

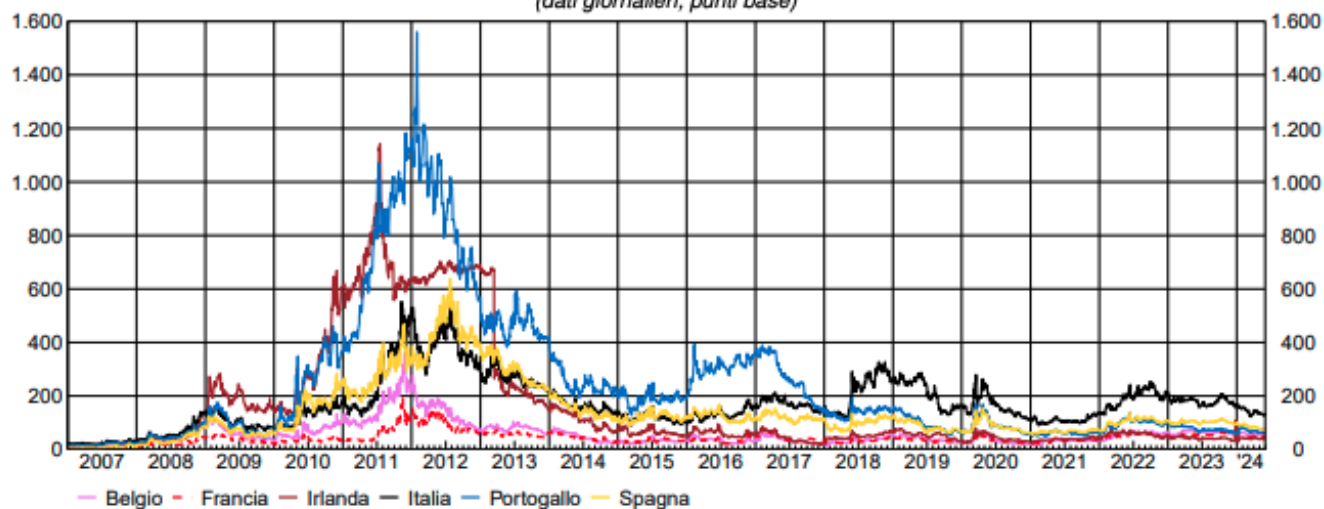
DEBITO PUBBLICO ITALIANO

Per un paese fortemente indebitato come l'Italia, la sostenibilità del debito pubblico è sotto costante monitoraggio, da parte delle istituzioni internazionali - Fondo monetario o Commissione europea -, dalle agenzie di rating e più in generale dai mercati finanziari.

Più la sostenibilità viene messa in dubbio, più diminuisce la propensione degli investitori ad acquistare titoli di stato, soprattutto quelli a lungo termine, e più aumenta il premio di rischio su tali titoli, il cosiddetto spread.

39 – Differenziali di interesse tra titoli di Stato decennali e il corrispondente titolo tedesco

(dati giornalieri; punti base)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

RAPPORTO DEBITO/PIL

La sostenibilità viene generalmente valutata in base all'evoluzione prevista dello stock di debito rispetto al Prodotto Interno Lordo Annuo nel medio periodo.

Lo STOCK DI DEBITO ha due componenti:

