

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Luglio-Agosto 2024

4

RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	CARMINE DI NOIA, OCSE
ELENA BECCALI, Università Cattolica del S. Cuore	LUCA ENRIQUES, University of Oxford
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S. Cuore	GIOVANNI FERRI, LUMSA
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	FRANCO FIORELLI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i>
PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca	GUR HUBERMAN, Columbia University
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - <i>co Editor</i>
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	NADIA LINCIANO, CONSOB
ENRICO MARIA CERVELLATI, Link Campus University	PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS	PIERLUIGI MURRO, UNIVERSITÀ LUISS - GUIDO CARLI, ROMA
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	FABIO PANETTA, Banca d'Italia
SRIS CHATTERJEE, Fordham University	ANDREA POLO, UNIVERSITÀ LUISS - GUIDO CARLI, ROMA
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
LAURENT CLERC, Banque de France	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi "Roma Tre"
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
RITA D'ECCLÉSIA, Sapienza - Università di Roma	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"
STEFANO DELL'ATTI, Università di Bari Aldo Moro - <i>co Editor</i>	

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

GIORGIO DI GIORGIO (*editor in chief*) - Domenico Curcio (*co-editor*)

Alberto Pozzolo (*co-editor*) - Mario Stella Richter (*co-editor*)

Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo

Comitato di Redazione: Francesco Baldi, Peter Cincinelli, Simona D'Amico, Alfonso Del Giudice, Paola Fersini, Serena Gallo, Igor Gianfrancesco, Saverio Giorgio, Stefano Marzoni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

SOCI ONORARI

ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, MARIO SARACINELLI

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTE

GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

FABRIZIO D'ASCENZO, ANGELO DI GREGORIO, PAOLA LEONE, FRANCESCO MINOTTI,

PINA MURÉ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO', FRANCO VARETTO

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXXX (NUOVA SERIE)

LUGLIO-AGOSTO 2024 N. 4

SOMMARIO

Editoriale

- Cambia la rotta!
Le banche centrali riducono i tassi di interesse
per sostenere le economie in affanno..... 3 - 6
- G. DI GIORGIO

Saggi

- D. PIATTI
C. CATTANEO
G. BASSANI
P. CINCINELLI
- Asimmetria di costo nelle banche di Credito
Cooperativo: confronto tra banche *Less Significant* 7 - 42

Contributi

- G. BOCCUZZI
- Il Meccanismo Europeo di Stabilità (MES):
un'opportunità, non un vincolo 43 - 98

Saggi - Sezione giovani

- E. MONTELEONE
- Exploring the transmission mechanism of monetary
policy: the portfolio rebalancing channel.
Empirical evidence from US stocks..... 99 - 145

Rubriche

- Finanza: la parità di genere non è un'opzione
(*Intervista a Paola Pietrafesa*) 147 - 154
- L'Intelligenza Artificiale nella gestione di portafoglio: l'approccio AI-Assisted
di Banca Profilo
(*F. Candeli, M. Palandri*) 155 - 164
- La disciplina del Fit and Proper: regole stringenti o semplice buonsenso?
Le nuove sfide della Corporate Governance negli Intermediari Finanziari
(*A. Malinconico*) 165 - 175
- Il debito pubblico resta il problema. Governo: rischio fabbisogno a 125 mld
per fine anno
(*G. Gennaccari, G. G. Santorsola*)..... 177 - 186
- Bankpedia:
Emergency Liquidity Assistance
(*M. Nucera*)..... 187 - 194

RIVISTA BANCARIA - MINERVA BANCARIA

Rivista Bancaria - Minerva Bancaria è sorta nel 1936 dalla fusione fra le precedenti Rivista Bancaria e Minerva Bancaria. Dal 1945 - rinnovata completamente - la Rivista ha proseguito senza interruzioni l'attività di pubblicazione di saggi e articoli in tema di intermediazione bancaria e finanziaria, funzionamento e regolamentazione del sistema finanziario, economia e politica monetaria, mercati mobiliari e finanza in senso lato.

Particolare attenzione è dedicata a studi relativi al mercato finanziario italiano ed europeo.

La Rivista pubblica 6 numeri l'anno, con possibilità di avere numeri doppi.

