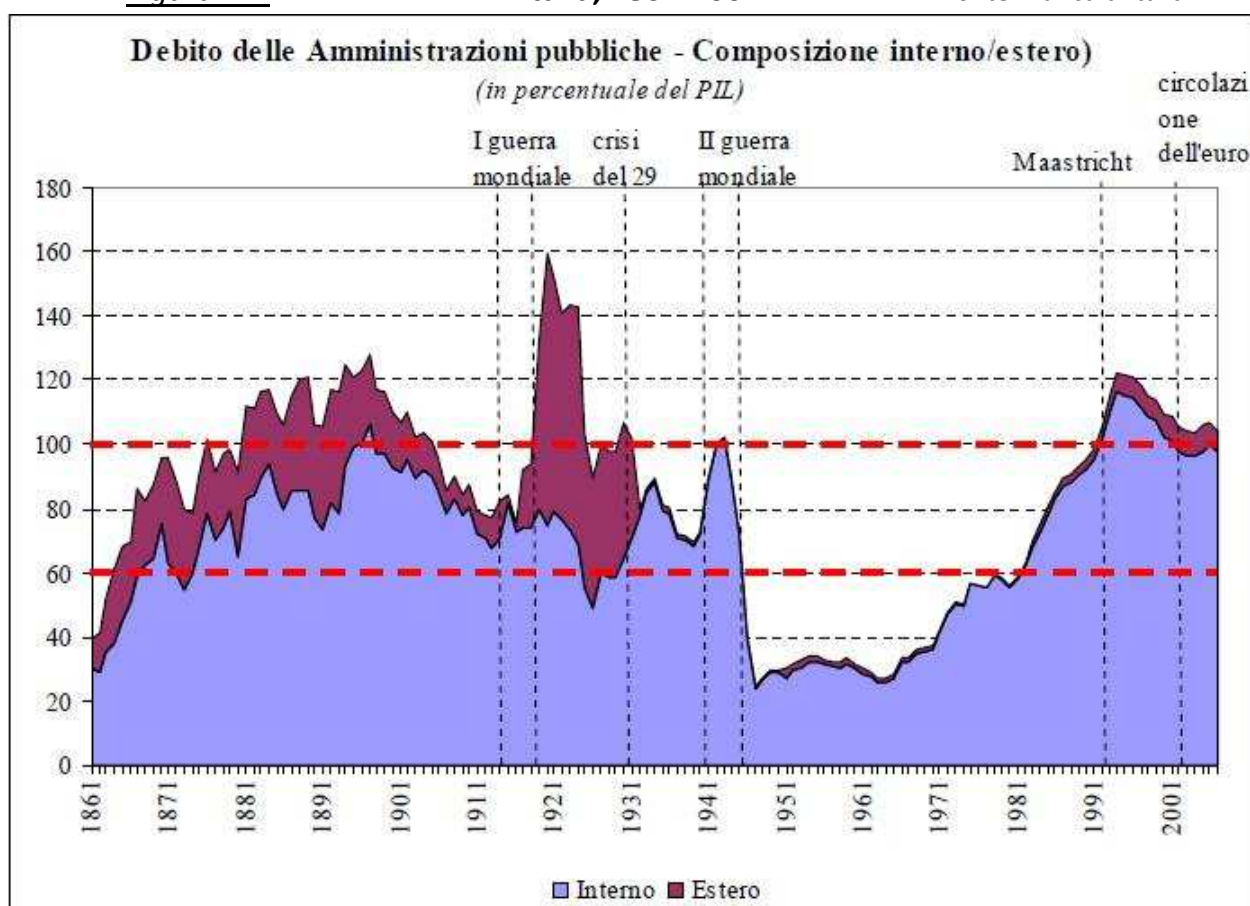
- ix. Secondo Olivier Blanchard¹¹, la situazione attuale – nella quale i tassi d’interesse privi di rischio sono estremamente bassi – può essere considerata una “normalità storica”. Se è così, ne consegue allora che il problema della sostenibilità del debito è del tutto trascurabile? Oppure, che è meglio approfittare di questo periodo per normalizzare anche il livello del debito, prima che esploda la prossima recessione?