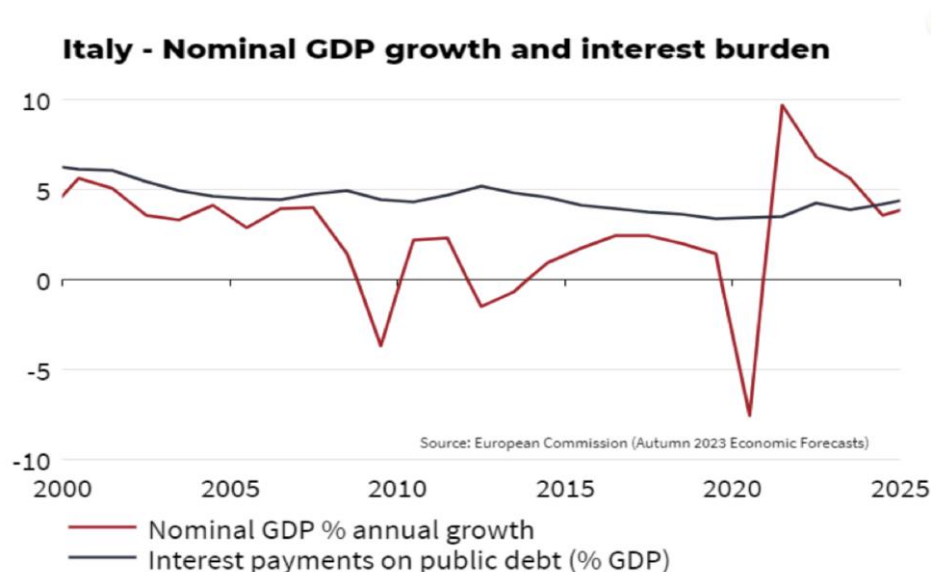
- Gli interessi che vengono pagati annualmente sullo stock di debito accumulato.
- il saldo primario, ovvero la differenza tra entrate e spese delle amministrazioni pubbliche al netto degli interessi (a)

Il PIL è la crescita economica.

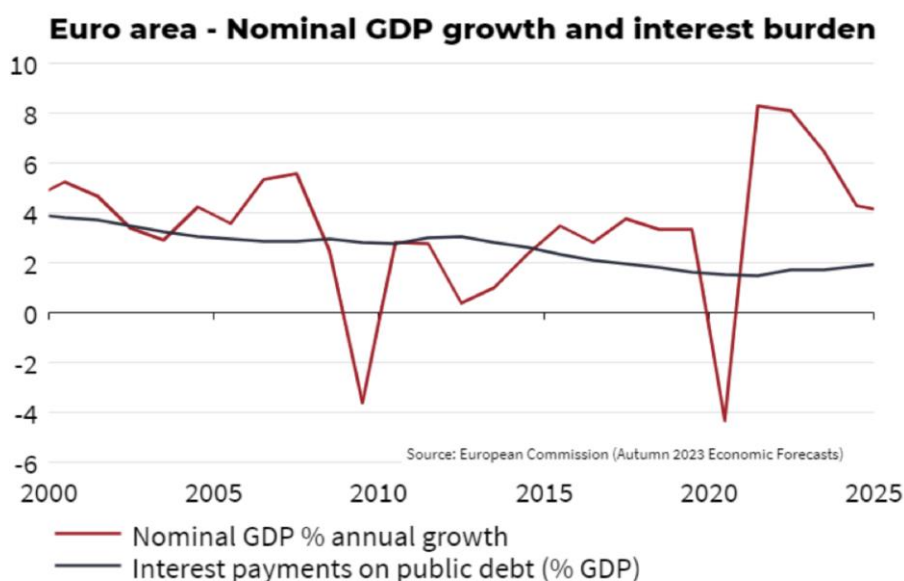
Il rapporto debito/Pil è una brutta bestia. Lo possiamo paragonare a una gara tra due vetture di Formula 1, il debito e Pil appunto, in cui il primo gira sempre regolarmente in pista mentre il secondo ogni tanto è costretto a fermarsi ai box per colpa di una recessione.

Se la recessione è profonda e la ripresa del Pil non è subito molto forte, come purtroppo è capitato in Italia nel 2009 o con la lunga crisi 2011-2014, il Pil perde un giro e in pratica non lo recupera più.

Negli ultimi 25 anni la spesa per interessi ha sempre superato il PIL eccezion fatta per periodo Post Pandemia.



Negli altri paesi dell'area euro gli interessi sul debito sono invece inferiori ai tassi di crescita dell'economia con l'eccezione dei periodi di recessione.



L'elevata spesa per interessi spiega il perché, a differenza della maggior parte degli altri paesi, l'Italia deve registrare un surplus del saldo primario di bilancio: solo in questo modo può stabilizzare lo stock di debito pubblico.

Cosa è successo negli ultimi vent'anni?