Note per i collaboratori: *Gli articoli ordinari possono essere presentati in italiano o in inglese e devono essere frutto di ricerche originali e inedite. Ogni articolo viene sottoposto alla valutazione anonima di due referee selezionati dal Comitato Scientifico, ed eventualmente da un membro dello stesso.*

Gli articoli accettati sono pubblicamente scaricabili (fino alla pubblicazione del numero successivo) sul sito della rivista: www.rivistabancaria.it

*Gli articoli di norma non dovranno superare le 35 cartelle stampa e dovranno essere corredati da una sintesi in italiano e in inglese, di massimo 150 parole. Per maggiori indicazioni sui **criteri redazionali** si rinvia al sito della Rivista.*

La Rivista ospita anche, periodicamente, interventi pubblici, atti di convegni patrocinati dalla Rivista stessa, dibattiti, saggi ad invito e rubriche dedicate. Questi lavori appaiono in formato diverso dagli articoli ordinari.

La responsabilità di quanto pubblicato è solo degli autori.

Gli autori riceveranno in omaggio una copia della Rivista

Gli articoli possono essere sottomessi inviando una email al seguente indirizzo: redazione@rivistabancaria.it

Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

L'Istituto di Cultura Bancaria è un'associazione senza finalità di lucro fondata a Milano nel 1948 dalle maggiori banche dell'epoca allo scopo di diffondere la cultura bancaria e di provvedere alla pubblicazione di *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*. La Rivista è stata diretta dal 1945 al 1974 da Ernesto d'Albergo e poi per un altro trentennio da Francesco Parrillo, fino al 2003. In questo secondo periodo, accanto alla trattazione scientifica dei problemi finanziari e monetari, la rivista ha rafforzato il suo ruolo di osservatorio attento e indipendente della complessa evoluzione economica e finanziaria del Paese. Giuseppe Murè, subentrato come direttore dal 2003 al 2008, ha posto particolare accento anche sui problemi organizzativi e sull'evoluzione strategica delle banche. Nel 2003, l'Istituto di Cultura Bancaria è stato dedicato alla memoria di Francesco Parrillo, alla cui eredità culturale esso si ispira.

Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma
redazione@rivistabancaria.it

AMMINISTRAZIONE EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.
presso PtsClas, Viale di Villa Massimo, 29
00161 - Roma
amministrazione@editriceminervabancaria.it

Autorizzazione Tribunale di Milano 6-10-948 N. 636 Registrato

Proprietario: Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

Finito di stampare nel mese di settembre 2024 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

IL DEBITO PUBBLICO RESTA IL PROBLEMA. GOVERNO: RISCHIO FABBISOGNO A 125 MLD PER FINE ANNO

GUIDO GENNACCARI *
GIUSEPPE G. SANTORSOLA **

1. Premessa

Agosto, è generalmente il mese in cui il Governo ed il Parlamento approvano le soluzioni più dolorose per le tasche dei cittadini e, quindi, invise agli elettori. Lo scorso anno si è tentato un contro trend con la “tassa sugli extra profitti delle banche”, strumento che si è poi materializzato in un pericoloso boomerang, funzionale peraltro per un rafforzamento della solidità delle banche, che hanno utilmente destinato a patrimonio

la quota di extra-profitti inizialmente ipotizzata quale indesiderata extra tassazione.

Il nuovo livello assoluto del debito pubblico a 2.948,512 mld di euro è peraltro uno dei campanelli di allarme alla vigilia di un temuto rallentamento dell’economia europea e italiana. Nell’estate 2024 nessuna misura tributaria ha comunque minato la posizione finanziaria dei cittadini e si sono incrociati tre fattori macro

* Amministratore e Consulente Finanziario Autonomo (Private & Consulting SFC) - Analyst Trading Room Roma - Socio Professional SIAT (Società Italiana Analisi Tecnica) guido.gennaccari@qbitfinance.it

** Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari – Risk Management – Corporate & Investment Banking – Università Parthenope di Napoli – DISAQ -Dipartimento di Eccellenza – Università Cattolica – Sede di Piacenza - ggsantorsola@gmail.com

dall'impatto ancora non definito:

- a) la modesta crescita del PIL, peraltro superiore alle attese e a quella dei tradizionali paesi competitors;
- b) la parzialmente inattesa crescita del potere di acquisto, quale effetto combinato degli aumenti salariali e del citato lieve aumento del PIL;
- c) la buona dinamica dei settori trainanti nella stagione estiva e di alcuni settori industriali ad alta specializzazione.

