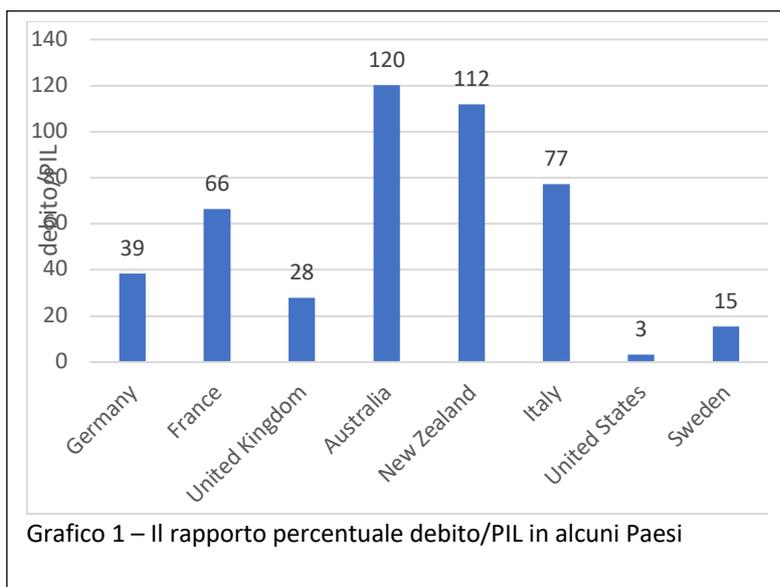


Brevissima storia del debito pubblico (e dei modi per ripagarlo)

Roberto Fini

Introduzione	1
Alla fine della prima guerra mondiale	2
Germania	2
Francia	3
UK	4
Alla fine della seconda guerra mondiale	5
USA	6
Australia, Canada, Nuova Zelanda, UK	6
Conclusioni	8

Introduzione



La storia fornisce numerosi esempi di paesi che sono usciti da situazioni di debito pubblico elevato – anche molto elevato – imboccando soluzioni molto diverse. Qui prenderemo in considerazione l'esperienza di

- Germania, Francia e UK alla fine della prima guerra mondiale;
- Australia, Canada, Nuova Zelanda, UK e USA alla fine della seconda guerra mondiale.

L'analisi quantitativa che svolgeremo è resa possibile dal database IMF di recente rilascio, il quale sebbene caratterizzato da

numerosi missing data permette comunque un confronto di lungo periodo fra le situazioni debitorie dei diversi paesi. Quello che ci preme osservare alla luce degli eventi storici del novecento è la diversa modalità che sono state utilizzate per rientrare da situazioni di debito pubblico particolarmente elevato.

Per forza di cose, le circostanze storiche che portarono ad un aumento del debito pubblico e successivamente ad una sua riduzione, sono solo tratteggiate intendendo qui fornire elementi di natura macroeconomica riguardo all'argomento trattato. Una semplice osservazione "di contorno" valga come pista di lettura: i due conflitti mondiali che hanno punteggiato la prima metà del novecento, hanno avuto, e non poteva essere altrimenti, un profondo impatto sull'aumento del debito. Come hanno risolto dopo la fine dei conflitti il problema i diversi paesi?

Alla fine della prima guerra mondiale

La prima guerra mondiale ebbe un impatto notevole sulle finanze pubbliche dei paesi belligeranti: si trattò del primo conflitto combattuto su vasta scala con un dispendio di risorse mai prima sperimentato; la preparazione del conflitto e successivamente la guerra sul campo, con la mobilitazione di milioni di uomini e armi moderne, richiese a tutti i paesi uno sforzo finanziario inedito fino ad allora.

Tutti i paesi belligeranti, indipendentemente dall'esito della guerra, si ritrovarono a fare i conti, letteralmente, con le spese militari che avevano affrontato: in tutti i paesi questo si tradusse in un aumento del debito pubblico, dal quale era necessario rientrare per evitare problemi di default finanziario.

Germania

La classe dirigente tedesca non aveva mai smesso di ipotizzare che prima o poi si sarebbe arrivati ad una guerra in Europa. Per questo aveva mantenuto (ed accresciuto) delle riserve auree e valutarie sin dalla fine dell'ottocento. Negli anni immediatamente precedenti l'inizio della prima guerra mondiale il rapporto debito/Pil della Germania era stabilmente situato intorno al 40% (cfr. grafico 1).

A partire dal 1914 la Germania finanziò lo sforzo bellico non con entrate fiscali, ma con una crescita continua del debito e il disavanzo pubblico tende di conseguenza a crescere. Per di più si trattava prevalentemente di debito a breve. Viene da chiedersi come pensava il governo tedesco di rimborsare questo debito.