STORIA DEL RAPPORTO

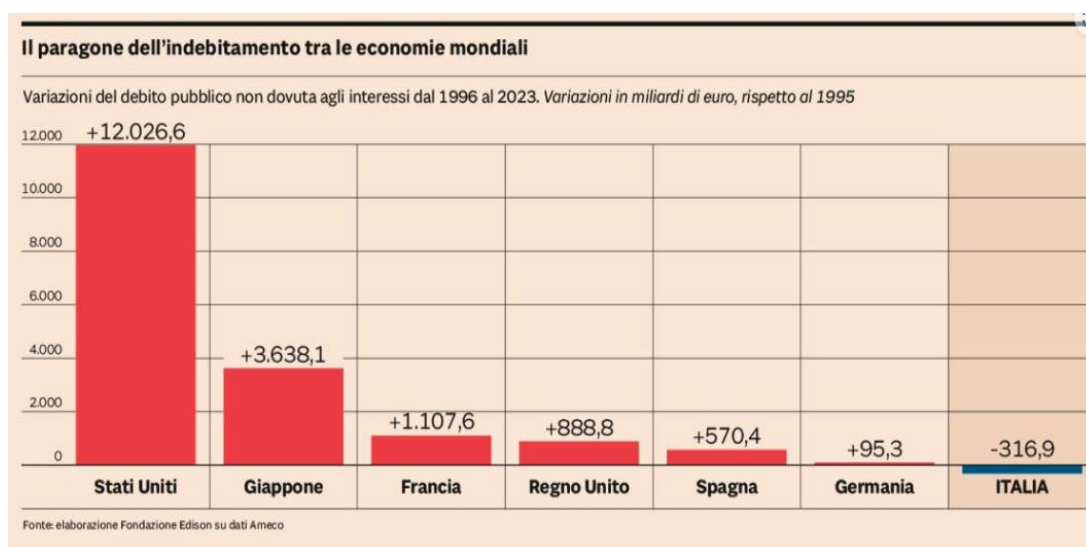
Il debito/Pil del nostro Paese è cresciuto di 13,5 punti di Pil con Berlusconi dal 2008 al 2011 ma anche di 12,8 punti con Monti e Letta dal 2012 al 2013 per colpa dell'austerità che ha annichilito il Pil. Non c'è scampo, se il Pil si ferma, il debito/Pil fa un balzo e poi è quasi impossibile farlo ridiscendere.

A partire dal 2020 però qualcosa è cambiato. Il debito pubblico italiano a fine 2023 era di 2.863 miliardi di euro, quello francese di 3.101 miliardi, quello spagnolo di 1.574 miliardi. Escludendo gli interessi, l'aumento del debito pubblico italiano nel quadriennio 2020-2023, rispetto al 2019, risulta di 170 miliardi, quello della Spagna di 231 miliardi e quello della Francia di 549 miliardi! In altre parole, l'Italia ha fatto meno debiti degli altri ed il suo Pil è cresciuto di più.

In conclusione, si può affermare che, anche scontando la diluizione differita dei superbonus (che si sarebbero potuti fare meglio) sui nostri conti pubblici dei prossimi anni, l'Italia abbia usato meglio degli altri il proprio debito per uscire da una catastrofe epocale come la pandemia, puntando sugli investimenti piuttosto che sul mero tamponamento di una bomba sociale latente come sta facendo la Francia.

Si tratta di un dato praticamente sconosciuto, la cui acquisizione, sul piano concettuale e comunicazionale, è di fondamentale importanza sia per l'Italia sia per le stesse riflessioni sul futuro e le strategie dell'Europa.

L'Italia è l'unica nazione tra i Paesi del G7, e anche rispetto ad un'altra grande economia dell'Eurozona come la Spagna, ad essere riuscita a ridurre il debito pubblico al netto della spesa per interessi negli ultimi 28 anni, secondo nostre elaborazioni sulle serie storiche della Commissione Europea.



Infatti, la componente di debito pubblico non dipendente dagli interessi è diminuita in Italia di ben 317 miliardi di euro correnti dal 1996 al 2023, prendendo come riferimento il 1995, anno di partenza delle serie storiche della Commissione europea. Un dato che dovrebbe essere portato all'attenzione non solo di Bruxelles ma anche delle agenzie di rating e degli investitori.

Nello stesso periodo, il debito al netto degli interessi della Germania, il Paese che dopo di noi ha fatto meglio, sia pure a grande distanza, è cresciuto di 95 miliardi.