In altri anni, nel mese di agosto, i mercati finanziari hanno manifestato movimenti importanti, spesso al ribasso oppure con operazioni di taker over o tentativi speculativi favoriti dalle più limitate negoziazioni tradizionali. Quest'anno, dopo un inatteso movimento ribassista iniziale – generato da fattori comunque esogeni all'economia italiana - il mese ha registrato il ritorno degli indici verso i massimi del periodo, nel rispetto dei consueti volumi ridotti. L'evento iniziale è stata una correzione e non un'inversione del trend, come accade ormai dal marzo 2009, un arco temporale mai verificatosi negli ultimi 80

anni.

A settembre, sarà fondamentale – a livello anche dell'economia reale - capire se il fabbisogno dello stato sia congruamente diminuito ad agosto, come negli scorsi anni, per poi aumentare da settembre a dicembre.

Opportuno sarà anche tenere in considerazione il ritorno ai parametri del nuovo Patto di Stabilità con il suo temuto teorema: austerità = meno investimenti = meno crescita. Rimane aspetto positivo l'andamento della bilancia dei pagamenti, da tempo costantemente in attivo e con una tendenza del saldo che avvicina 100mld€, un contributo rilevante per l'equilibrio dei fattori della politica economica.

C'è un nuovo pericolo di eventuali scossoni sul debito pubblico italiano? Attualmente non ci sono né le condizioni né presupposti, considerati gli acquisti esteri di debito italiano degli ultimi 12 mesi pari a 80mld€, circa +150 dal mandato del nuovo esecutivo di ottobre 2022, sui top inflattivi. Siamo su livelli di piena fiducia, confidando che non rappresentino i bottoni dell'inversione, come accaduto alcune volte in passato.

2. L'evoluzione del debito pubblico

La copertura del debito pubblico è stata quasi costantemente sostenuta dalla componente internazionale dei sottoscrittori. Il recente periodo meno favorevole, escludendo l'arco temporale dai top 2009 ai bottom 2012 (-250 mld di investimenti esteri), si è registrato, con importanti deflussi in parte recuperati, tra il 2017 e la metà del 2022 per poi risalire successivamente dal minimo di -100 mld ai livelli attuali di +80 mld (= trend di +180 mld di investimenti esteri in circa 2 anni!)

Negli anni post pandemia il trend del fabbisogno pubblico ciclico annuo (calcolato cumulato nei 12 mesi per ogni anno) è stato il seguente: nel 2021 luglio 79,218mld€ e dicembre 106,572mld€ (+34,5%), nell'inflattivo 2022 a luglio 34,4mld€ e dicembre 66,8mld€ (+94%), lo scorso 2023 a luglio 79,11mld€ e dicembre a 108,58mld€ (+37,2%). A luglio 2024, considerando i dati provvisori del Mef, siamo a 93mld€ che, a fine anno, considerando l'aumento più basso del 2021 del 34,5% (93 x 1,345), potrebbe arrivare a 125mld€.

Sarebbe il secondo dato più alto di sempre, dopo quello del periodo Covid. Il saldo del settore statale viene letto ed interpretato in modi differenti, anche se i valori sono simili, come evidenziato dal periodo 2008-2013. Il Governo Berlusconi, dopo aver messo in essere giustamente politiche espansive post Lehman Brothers nel 2008-2009, ha iniziato il periodo di austerità dal 2009 al 2011, quando poi arrivò il Governo Monti che proseguì il trend in atto; poi il Governo Letta invece riportò il saldo a livelli più bassi di quelli dei Governi Berlusconi del 2009, ma andava tutto bene perché lo spread era sceso. Il Governo Meloni ha avuto la fortunata coincidenza di insidiarsi nel periodo di inflazione alta, che è un bene per i debitori. Infatti, il 2022 ha chiuso solo a 66,8mld€ di fabbisogno nell'anno solare. Ora però i nodi vengono al pettine, soprattutto quando non si cresce adeguatamente dopo aver investito tanto, sulla scia di un trend economico che porta ad un rallentamento o addirittura ad una recessione (l'importante che non sia una stagflazione!).