Appendice – I dati

Figura A.1.

Italia, 1861-2007

Fonte: Banca d’Italia

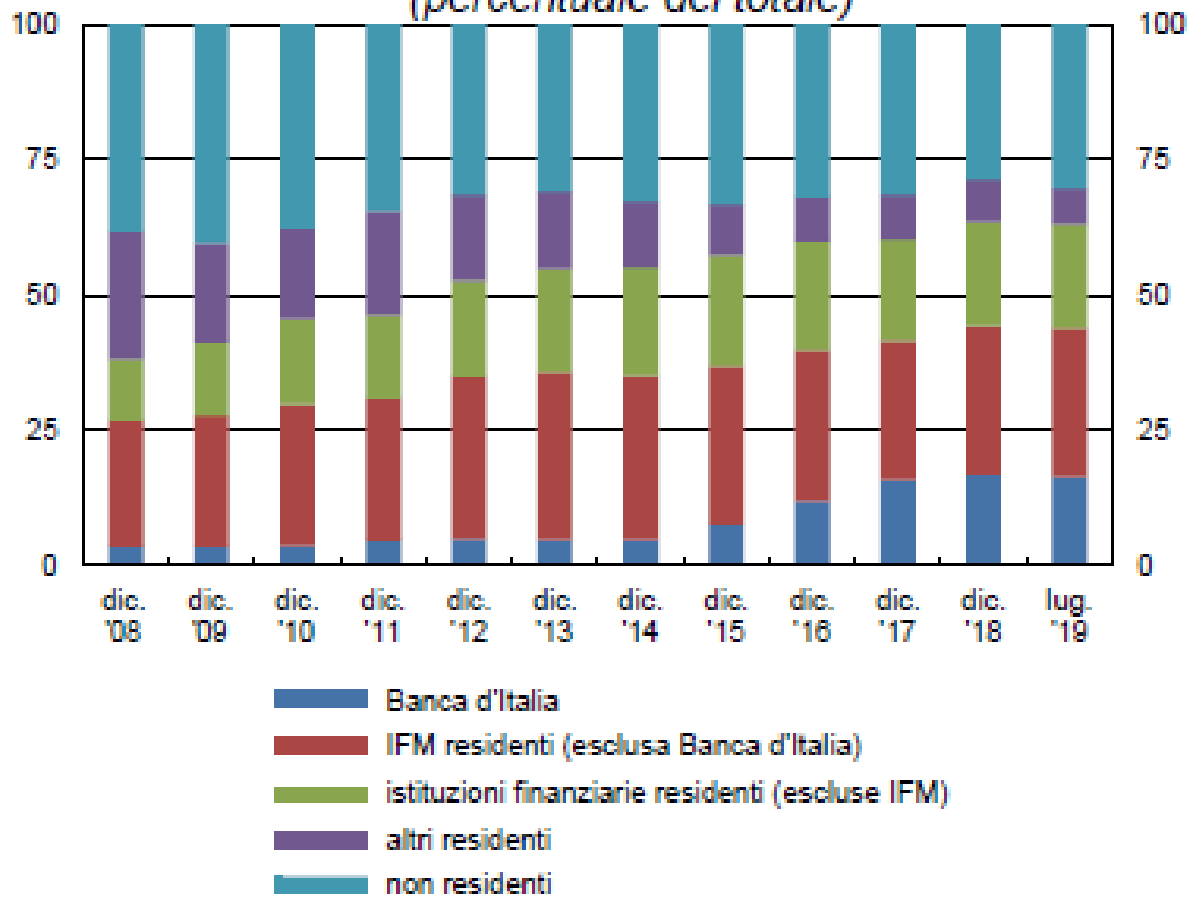


¹⁰ Ad esempio: G. Dosi, M. Minenna, A. Roventini and R. Violi (2018a), “Making the Eurozone Works: A Risk-Sharing Reform of the European Stability Mechanism”. <https://ssrn.com/abstract=3208267>.

¹¹ O. Blanchard, Public Debt and Low Interest Rates, American Economic Review 2019, 109(4), pp. 11197-1229.