Le altre maggiori economie avanzate hanno invece visto esplodere i loro debiti pubblici, sempre espressi in euro, anche depurando la componente degli interessi. Infatti, il debito pubblico, esclusi gli interessi della Spagna, è aumentato dal 1996 al 2023 di 570 miliardi, quello britannico di 889 miliardi, quello francese di 1.108 miliardi, quello giapponese di 3.638 miliardi e quello statunitense di 12.027 miliardi.

Sono cifre importanti non solo per ribaltare gli ingenerosi giudizi sulle finanze pubbliche dell'Italia ma anche per spiegare perché l'Italia, perlomeno fino al 2015, abbia avuto nei vent'anni precedenti una crescita economica molto più debole delle altre nazioni.

Dovrebbe essere infatti evidente il fatto che il nostro Paese, non facendo più debito pubblico al netto degli interessi, anzi riducendolo, in tal modo ha drasticamente ridotto l'immissione di risorse pubbliche nel suo sistema economico in termini di investimenti in capitale fisico e umano, oltre che in termini di sostegno ai redditi, mentre gli altri Paesi pompavano denaro a piene mani a spese dei contribuenti a supporto della loro crescita.



Un altro fattore a favore del debito pubblico italiano è che l'Italia dipende poco dall'estero per il finanziamento del suo debito.

Il debito pubblico detenuto dalle famiglie italiane è aumentato lo scorso anno di 106 miliardi (+114 miliardi di titoli di Stato), quello detenuto dalle nostre imprese non finanziarie di 13 miliardi (+11,5 miliardi di titoli di Stato). Cifre che riflettono, da un lato, l'interesse dei privati per gli elevati rendimenti dei nostri titoli pubblici ma anche, dall'altro lato, la notevole capacità interna di finanziamento del debito sovrano dell'Italia, basata sulla grande ricchezza finanziaria netta delle famiglie, che ha permesso di più che compensare la contemporanea riduzione del debito detenuto dalla Banca d'Italia e dalle banche. Non è scontato che un Paese disponga di adeguate risorse nazionali private da destinare al sostegno del proprio debito pubblico, come è ad esempio accaduto alla Grecia nel 2008-2012, il cui ammontare era quasi totalmente in mani estere. Per contro, il debito pubblico italiano è oggi in mani estere soltanto per il 27,6% del totale, il valore più basso nell'Eurozona dopo quello della piccola Malta (21,8%), mentre le quote più alte si

registrano per Cipro (95,7%), i Paesi baltici e l'Austria (con quote da oltre il 60% a poco meno dell'80%).

Diversamente da quello italiano, nel 2023 l'incremento del debito pubblico francese, pari a +148 miliardi, è stato più che finanziato da investitori non residenti (+165 miliardi), così come è avvenuto per quello tedesco, +61 miliardi, con un aumento consistente dell'ammontare detenuto dall'estero (+145 miliardi), a fronte di una riduzione di quello detenuto dalla Bundesbank e dalle imprese finanziarie (-99 miliardi). La Francia dipende ormai per il 50,5% dagli investitori non residenti per il finanziamento del proprio debito pubblico; la Germania per il 45,2%.

I numeri parlano da soli. Nel 2023, secondo l'Eurostat, la classifica dei debiti pubblici d'Europa in mani estere era:

- Francia (1.567 miliardi),
- Germania (1.186 miliardi),
- Italia (789 miliardi)
- Spagna (670 miliardi).

Un calo della fiducia sulla Francia potrebbe essere devastante per le finanze francesi. Il debito pubblico francese è divenuto il più alto d'Europa in valore assoluto (3.101 miliardi nel 2023, cioè 238 miliardi più alto di quello italiano).

Forse nei prossimi mesi i mercati e le agenzie di rating potrebbero finalmente cominciare a capire che il debito pubblico italiano, ben sorretto da un'elevata ricchezza privata interna, è in realtà molto più sostenibile di quello di altri Paesi che, non sempre per ragioni obiettive, hanno sin qui potuto vantare rating e spread migliori, a cominciare proprio dalla Francia.