È prassi abituale (al di fuori di contesti di analisi scientifica più sistematica) legare i dati macro economici con le scelte della politica economica e, ancora di più, con le soluzioni a campo più largo adottate dai governi. La realtà è un'altra, considerando

che, oltre alle questioni politiche, subentrano anche quelle macro (inflazione, pil, disoccupazione) e dei mercati finanziari (risk on e risk off).

Infatti, i maggiori drawdown degli ultimi 25 anni, ossia la minore offerta degli investitori esteri, sono stati:

1999-2002: D'Alema 2/ Amato 2/ Berlusconi 2

2006-2007: Prodi 2

2009-2012: Berlusconi 4/ Monti (fino al "Whatever it takes" di Mario Draghi quale Presidente della BCE)

2014-2017: Renzi (il più lungo)

2018: Conte 1

2020: Conte 2 (Covid)

2021-2022: Draghi (ripresa dell'inflazione)

Al contrario, i rally rialzisti sono stati:

2002-2004: Berlusconi 2

2005-2006: Berlusconi 3

2007-2009: Berlusconi 4 (risk off subprime)

2012-2014: Monti/Letta

2017-2018: Gentiloni

2019-2020: Conte 1

2021: Draghi

2022-oggi: Meloni (il più lungo)

Come si evidenzia, la fuga o la corsa dal debito italiano hanno coinvolto governi europeisti e sovranisti alla stessa maniera, annullando ipotesi di correlazione mai dimostrate. Il debito italiano ha componenti strutturali che non risultano gestibili nel suo trend di lungo periodo.

In particolare, la spesa pensionistica, la spesa sanitaria, quella scolastica e quella per interessi sul debito pregresso. Quando si conteggiano effetti aggiuntivi incontrollati, quali quelli determinati dai recenti bonus edilizi, tanto discussi, la gestione diventa più complessa.

3. L'evoluzione in prospettiva

Per il prossimo periodo vi è da considerare l'impatto del rinnovo del debito in scadenza, più consistente della media storica.

Altri dati e numeri confermano che sarà comunque un sentiero stretto e difficile per i conti pubblici, in vista della prossima nota di aggiornamento del DEF (NADEF). Il debito a scadenza nei prossimi 12 mesi rimane sopra i 400mld€, considerando che la soglia critica sia stata in passato di 360mld€. Vero è peraltro che i va-

lori delle scadenze nel passato erano proporzionali a livelli assoluti del debito ovviamente più bassi. Altrettanto necessario è il considerare che il debito in scadenza è un problema che il singolo governo si trova a dover risolvere in conseguenza delle emissioni degli anni precedenti. La dinamica e la struttura delle nuove emissioni dipendono inoltre dalle condizioni dei mercati al momento della domanda di sostituzione dei debiti scaduti.

Tabella 1 - Evoluzione del debito pubblico espresso in titoli di Stato emessi in euro

Anno	Debito (mld€)	Delta (€)	Delta (%)
2017	1.892.607		
2018	1.936.308	+ 43.701	+2,31%
2019	1.971.051	+ 34.743	+1,79%
2020	2.108.870	+137.813	+6,99%
2021	2.222.780	+114.000	+5,40%
2022	2.263.821	+ 41.041	+1,84%
2023	2.363.157	+101.692	+4,38%
2024	2.484.544	+121.387	+5,13%
Variazione cumulata (2024/2017):		+31,27%	

Nota: Può essere utile aggiungere anche l'evoluzione dello stock di debito pubblico espresso in titoli di Stato emessi in euro, che costituisce mediamente dal 2017 circa l'80% del debito complessivo. I dati sono quelli relativi alle rilevazioni nel mese di agosto di ciascun anno.

Il debito pubblico complessivo nei 7 anni è salito da 2.365.758 a 2.948.512, cioè del 24,63%. Pertanto, l'emissione dei titoli è cresciuta di peso sul totale negli ultimi anni (e in

assoluto di 582.754mld€).

Il PIL è cresciuto nello stesso periodo di 438,4mld negli ultimi 7 anni ossia il 25,24%.

Tabella 2 - PIL ai prezzi di mercato

Anno	PIL (mld€)	% debito in titoli su PIL	Delta (€)	Delta (%)
2017	1.736.593	136,22%		
2018	1.771.566	134,20%	34.973	2,01%
2019	1.796.649	134,50%	25.083	1,42%
2020	1.661.240	155,00%	-135.409	-7,54%
2021	1.821.935	147,10%	160.695	9,67%
2022	1.962.846	140,50%	140.911	7,73%
2023	2.085.376	137,30%	122.530	6,24%
2024 (Stima)	2.175.000	135,56%	89.624	4,30%

Nota: I valori dell'indice sono calcolati sui dati Banca d'Italia senza considerare la variazione indicata dall'ISTAT in data 22/9/24, in coerenza con i dati omogenei per l'arco di tempo considerato.

