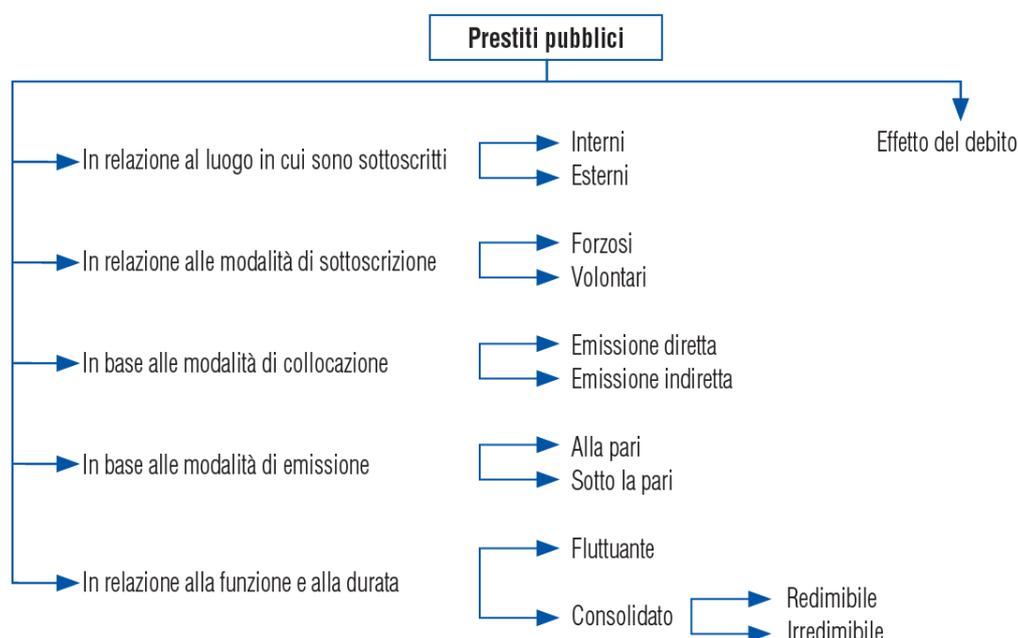


L'ATTIVITÀ FINANZIARIA DELLO STATO

CAPITOLO 5. IL DEBITO PUBBLICO



1) IL DEBITO PUBBLICO

Per finanziare la spesa pubblica, lo Stato può ricorrere a differenti mezzi di finanziamento:

- prelevamento di imposte;
- vendita di beni e servizi;
- ricorso al debito pubblico;
- emissione di moneta.

Dei primi due sistemi si è detto nel capitolo precedente, riguardo l'emissione di moneta si rinvia al corso di economia politica. In generale, per finanziare l'eccesso delle spese sulle entrate lo Stato prende a prestito denaro dai vari soggetti economici — la famiglia, le imprese, le banche etc. — creando, in tal modo, il cosiddetto debito pubblico.

Lo Stato ottiene così dei capitali che utilizza per far fronte alle proprie esigenze finanziarie, in cambio del pagamento di un interesse periodico e del rimborso del capitale alla scadenza.

I titoli sono venduti ai risparmiatori attraverso il sistema bancario oppure offerti in borsa, ricorrendo direttamente al mercato finanziario.

In tal modo vengono assicurate nuove risorse evitando l'inasprimento della pressione tributaria. Altro vantaggio del debito pubblico è quello di consentire ai titolari di capitali finanziari l'impiego dei loro fondi ad un tasso di interesse in linea con quelli vigenti sul mercato.

Il prestito pubblico si basa sulla fiducia dei sottoscrittori verso lo Stato, non solo per quanto riguarda il rimborso del capitale e il pagamento degli interessi, ma anche per la stabilità nel tempo del valore della moneta, che assicura l'equivalenza, in termini di potere di acquisto, fra il capitale prestato allo Stato e quello che si riceverà in restituzione alla scadenza del prestito.

Il ricorso al debito pubblico dovrebbe comunque rappresentare un mezzo del tutto eccezionale per finanziare i fabbisogni finanziari di uno Stato.

Un basso rapporto debito/Pil (prodotto interno lordo) è richiesto dall'Unione europea a tutti i Paesi che ne fanno parte per consentire una certa stabilità economica.

2) CLASSIFICAZIONE DEI PRESTITI PUBBLICI

In relazione al luogo in cui sono sottoscritti, i prestiti si distinguono in interni, se sono collocati sul mercato finanziario nazionale e destinati a risparmiatori e ad enti finanziari e creditizi del Paese; esteri, se collocati sui mercati finanziari di altri Stati.

Riguardo alle modalità di sottoscrizione, si hanno prestiti forzosi e volontari, a seconda che siano prelevati coattivamente o liberamente sottoscritti dai risparmiatori (sono solo un ricordo storico i prestiti patriottici come la rendita italiana emessi a condizioni svantaggiose per il sottoscrittore, in nome dei vincoli che lo legano alla Patria).