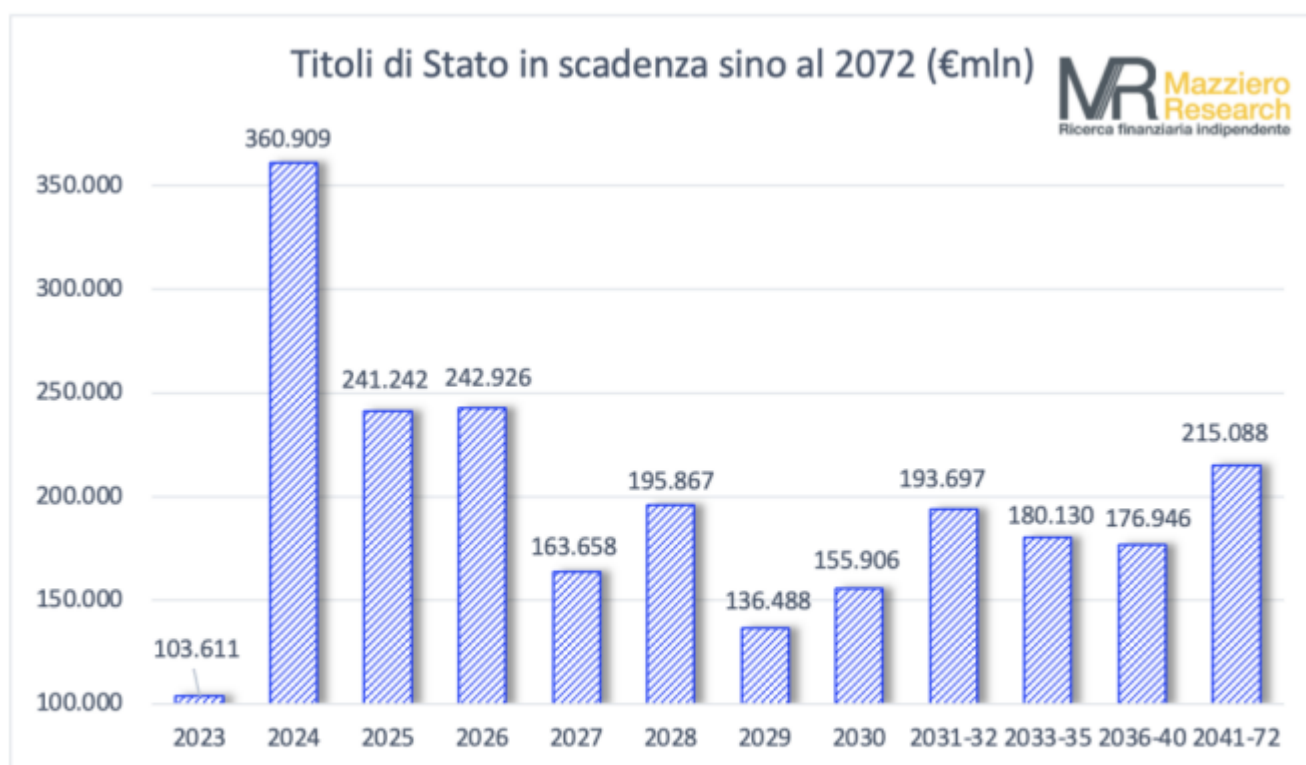


Figura 19: Scadenze Titoli di Stato sino al 2072 (€mln)
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

REGOLE EUROPEE

Secondo le regole europee in vigore sin dal 2000:

- il debito pubblico non dovrebbe superare il 60% del Pil, o se lo supera, dovrebbe ridursi di un ventesimo ogni anno fino al raggiungimento di quel limite.
- il deficit di bilancio di un paese non dovrebbe superare il 3% del Prodotto interno lordo, mentre

Queste regole non sono state rispettate da molti paesi per molti anni, beneficiando di deroghe speciali; ora vedremo quali limitazioni verranno imposte e se effettivamente porteranno a un cambiamento nelle politiche fiscali degli stati.