In questa ottica risulta ulteriormente interessante esaminare l'andamento del rapporto fra debito coperto da titoli emessi sul mercato e debito totale (coperto attraverso altre fonti).

Nel caso italiano, fino a quando i titoli erano sotto l'80% (2003-2008) non ci sono stati problemi, poi la situazione si è surriscaldata nella fascia 80%-82%. Attualmente siamo in zona rossa e bisogna confidare che il peso del debito sul mercato pos-

sa scendere velocemente, per evitare rischi di volatilità, come visto con il rialzo dei tassi da inflazione nel 2022.

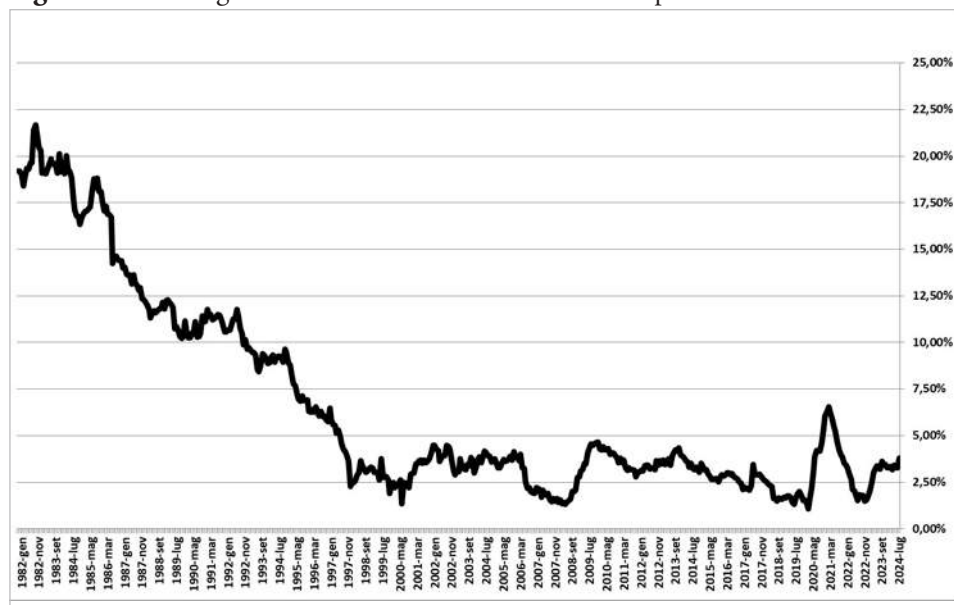
Discorso simile vale per il debito netto (nuove emissioni meno scadenze) che rimane sopra i 100mld€, soglia *trigger* di allerta per la gestione dei conti pubblici (top oltre i 130mld€ sono stati sintomo di difficoltà economiche in passato). Cosa aspettarsi nei prossimi mesi? Se non ci pensa la crescita ad attenuare il peso percentuale del Leviatano "Debito Pubbli-

co”, allora sarà recessione in Italia nel 2025

L’obiettivo del presente lavoro è quello di individuare soglie importanti (trigger) per monitorare il debito pubblico, superate le quali si accende la spia rossa sul cruscotto dei timonieri e garanti dei conti pubblici. L’elemento innovativo è l’esclusione del pil come parametro di riferimento analizzando esclusivamente il trend del debito e delle sue voci più importanti nel tempo. Il grafico forse

più rappresentativo è relativo al rapporto tra “fabbisogno cumulato degli ultimi 12 mesi” e “debito pubblico totale del mese”, che evidenzia come la politica degli anni ’80 sia vissuta operando con eccesso di debito consentendo ai governi dell’epoca di foraggiare le politiche fiscali, non lungimiranti, con fabbisogni annui di oltre il 15% dello stock totale (con il covid e l’economia praticamente ferma, per fare un termine di paragone, il valore è stato di 6,54%).

