

Un paese storicamente indebitato, questa è la formula che riassume una vicenda plurisecolare. Tracciare una breve storia del debito pubblico italiano aiuta a cogliere alcuni elementi che hanno caratterizzato la vita del nostro paese, consentendo al tempo stesso di capire meglio la peculiarità del quadro attuale.

Una definizione del debito

Il debito pubblico è costituito dalla somma delle passività nelle seguenti categorie di strumenti finanziari: 1) biglietti, monete e depositi, 2) titoli diversi dalle azioni, con esclusione degli strumenti finanziari derivati, 3) prestiti. Il settore di riferimento era quello delle Amministrazioni pubbliche composte dalle Amministrazioni centrali dello Stato, diversi dagli Enti di previdenza, con l'inclusione invece di alcune aziende di Stato, come le Ferrovie, i Monopoli di Stato, le Poste e telegrafi, i Servizi telefonici, dalle Amministrazioni locali, comprese le Camere di Commercio, le Asl, le Università, gli Enti di previdenza e di assistenza.

Il periodo post unitario. Dai debiti pregressi alla crisi di fine secolo

Il Regno d'Italia riconobbe i debiti pregressi degli Stati preunitari con l'istituzione nel luglio 1861 del Gran libro del debito pubblico ad opera del ministro delle Finanze Pietro Bastogi, a cui si sarebbe aggiunto il riconoscimento del debito del Veneto nel 1866 e dell'ex stato pontificio nel 1871. La ragione di tale scelta era di ordine politico ed economico. In termini politici lo Stato italiano era troppo fragile per poter permettersi una cancellazione dei debiti preesistenti, peraltro in parte in mano alla alta banca francese vicina a Napoleone III, principale alleato del Regno di Sardegna. In termini economici il riconoscimento dei debiti pregressi consentiva al nuovo Regno di continuare ad avere accesso al mercato internazionale del credito. Del resto il collocamento dei titoli sul mercato era e sarebbe rimasto indispensabile per alcuni fattori. 1) L'incapacità delle entrate correnti di coprire le spese correnti; una copertura che fino al 1887 raramente superò il 50% a testimonianza di una scarsa incisività dell'azione fiscale, secondo un modello già concepito da Cavour per cui era meglio far crescere il debito piuttosto che il carico fiscale. 2) La forte crescita della spesa pubblica, dettata in questa fase dalle spese per le ferrovie, nonostante il regime privatistico delle concessioni, dalle spese di guerra, delle spedizioni coloniali e dai salvataggi di numerosi Comuni. 3) Il peso degli interessi sul debito che incontrava difficoltà ad essere collocato rispetto al debito pubblico inglese, nei confronti del quale pagava uno spread di oltre 700 punti. La massa degli interessi era in gran parte pagata – circa il 75% - a Parigi e a Londra, a conferma del ruolo decisivo dei compratori esteri. In questa fase il rapporto tra debito - salito da 1,7 milioni (in euro al 2002) del 1861 ai 6,5 del 1887 - e Pil

passò dal 45% nel 1861 al 96% nel 1870 per scendere intorno al 70% negli anni seguenti e per risalire con estrema rapidità ben sopra il 90% a metà anni ottanta e a raggiungere il 104% nel 1887. Di fronte alle difficoltà lo Stato italiano attuò alcune strategie di risposta. In primo luogo si adoperò per lo sviluppo di un mercato finanziario in grado di collocare i titoli del debito italiano, inizialmente venduti solo nelle principali Borse estere. In tal senso esiste, più che altrove, un nesso fra la nascita delle borse italiane e il debito, così come, nel caso italiano, fu marcata la concorrenza che l'alto rendimento dei titoli di Stato esercitò verso gli impieghi azionari ed obbligazionari. In secondo luogo, lo Stato italiano decise da subito di "premiare" fiscalmente i titoli di Stato, garantendo loro un regime di privilegio. In terzo luogo, un posto centrale era riservato al sistema bancario, che fu indotto a più riprese a comprare titoli di Stato e ad accettarli come collaterali di garanzia. Infine, fu decisiva la politica monetaria che si indirizzò a comprare partite importanti di debito. Restò sempre determinante anche il ruolo dell'inflazione, le cui periodiche esplosioni, ebbero la capacità di ridurre il debito, pur in condizioni di grave difficoltà economica. Negli ultimi decenni del secolo la dinamica negativa del debito dipese dalla caduta del Pil e dal costo degli interessi che risultarono quasi sempre più alti rispetto ai livelli di crescita del paese. Il rapporto debito-Pil rimase così per tutti gli anni novanta intorno al 110% , con una punta massima del 116 nel 1897, dopo il disastro di Adua e l'avvio della crisi di fine secolo, a dimostrazione del legame tra debito e instabilità politica.