Figura A.2.

Detentori del debito delle Amministrazioni pubbliche (percentuale del totale)



Fonte: Banca d'Italia.

Tabella A.1.

Italia, 1980-2020

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
anno	Tasso di crescita del PIL a p. correnti	Tasso di crescita del PIL a p. costanti	Rapporto Debito / PIL °°	Variaz. Rapporto Debito / PIL	Saldo primario / PIL	Spesa per interessi / PIL
1980	24,96	3,43	55,49	-2,11	-2,5	4,3
1981	19,79	0,84	57,71	2,22	-5,6	5,0
1982	18,03	0,41	62,25	4,54	-3,3	6,4
1983	16,44	1,17	68,31	6,06	-2,2	7,6
1984	14,33	3,23	73,66	5,35	-3,0	8,1
1985	12,23	2,80	79,67	6,01	-0,8	11,5
1986	10,56	2,86	84,00	4,32	-3,1	8,5
1987	9,39	3,19	88,04	4,05	-3,5	7,6
1988	11,12	4,19	89,87	1,83	-2,7	8,0
1989	9,80	3,39	92,45	2,58	-2,2	8,8
1990	11,08	1,99	94,07	1,61	-1,3	9,7
1991	9,24	1,54	97,37	3,30	0,0	11,0
1992	5,24	0,83	104,00	6,63	1,8	11,8
1993	3,00	-0,85	113,99	9,99	2,5	12,2
1994	5,77	2,15	120,01	6,02	2,2	10,9
1995	7,95	2,89	119,36	-0,65	3,9	11,1
1996	5,83	1,27	119,11	-0,25	4,4	11,1
1997	4,44	1,83	116,78	-2,33	6,1	9,1
1998	4,26	1,81	114,13	-2,66	4,8	7,8
1999	3,19	1,63	113,28	-0,84	4,6	6,4
2000	5,65	3,79	109,02	-4,26	3,7	6,1
2001	5,04	1,95	108,88	-0,14	2,7	6,1
2002	3,54	0,25	106,36	-2,52	2,5	5,4
2003	3,29	0,14	105,49	-0,87	1,6	5,0
2004	4,13	1,42	105,10	-0,40	1,1	4,6
2005	2,84	0,82	106,55	1,46	0,4	4,5
2006	3,95	1,79	106,74	0,18	0,9	4,4
2007	4,00	1,49	103,87	-2,87	3,3	4,7
2008	1,42	-0,96	106,14	2,27	2,3	4,9
2009	-3,69	-5,28	116,59	10,44	-0,8	4,4
2010	2,16	1,71	119,18	2,59	0,1	4,3
2011	2,33	0,71	119,67	0,49	1,0	4,6
2012	-1,48	-2,98	126,52	6,84	2,2	5,1
2013	-0,71	-1,84	132,43	5,92	1,9	4,8
2014	0,91	0,00	135,36	2,92	1,5	4,6
2015	1,72	0,78	135,28	-0,08	1,5	4,1
2016	2,43	1,28	134,78	-0,50	1,4	3,9
2017	2,42	1,72	134,10	-0,68	1,4	3,8
2018	1,66	0,77	134,83	0,73	1,6	3,7
2019	1,00	0,10	135,70	0,87	1,3	3,4
2020	2,00	0,60	135,20	-0,50	1,1	3,3

Fonti:

Col. 2 e 3:	1980-2018	OECD.Stat (https://stats.oecd.org/)	National Accounts, Annual NA, GDP, Italy
Col. 4:	1980-2018	Banca d'Italia - Base Dati Statistica	/ Finanza pubblica/Debito delle Amm. pubbliche
Col. 5:	1980-2018	(da col.4)	
Col. 6 e 7:	1980-1995	Banca d'Italia - Base Dati Statistica	/ Finanza pubblica / Indebit. netto delle Amm.pubb.
Col. 6:	1996-2018	Ameco	Primary surplus over gdp
Col. 7:	1996-2018	Ameco	Interest expenses over gdp
Tutte col.	2019-2020	MEF	Documento Programmatico di Bilancio 2020.