Figura 1 - Fabbisogno cumulato ultimi 12 mesi su debito pubblico del mese corrente



Oggi siamo al 3,78% sotto la soglia critica del 5% ma una spia rossa si è accesa sulla quantità di debito

pubblico espressa in titoli di stato, oltre la soglia dell’80% all’84,1%. Da notare come la soglia del “debito cat-

tivo” oltre il 5% di fabbisogno in termini di debito pubblico sia uguale al 5% in termini di pil di “debito buono” necessario per investire in Europa secondo la proposta Draghi.

4. Conclusioni

È possibile monitorare la sostenibilità del debito pubblico escludendo il contributo positivo della auspicata crescita dei PIL (quale denominatore del rapporto)? Non vi è una risposta certa, ma è possibile creare una “dashboard” con delle spie importanti calcolate solo sui titoli di stato in scadenza ed in circolazione.

-
- 1) Livello massimo nominale di 360 mld€ di titoli in scadenza nei successivi 12 mesi;
 - 2) Livello massimo di titoli in scadenza nei successivi 12 mesi minore del 17% dei titoli in circolazione;
 - 3) Obiettivo di medio/lungo periodo di ritorno ad una quota di titoli in circolazione sotto l'80% del debito pubblico totale;
 - 4) Emissioni nette degli ultimi 12 mesi sotto i 100 mld;
 - 5) Emissioni nette degli ultimi 12 mesi sotto il 5% delle emissioni lorde.
 - 6) Fabbisogno degli ultimi dodici mesi sotto gli 80 mld
 - 7) Rapporto tra fabbisogno cumulato degli ultimi dodici mesi e debito pubblico del mese corrente inferiore al 5%
-

Questi fattori corrispondono a condizioni ottimali dei diversi indicatori, una combinazione che richiede “abilità” e “buon fato”.

È necessario trovare una sintesi nell'azione del Ministero Economia e Finanza fra l'esigenza di mantenere i valori esposti nella dashboard e quella di conseguire obiettivi politici in linea con gli obiettivi del programma di Governo. Il tutto, per cercare di rispettare i vincoli sopra riportati nel medio-lungo periodo per mettere in sicurezza i conti pubblici.

Valori nominali

Luglio 2024	Attuale	Trigger	Delta
Fabbisogno ultimi 12 mesi	111.349	80.000	39,19%
Emissioni nette ultimi 12 mesi	95.548	100.000	-4,45%
Debito a scadenza prossimi 12 mesi	404.302	360.000	12,31%

Valori in Percentuale del Debito Totale

Luglio 2024	Attuale	Trigger	Differenza
Fabbisogno ultimi 12 mesi	3,78%	5%	1,22%
Emissioni nette ultimi 12 mesi	3,24%	5%	1,76%
Debito a scadenza prossimi 12 mesi*	16,32%	17%	0,68%
Titoli del debito su totale debito	84,10%	80%	-4,10%

* Su totale titoli in circolazione e non su totale debito

In termini teorici, il rapporto tra tassi d'interesse reali e tassi di crescita reali influenza la capacità di un'economia di contenere il debito, tenendo conto del saldo primario del Paese. L'Italia, quale membro della UE, resta oggetto delle maggiori pressioni per contenere il proprio saldo fiscale, a causa del tasso di crescita strutturalmente basso e dei tassi d'interesse di mercato più elevati (lo spread). Aste di emissione non particolarmente brillanti non sembrano invece al momento essere un rischio per il caso italiano. In casi critici, il consolidamento fiscale, tramite la riduzione della spesa pubblica e l'aumento delle

tasse appare una soluzione distante dalla realtà e plausibile solo in caso di crisi grave, fenomeno non attuale. I governi possono peraltro affrontare il loro debito interno attraverso l'inflazione e la repressione finanziaria (imposizione di riserve bancarie o requisiti di liquidità in grado di incanalare indirettamente fondi per il governo). Sempre in linea di principio, i governi potrebbero essere spinti ad agire in un senso o nell'altro se le pressioni dei mercati dovessero tradursi in un fallimento delle aste del debito pubblico, se si verificasse un'evaporazione della liquidità dai mercati secondari o un aumento degli spread del credito

sovrano. Fattori obiettivamente lontani dalla realtà attuale.