Una temporanea sostenibilità e poi di nuovo il baratro

Alle criticità fu posto rimedio nel periodo giolittiano con nuove misure che si poggiarono anche sulla ripresa dell'economia nazionale. Tale crescita favorì una sequenza di avanzi di amministrazione intorno al 4 % annuo che non furono gravati dal costo degli interessi. Tra il 1902 e il 1906, infatti, vennero realizzate alcune operazioni di "conversione della rendita" che ristrutturarono gran parte del debito pubblico in maniera forzata abbattendone i tassi di interesse al 3,5 e allungandone le scadenze. Una simile forzatura fu resa possibile da una vera e propria "nazionalizzazione" del debito tanto che oltre il 90% del debito italiano era in mani italiane: un fenomeno in larga misura connesso con le gigantesche rimesse degli emigranti che avevano scelto i titoli di Stato italiani come fonte di impiego dei loro risparmi. Gli spread sul debito inglese scesero così a 300 punti e il rendimento al 3 per cento dei titoli italiani raffreddò la loro capacità di fare concorrenza ai titoli azionari ed obbligazionari, permettendo il costituirsi, attorno alla neonata Borsa di Milano, di un mercato finanziario. Allo scoppio della prima guerra mondiale, il debito aveva raggiunto i 10 milioni di euro, con un rapporto debito-Pil che era crollato al 70 per cento, nonostante le spese sostenute per il conflitto in Libia. La partecipazione alla prima guerra mondiale ebbe effetti devastanti per il debito, portando il rapporto tra debito e Pil al 99 per cento nel 1918 e poi alla vertigine del 1920, quando raggiunse il massimo storico del 160 per cento. Questa esplosione, inizialmente contenuta dal sostegno finanziario degli alleati e dalla crescita del Pil conseguente allo sforzo bellico, avvenne nell'immediato dopoguerra per effetto della smobilitazione produttiva. In tale contesto i titoli italiani furono oggetto di speculazione che trascinò i rendimenti al rialzo e contribuì ad aggravare la crisi delle banche sottoposte alla feroce concorrenza dei titoli di Stato. Per arginare il dissesto, il governo

Nitti e poi quello di Giolitti introdussero la nominatività dei titoli azionari e varie imposte patrimoniali che non riuscirono tuttavia ad arginare i tassi di interesse sul debito. Il problema vero era costituito dal fatto che durante la guerra la copertura delle spese correnti mediante i tributi crollò a meno del 20 per cento e le misure fiscali adottate puntarono a fare cassa colpendo la stessa base imponibile. L'impennata dei tassi si legò anche alla necessità di collocare partite crescenti del debito italiano all'estero con l'effetto di portare l'indebitamento estero ad un valore cinque volte superiore a quello delle esportazioni. Nel 1922 il debito estero eguagliava di fatto il debito interno. L'avvento del fascismo segnò la cancellazione delle misure fiscali introdotte da Nitti e Giolitti, combinate con una drastica riduzione delle spese per i consumi pubblici. Questa azione consentì nel 1924 il raggiungimento di un avanzo di bilancio, ma il debito continuava a crescere per la creazione, proprio nel 1924, dei buoni postali fruttiferi che pagavano il 6 per cento per una durata trentennale. Per tentare di riportare il debito sotto controllo, nel momento in cui la scelta deflazionistica di Quota Novanta eliminava i correttivi permessi dall'inflazione, il ministro Giuseppe Volpi procedette da un lato alla rinegoziazione-cancellazione dei debiti esteri e dall'altro ad alcuni prestiti forzosi (Prestito del Littorio del 1926) destinati ad allungare le scadenze e ad abbattere gli interessi: due misure che impedirono per 10 anni al governo italiano di tornare sul mercato dei titoli pubblici. Il debito passò così da 91 milioni di euro nel 1920 a 103 nel 1924 per scendere a 56 milioni nel 1933. In relazione al Pil, il debito rimase sopra il 140% fino al 1924 per scendere al 72% nel 1931 e tornare a salire all'88% nel 1934, quando il governo Mussolini procedette ad una nuova ristrutturazione del debito imposta dalle pessime conseguenze della deflazione monetaria che fecero precipitare le entrate statali, ridotte dal fascismo anche per ragioni di consenso.

