

Tagliare il debito pubblico italiano: una proposta ancora praticabile?

L'incremento del debito pubblico italiano stimola qualche nuova riflessione sulla ristrutturazione dell'enorme passivo del nostro Stato. Le proposte di riduzione dello stock debitorio si sono finora concentrate non tanto sul debito in sé, cioè sulle sue caratteristiche anche qualitative di evoluzione, ma piuttosto sulla generazione di redditi aggiuntivi per lo Stato da utilizzare per riacquistare titoli di debito: così, ad esempio, quando si propone la privatizzazione del patrimonio pubblico o la costituzione di società ad hoc per acquisire titoli non si avanza qualcosa che riguarda la **tipologia del debito pubblico** e la sua eventuale **convertibilità**. Ogni variazione delle caratteristiche dei titoli di Stato non ne influenzerebbe la consistenza. E' vero questo?

Ho sempre trovato curioso come molti considerino la riduzione dello stock del debito pubblico un puro effetto di politiche unilaterali dello Stato. Eppure, se si vende patrimonio pubblico vi sono conseguenze serie sul mercato immobiliare. Se si riacquistano titoli dello Stato viene modificata la curva dei rendimenti. La riduzione del debito non può non influenzare l'equilibrio di mercato e le preferenze dei risparmiatori.

Che una conversione del debito sia sempre possibile ed utile lo suggerisce ancora, tra molte pagine ingiallite, l'operazione che Giovanni Giolitti perfezionò con successo nel 1906 e che permise di ridurre il costo e la dimensione dell'allora imponente indebitamento dello Stato ereditato dalla finanza intelligente ma anche troppo massiccia di Cavour. In realtà, ridurre il debito non è mai una operazione neutrale in quanto il debito stesso si inflaziona con la finanza locale e rappresenta la conseguenza di arbitraggi tra usi alternativi e geograficamente caratterizzati del denaro pubblico. Nel periodo successivo alla Destra storica (1873-1914), la consistenza del debito rispetto al PIL toccò valori vicini a quelli attuali in quanto furono finanziate grandi opere (in particolare le ferrovie) e vennero "salvati" comuni importanti esattamente come è accaduto recentemente con Roma. La riduzione del debito avvenne quando il bilancio dello Stato cominciò a generare un avanzo, quando i tassi di interesse iniziarono a scendere ed il PIL riprese a crescere. Sono tutte condizioni che adesso esistono: eppure lo stock del debito continua a salire. In parte ciò è dovuto al concentrarsi di grandi scadenze di titoli, cioè ad una "moda" statistica di rinnovi particolarmente affollata.

Nel 1906 Giolitti diede la possibilità ai detentori di titoli pubblici di convertirli in altri titoli, sempre a tasso fisso ma in misura inferiore e con durata più lunga, oppure di vedersi (entro certi limiti) rimborsare le obbligazioni in proprio possesso. Anche se l'esempio giolittiano è lontano da noi, rimane tecnicamente valida in esso l'idea che per ridurre stock e costo di titoli dello Stato sia necessario offrire ai portatori di obbligazioni pubbliche una convertibilità limitata in diritti di rimborso aggiuntivi su scadenze brevi (oggi si potrebbe dire: ricavare dei "floater" estinguibili attraverso il "roll over" di obbligazioni a tasso fisso) e proporre un allungamento delle scadenze poliennali mediante consolidamento di titoli nella forma zero-coupon. **La convertibilità di titoli in circolazione è necessaria ad ogni processo di abbattimento del debito perché il fattore tempo qui è decisivo (e richiede la convertibilità) e l'investitore deve decidere tra qualche limitata operazione di rimborso di titoli pubblici a breve e/o l'accettazione di una maggiore durata media finanziaria sui titoli che rimangono in proprio possesso.** Il crinale lungo il quale i rimborsi anticipati a breve e gli allungamenti di scadenza si confrontano alla curva dei rendimenti è il luogo finanziario dove si possono generare le decisioni degli investitori. Se la diminuzione di durata media finanziaria dei titoli a breve è maggiore dell'allungamento di scadenze su altri titoli ci sarà un abbattimento del debito; altrimenti accadrà l'opposto e le scadenze più lunghe prevarranno ed il debito crescerà ma ad un costo immediato inferiore.

Una volta fissato un quadro di riferimento adeguato per l'operazione di "debt rescheduling" rimane da capire quali risorse finanziarie pubbliche si possono utilizzare nella conversione di titoli pubblici. Andrebbe certamente creato un fondo alimentato da privatizzazioni di patrimonio pubblico, come previsto da molte proposte; ma i comuni che hanno finora beneficiato di un salvataggio statale o che sono risultati nel tempo beneficiari netti di opere pubbliche dovrebbero contribuire maggiormente degli altri alle privatizzazioni e beneficiare in misura inferiore della riduzione del debito. La riduzione del debito pubblico come anche il cambio della moneta nelle vecchie operazioni di stabilizzazione economica sono eventi che possono consentire di re-distribuire lo sforzo diversificato di investimento dei vari corpi dello Stato.

Giovanni Ciraolo