In base alle modalità di collocazione sul mercato, i prestiti possono essere ad emissione diretta, se sono offerti direttamente ai sottoscrittori, oppure ad emissione indiretta, se la collocazione avviene attraverso intermediari finanziari (in genere un consorzio di banche), che sottoscrivono interamente il prestito e successivamente lo collocano tutto o in parte sul mercato. Si ha emissione mista quando i titoli del debito pubblico sono emessi in parte direttamente e in parte indirettamente.

In relazione alle modalità di emissione, i prestiti sono emessi alla pari, se il sottoscrittore paga per l'acquisto del titolo un prezzo uguale al valore nominale che gli verrà rimborsato alla scadenza, oppure sotto la pari se il sottoscrittore corrisponde una somma inferiore al valore nominale del titolo. La scelta tra le due possibilità è fatta tenendo conto delle condizioni del mercato e delle preferenze dei risparmiatori.

Per quanto riguarda la natura giuridica, i titoli del debito pubblico possono essere nominativi, se contengono l'indicazione del nome del titolare, e solo questi (o un suo legale rappresentante) può riscuoterli; al portatore, se non recano il nome del titolare e circolano mediante semplice consegna.

In relazione alla funzione e alla durata, il debito pubblico si classifica in fluttuante e redimibile.

Il debito fluttuante è costituito dai prestiti il cui importo varia continuamente in relazione alle esigenze di cassa dello Stato. Proprio perché serve a fronteggiare deficienze momentanee, determinate da aumenti imprevisti di spese correnti, tale debito non viene iscritto a bilancio e viene rimborsato nel corso dell'esercizio.

Oggi si ricorre abitualmente al debito fluttuante per coprire i disavanzi di bilancio. Nel nostro ordinamento, la forma principale di debito fluttuante è costituita dai BOT (Buoni Ordinari del Tesoro), con scadenza a 3, 6 e 12 mesi, a interesse variabile secondo la durata e le condizioni del mercato, corrisposto in via anticipata.

Il debito consolidato è costituito da titoli di Stato obbligazionari a scadenza lunga o indeterminata, emessi allo scopo di far fronte a disavanzi durevoli del bilancio statale. È per questo motivo che esso trova una sistemazione definitiva nel bilancio dello Stato, sia per il pagamento degli interessi sia per il rimborso di capitale, a differenza di quanto avviene per il debito fluttuante.

Il debito pubblico consolidato si distingue in redimibile e irredimibile.

Il debito redimibile è costituito da titoli a medio e lungo termine sui quali è stata indicata una data di scadenza al momento della loro emissione.

Rientrano in questa tipologia di debito pubblico i seguenti titoli: Certificati del Tesoro zero coupon (CTZ), con durata di 24 mesi; i Certificati di credito del Tesoro a cedole variabili (CCT), con durata di 7 anni; Certificati di credito del Tesoro a cedole semestrali indicizzate all'Euribor (CCTeu), con durata a 5 e 7 anni; Buoni del Tesoro poliennali (BTP), con durate di 3, 5, 10, 15 e 30 anni; Buoni del Tesoro poliennali indicizzati all'inflazione europea (BTP€i), emessi con durate di 5, 10, 15 e 30 anni. Tra questi sono annoverati anche i Buoni del Tesoro poliennali Italia (BTP Italia), con durata quadriennale con cedole semestrali.

Il debito irredimibile è costituito da prestiti per i quali lo Stato si impegna a corrispondere gli interessi ma non a restituire il capitale ai sottoscrittori. Per

annullare i titoli in circolazione, lo Stato può rimborsarli, oppure attuarne la conversione trasformando il debito in redimibile.

I titoli del debito irredimibile erano molto diffusi in periodi in cui il valore della moneta era stabile nel tempo; oggi sono caduti in disuso, in quanto la progressiva perdita di valore della moneta ne rende poco conveniente la sottoscrizione.

3) IL PROBLEMA DEL DEBITO PUBBLICO IN ITALIA

L'ammontare del debito pubblico in Italia è attualmente superiore ai 2mila miliardi di euro, circostanza davvero grave se si considera che gli interessi annuali che lo Stato deve corrispondere su tale cifra sono pari a circa 100 miliardi di euro e che tali risorse potrebbero essere destinate a interventi a favore della crescita economica (investimenti strutturali, prestiti alle imprese...). Negli anni l'accumulo di tali interessi ha contribuito all'ulteriore lievitazione del debito, iniziata prima degli anni '80 a causa degli alti tassi di interesse corrisposti sui titoli di Stato.