Il dopoguerra e gli anni d'oro

Dopo la guerra il brusco contenimento del debito dipese dalla svalutazione della lira: essendo denominato in lire, il crollo del valore della lira fece precipitare anche il valore del debito che passò dal 92% del Pil nel 1944 al 40 nel 1946 per un totale di circa 750 milioni di euro. Negli anni successivi, fino al 1963, le dinamiche del debito furono contenute da vari fattori. Inizialmente ebbero un effetto positivo gli aiuti del Piano Marshall, insieme ad ulteriori prestiti forzosi. Risultarono poi molto importanti il tasso di crescita annua del Pil, che rimase per tutto il periodo sopra il 5 per cento, e la possibilità di finanziare il debito ad un tasso d'interesse inferiore rispetto al tasso d'inflazione. Continuavano ad operare i vincoli alla circolazione dei capitali mentre la Banca d'Italia svolgeva le funzioni di prestatore di ultima istanza anche per lo Stato, stampando carta moneta, e si moltiplicavano gli acquisti bancari dei buoni del Tesoro, passati dal 58% del totale nel 1947 al 91 nel 1961. Lo Stato, attraverso l'emissione di carta moneta e l'azione delle banche che erano in larghissima misura di proprietà pubblica, procedeva a trasformare il debito pubblico in debito nei confronti dello Stato stesso: in estrema sintesi si assisteva alla situazione di uno Stato indebitato con se stesso. Il debito era passato da 1,2 miliardi di euro nel 1947 a 4,6 nel 1963, a fronte di un rapporto con il Pil che dal 40% era sceso fino al 32%, una percentuale decisamente virtuosa. Il quadro cambiò dopo il 1963, quando la crescita del paese rallentò e la lira perse valore rispetto alle altre monete

internazionali. Cresceva con forte intensità anche la spesa pubblica che dagli anni Settanta partoriva un saldo negativo del bilancio pubblico superiore al 10% annuo, mentre le entrate fiscali, ancora una volta in nome delle strategie del consenso, andavano riducendosi con rapidità. Gli elementi che impedivano la deflagrazione della crisi debitoria erano costituiti da tassi di interesse inferiori al tasso di una inflazione galoppante e dai vincoli alla circolazione dei capitali, per effetto dei quali i titoli del debito italiano potevano continuare a disporre di compratori "nazionali".

La prima crisi

La crisi scoppiò a partire dagli anni Ottanta per cause interne e internazionali. Il primo dato fu rappresentato dalla ulteriore crescita della spesa pubblica che arrivò nel 1985 a superare il 55% del Pil. Si trattava però di una spesa il cui incremento dipendeva in maniera rilevante dagli interessi. Lo stock di debito primario infatti aumentava assai meno della media europea mentre gli interessi esplodevano tanto da arrivare nel 1994 a rappresentare il 12 per cento del Pil. Una simile lievitazione degli interessi si legava alla liberalizzazione dei flussi di capitale e alla politica monetaria degli Stati Uniti di Reagan costruita su alti tassi di interesse per attrarre gli investitori esteri che abbandonavano i titoli di Stato dei propri paesi. Contestualmente a ciò, la scelta adottata nel 1981 dal ministro Andreotta e dal governatore Ciampi di rimuovere l'obbligo per la Banca d'Italia di acquistare le partite invendute di debito italiano rese ancora più complesso il collocamento dei titoli del nostro paese che dipesero da un mercato internazionale dominato da tassi assai alti. Così il rapporto tra debito e Pil salì dal 60 circa del 1980 al 124% del 1994, sfondando ogni soglia di sostenibilità e passando da 144 miliardi a quasi 1100 miliardi di euro. Lo stato di salute delle finanze pubbliche era reso peggiore poi dall'insufficienza delle entrate fiscali, con una pressione che nel 1985 era pari soltanto al 34,6% del Pil contro una media europea del 41%, e dal rapido dilagare dell'evasione e dell'elusione fiscale, pari negli anni Ottanta al 25% dei redditi imponibili da lavoro dipendente e del 60% per i redditi d'impresa.