La Commissione europea ha recentemente dichiarato che l'Italia e altri sei paesi (Belgio, Italia, Ungheria, Malta, Polonia e Slovacchia) devono essere disciplinati per aver gestito deficit di bilancio superiori ai limiti dell'UE. I termini per la riduzione di questi disavanzi saranno fissati a novembre. Ogni paese risponderà con i propri scenari fino al raggiungimento di un accordo

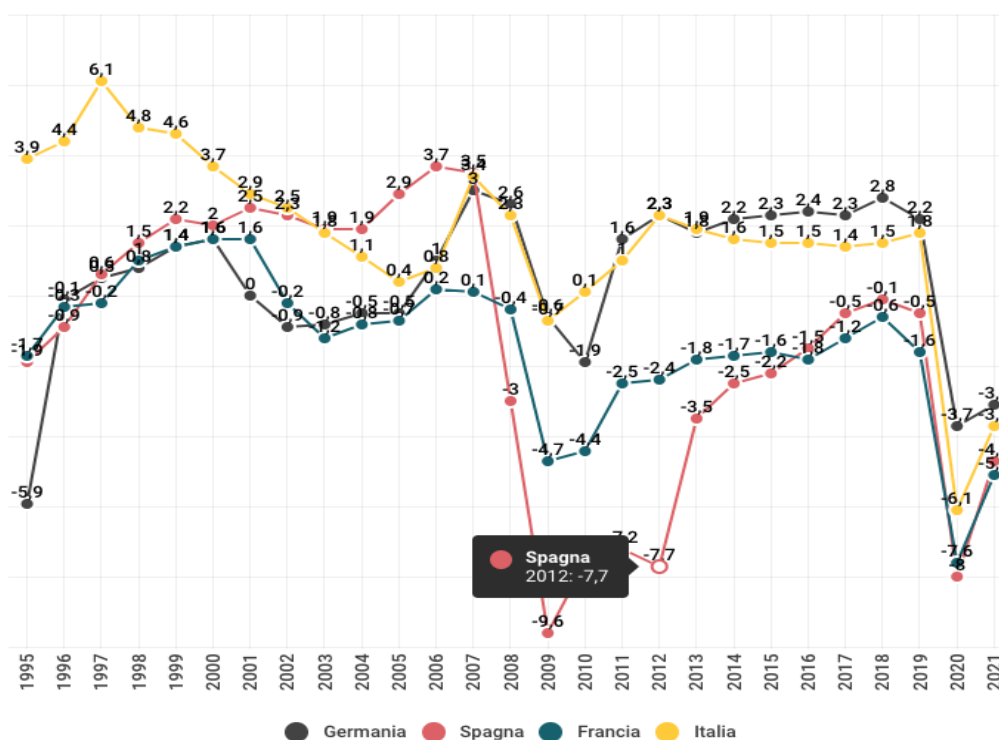
SOLUZIONI ?

E' possibile abbattere il nostro debito nei prossimi vent'anni?

Supponendo che l'inflazione torni attorno al 2% e il costo del debito si attesti intorno al 3%.

L'abbattimento sarà possibile se:

- 1) la crescita media annua del Pil sarà intorno al 1,5% (arriveremo a questo livello se il PNRR verrà attuato bene)
- 2) l'avanzo primario sarà intorno al 2% ; negli ultimi trent'anni l'Italia ha registrato un avanzo primario medio dell'1,75%; per raggiungere il 2% è indispensabile fermare l'erogazione di bonus a "pioggia".



Concludendo, la sostenibilità del nostro debito non è definibile in base certa in funzione di parametri.

Senza dubbio, come abbiamo visto, l'ammontare dello stock di debito e la spesa per interessi per finanziarlo insieme alla crescita del PIL sono elementi cruciali per valutare la sua sostenibilità.

Ma questa passa essenzialmente dalla fiducia degli investitori: fino a quando c'è la fiducia dei mercati non vi sono particolari rischi nell'investimento.

QUALE È IL LIVELLO DEL RAPPORTO DEBITO GLOBALE /PIL GLOBALE

Il debito globale continua a salire: questo grafico animato mostra i dati e le proiezioni per i rapporti tra debito pubblico e PIL del periodo 2005-2027 utilizzando il World Economic Outlook (aggiornamento di aprile 2023) del Fondo monetario internazionale.

[Animated: Global Debt Projections \(2005-2027P\) \(visualcapitalist.com\)](https://visualcapitalist.com/global-debt-projections-2005-2027p/)

FONTI UTILIZZATE

- Mazziero Research
- Marco Fortis (Direttore Fondazione Edison)
- Lorenzo Bini Smaghi