Attraverso il debito pubblico lo Stato attinge risorse dalla collettività, sottraendole agli impieghi produttivi; per ottenerle, offre ai risparmiatori condizioni più vantaggiose perché ne sottoscrivano i titoli (ad esempio, in Italia la ritenuta sugli interessi dei titoli pubblici è pari al 12,5%, mentre quella sui depositi bancari è del 20%). Per far fronte alla concorrenza dello Stato, le banche devono aumentare i tassi di interesse corrisposti ai risparmiatori per attirare i loro depositi; ciò determina un aumento dei costi per le imprese, con la conseguenza di una riduzione dei loro investimenti produttivi. Nasce da ciò uno squilibrio fra l'elevato flusso di risparmio che perviene allo Stato e l'insufficiente livello del risparmio che affluisce alle imprese, generando il fenomeno detto crowding-out o effetto di spiazzamento.

Gli alti interessi pagati ai portatori dei titoli del debito pubblico determinano, inoltre, un processo di autoriproduzione del debito a causa della spesa per interessi.

Nello schema, un deficit annuale di bilancio genera un aumento del debito pubblico, ma il pagamento degli interessi sul debito pubblico provoca a sua volta un ulteriore aumento del deficit, originando un circolo vizioso che tende a perpetuarsi nel tempo.

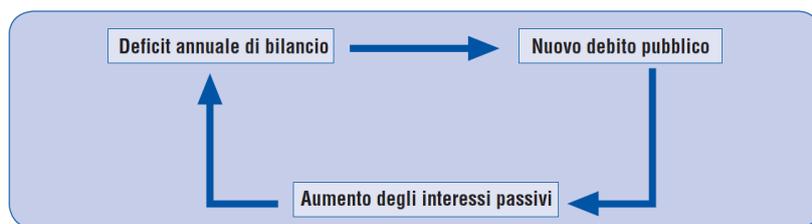


Figura 1 - Processo di autoriproduzione del debito

Per alleggerire il peso del debito pubblico occorre ridurre il fabbisogno primario, cioè il fabbisogno al netto degli interessi sul debito, attraverso un aumento delle entrate o una riduzione delle spese pubbliche. La prima soluzione comporta un aumento delle imposte, ed è di difficile attuazione in quei Paesi, come l'Italia, dove la pressione tributaria è già molto elevata. Più praticabile, allora, diviene la via della riduzione delle spese, purché si salvaguardino gli interventi a favore delle classi sociali meno favorite. Una riduzione della spesa, si può conseguire attraverso un suo uso più efficiente.

La composizione del debito pubblico. La composizione del debito pubblico è molto cambiata con il passare del tempo. Mentre fino alla Prima guerra mondiale il debito irredimibile rappresentava la quasi totalità del debito pubblico complessivo, negli ultimi decenni la situazione si è capovolta: il debito consolidato è praticamente scomparso, e la totalità del debito è costituita dal redimibile e dal fluttuante.

Per quanto riguarda la vita media del debito, questa, dopo una certa impennata della prima metà degli anni '80, si è andata progressivamente riducendo.

Una forte riduzione del debito pubblico, dovuta al taglio della spesa pubblica, è scaturita dall'entrata del nostro Paese nell'area dell'euro. Un dato livello del debito pubblico, infatti, è uno dei criteri di convergenza che i Paesi dell'Unione europea devono rispettare per adottare l'euro.

Il Patto di stabilità e di crescita nei Paesi aderenti all'Unione europea. I Paesi appartenenti alla UE devono rispettare il Patto di stabilità e di crescita, che rappresenta un quadro di norme necessarie a coordinare le politiche di bilancio nazionali, creato per tutelare la solidità delle finanze pubbliche e la stabilità finanziaria requisiti essenziali per il corretto funzionamento dell'Unione economica e monetaria.

Il Patto richiede, tra gli altri, il rispetto da parte degli Stati membri di due parametri: di mantenere un rapporto deficit/PIL inferiore al 3% e un rapporto debito/PIL inferiore al 60%.

Il Prodotto interno lordo (pil) è un indicatore della solidità economico/ finanziaria di uno Stato. Quanto più è basso il rapporto debito/Pil, tanto meno indebitato è il Paese in questione.

Il debito pubblico cui si riferiscono i parametri del Patto è pari al valore nominale di tutte le passività lorde consolidate delle amministrazioni pubbliche (amministrazioni centrali, enti locali e istituti previdenziali pubblici). Il debito è costituito da biglietti, monete e depositi, titoli diversi dalle azioni – esclusi gli strumenti finanziari derivati – e prestiti, secondo le definizioni del SEC 2010. Il mancato rispetto di uno dei suddetti parametri comporta a carico del Paese inadempiente l'apertura di una particolare procedura d'infrazione detta di

disavanzo eccessivo, che può portare in caso di mancato risanamento dei conti alla comminazione di consistenti sanzioni in denaro.