L'euro e la seconda crisi

Il percorso di ingresso nella moneta unica, sancito a Maastricht nel 1992, arginò il tracollo. Per rispettare i parametri imposti dai trattati furono varate leggi finanziarie pesanti che ridussero tra il 1994 e il 2001 l'indebitamento delle pubbliche amministrazioni di quasi 8 punti, portando l'avanzo primario nel 1997 al 6,6%, un dato più che doppio rispetto alla media europea. Ciò permise di abbattere il rapporto tra deficit e Pil, nel 1992 di poco inferiore al 12%, sotto la soglia del 3% richiesto dai vincoli di Maastricht; un risultato in larga misura ottenuto grazie alla riduzioni degli interessi, scesi sia per l'"ombrello" europeo sia per la politica monetaria statunitense caratterizzata da tassi assai bassi, a dimostrazione di quanto, con la

globalizzazione, le dinamiche dei debiti nazionali dipendessero moltissimo dal contesto internazionale. Una minore influenza sul miglioramento dei conti pubblici ebbe l'aumento delle entrate che fu comunque assai limitato nel periodo già ricordato 1994-2001, dopo aver conosciuto invece una significativa crescita tra il 1985 e il 1994, salendo dal 34,6 al 40% del Pil. Nonostante le due ondate di massicce privatizzazioni, a fine anni Ottanta e a fine anni Novanta per circa 95 miliardi di euro, il rapporto tra debito e Pil scese poco fino al 2000, restando ancora al 110% anche a causa di una sostanziale scomparsa dell'inflazione che impediva la svalutazione del debito stesso. Il debito pubblico italiano era pari in quell'anno a poco più di 1350 miliardi di euro. Un miglioramento più sensibile si ebbe dopo il varo dell'euro nel 2002. L'utilizzo della moneta comune consentì una riduzione più marcata degli interessi sul debito dal momento che l'Italia poteva finanziarsi ad un tasso simile a quello della Germania e della Francia. Cresceva parallelamente la pressione fiscale che nel periodo 2006-2009 è stata pari al 43% del Pil, dopo essere stata vicina al 40% nel 1995 e al 42 nel 2000. Tese a ridursi di conseguenza il rapporto debito-Pil che arrivò al 103% nel 2004, rimanendo a livelli simili fino al 2007. Non diminuiva invece la massa del debito complessivo perché il basso costo del suo finanziamento non fu utilizzato per la riduzione dello stock primario che salì dai 1400 miliardi del 2004 ai 1600 del 2007 in un panorama caratterizzato da bassa inflazione. La crisi del 2008 ha provocato una profonda trasformazione del quadro del debito, avviandone la seconda crisi. In questo scenario risultava determinante la fortissima concorrenza tra i vari debiti sovrani innescata dallo spostamento del carico del debito dai soggetti privati, banche e assicurazioni in primis, in direzione delle finanze degli Stati. Per reperire le risorse per i salvataggi, numerosi paesi hanno fatto ricorso ai mercati internazionali, intasandoli di partite di debito che hanno scatenato un rialzo dei tassi di interesse richiesti dai compratori. A tale rialzo si sono associate poi colossali tendenze speculative che hanno aggravato il fenomeno con la conseguente dilatazione degli spread. Davanti ad un simile fenomeno, la protezione della moneta unica non è bastata più e il debito italiano ha ripreso a correre di nuovo per effetto del costo degli interessi che sono passati dai 40 miliardi di euro del 2007 ai 70 del 2010 e ai circa 80 del 2011. Il debito è tornato ad essere così il 106% del Pil nel 2008, il 116 nel 2009 e il 120 nel 2011, per un ammontare totale vicino ai 1900 miliardi di euro in un panorama dell'Eurozona dove il rapporto debito-Pil è cresciuto ancora maggiormente passando dal 70 per cento del 2008 all'88,6 del 2011. In estrema sintesi, siamo stati e saremo sommersi dal debito.