È infine opportuno e corretto sottolineare che lo sforzo di elaborare dati, sintetizzare in tabelle ed esporre parametri è opera più semplice dell'azione operativa che sarà richiesta nei

prossimi mesi. Può essere utile, si spera, quale strumentazione di controllo, per monitorare la situazione, affrontare eventuali speculazioni ed evitare sollecitazioni di qualsiasi natura per l'assunzione di qualcuna delle misure sopra ricordate.

Riferimenti bibliografici

- [1] Luca Bartolucci , La sostenibilità del debito pubblico in costituzione, CEDAM, 2021
- [2] Massimo Bordignon – Gilberto Turati, Debito pubblico. Come ci siamo arrivati e come sopravvivergli, Vita e Pensiero, 2022
- [3] Maria Cannata – Anna Lunghi, Gestione del debito pubblico e risposta regolamentare alle crisi finanziarie, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024
- [4] Mirella Pellegrini, Diritto pubblico dell'economia, CEDAM 2023
- [5] Banca d'Italia, Finanza pubblica: fabbisogno e debito (supplemento al bollettino statistico)- giugno 2024
- [6] Banca d'Italia, Titoli di Stato in circolazione, <https://www.bancaditalia.it/compiti/operazioni-mef/titoli-circolazione/index.html>
- [7] Banca d'Italia, Bollettino Economico, numeri vari
- [8] Fondo Monetario Internazionale, Le Conclusioni Preliminari 2024 sulla Situazione Economica italiana, IMF, luglio 2024
- [9] Ministero del Tesoro, Rapporto del comitato scientifico consultivo sul debito pubblico. Per una politica del debito pubblico in Italia. 1989
- [10] Ministero del Tesoro, mef.gov.it/it/debito_publico/
- [11] Ministero del Tesoro, mef.gov.it/it/debito_publico/dati_statistici/
- [12] United States Gross Federal Debt to GDP tradingeconomics.com.

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 10187 Intesa Sanpaolo
Via Vittorio Veneto 108/b- 00187 ROMA
IBAN IT92 M030 6905 0361 0000 0010 187

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

amministrazione@editriceminervabancaria.it

Condizioni di abbonamento ordinario per il 2024

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia	€ 120,00 causale: MBI24	€ 90,00 causale: EII24	€ 170,00 causale: MBEII24
Canone Annuo Estero	€ 175,00 causale: MBE24	€ 120,00 causale: EIE24	€ 250,00 causale: MBEIE24
Abbonamento WEB	€ 70,00 causale: MBW24	€ 60,00 causale: EIW24	€ 100,00 causale: MBEIW24

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'abbonamento non disdetto con lettera raccomandata entro il 1° dicembre s'intende tacitamente rinnovato.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 40,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 60,00 / € 10,00** digitale

Pubblicità

1 pagina **€ 1.000,00** - 1/2 pagina **€ 600,00**

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA

ABBONATI - SOSTENITORI

ALLIANZ BANK F. A.	CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO
AMF ITALIA	CBI
ANIA	CONSOB
ASSICURAZIONI GENERALI	Divisione IMI - CIB
ASSOFIDUCIARIA	Intesa Sanpaolo
ASSONEBB	ENVENT CAPITAL PARTNERS
ASSORETI	ERNST & YOUNG
BANCA D'ITALIA	FONDAZIONE AVE VERUM
BANCA FINNAT	INTESA SANPAOLO
BANCA IFIS	ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO
BANCA POPOLARE DEL CASSINATE	IVASS
BANCA PROFILO	MEDIOCREDITO CENTRALE
BANCA SISTEMA	MERCER ITALIA
BANCO BPM	NET INSURANCE
BANCO POSTA SGR	OCF
	VER CAPITAL

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA
ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:
MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:
ANDREA BATTISTA, Net Insurance
NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano
LUCA DE BIASI, Mercer
VINCENZO FORMISANO, Banca Popolare del Cassinate
LILIANA FRATINI PASSI, CBI
LUCA GALLI, Ernst & Young
GIOVANNA PALADINO, Intesa SanPaolo
ANDREA PEPE, FinecoBank
ANDREA PESCATORI, Ver Capital
PAOLA PIETRAFESA, Allianz Bank Financial Advisors

Editrice Minerva Bancaria
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE
GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO
CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca
MARIO COMANA, Luiss Guido Carli
ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus
RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata
MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania
GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria
MARCO TOFANELLI, Assoreti