Come tutti i paesi che affrontano un conflitto, la Germania sperava di vincere la guerra e di scaricare l'onere del debito sui paesi sconfitti. Un ragionamento sensato, se non fosse per un particolare di non trascurabile importanza: la Germania la guerra la perse! Ritrovandosi nell'immediato dopoguerra con una massa debitoria ingente: nel 1918 il rapporto debito/PIL tedesco ammontava a poco meno del 200%¹.

A causa della sconfitta militare la situazione politica tedesca si era fortemente deteriorata: il vecchio regime nazionalista, retto dall'aristocrazia e dai militari, crollò e cominciò rapidamente e fece guadagnare consensi il partito comunista, anche per la sponda offerta dall'esperienza leninista nella neonata URSS. La minaccia di una rivoluzione di tipo sovietico venne allontanata grazie alla nascita della Repubblica di Weimar, ma la situazione politica rimaneva alquanto instabile: il regime di Weimar era infatti minacciato da un lato dal movimento operaio, che restava forte e combattivo, e all'estremo opposto dalle forze del vecchio regime e dai nascenti movimenti nazionalisti di estrema destra, molto spesso alimentati dalla massa di reduci rientrati dopo la guerra (cfr. figura 1).



Figura 1 – L'umiliazione della sconfitta venne amplificata dalle condizioni umilianti e molto onerose imposte al paese dal trattato di Versailles. Il disegno (americano) rappresenta il generale francese Foch che minaccia con la sciabola la Germania nel caso si fosse rifiutata di pagare i risarcimenti dovuti.

¹ Secondo le stime la percentuale andava dal 182% al 198%



Figura 2 – Le immagini degli effetti dell’iperinflazione tedesca durante gli anni della Repubblica di Weimar sono numerosissime: qui dei bambini costruiscono una piramide con blocchetti di banconote

Nella prima metà degli anni venti il problema del debito venne aggravato dagli elevati disavanzi di bilancio accumulati dal governo della repubblica di Weimar. Certamente questi disavanzi vennero aggravati dalle riparazioni imposte alla Germania dal trattato di Versailles, ma in realtà esse spiegano circa un terzo del disavanzo.

La ragione principale dei disavanzi tedeschi negli anni 1920-23 fu l’imposte fiscali di natura politica: riforme fiscali troppo drastiche avrebbero probabilmente dato il colpo di grazia ad una situazione già debole in partenza e reso la vita difficile ad un governo. La scarsa legittimazione del governo avrebbe comunque complicato raccogliere imposte di importo tale da coprire il disavanzo².

La necessità di trovare un compromesso fra vecchio e nuovo regime minava la capacità del governo relativamente all’ipotesi di una

ristrutturazione del sistema tributario in una qualunque direzione. A questo punto accadde l’inevitabile: il debito venne monetizzato con massicce emissioni di marchi, fino a sfociare nei ben noti effetti iperinflativi. Il risultato fu quello che ci si poteva attendere: nel 1922 il debito pubblico non superava il 5% del suo valore reale del 1919! Questa drammatica riduzione della ricchezza colpì in particolare misura la classe media, che deteneva la quota maggiore di debito pubblico. Questo determinò un’ulteriore delegittimazione del governo di Weimar, contribuendo in modo determinante al collasso delle istituzioni weimariane

Francia

Anche se da un punto di vista differente rispetto alla Germania, nel decennio successivo alla prima guerra mondiale la questione di chi dovesse pagare il debito emesso per finanziare il conflitto appena terminato monopolizzò il dibattito politico anche in Francia. Il debito pubblico francese rappresentava un problema particolarmente gravoso per le istituzioni del paese, sia per le sue dimensioni (intorno al 150% del PIL) sia per la sua composizione strutturale (il debito a breve costituiva circa un terzo del debito complessivo).

Negli anni immediatamente successivi la guerra anche in Francia la situazione politica era alquanto instabile, con un’alternanza continua di governi di volta in volta conservatori o progressisti. Solo nella seconda metà degli anni venti la situazione politica si stabilizzò e nel 1926 la destra vinse definitivamente la contesa elettorale e fu in grado di costituire un governo conservatore dotato di una relativamente solida maggioranza.

Nella prima metà degli anni venti i francesi la facevano facile: le riparazioni di guerra imposte alla Germania sarebbero state sufficienti a risanare le casse del paese ed abbattere il debito pubblico originato dalla guerra. Solo verso la metà degli anni venti l’opinione pubblica del paese si rese conto che, nonostante le pesanti condizioni imposte a Versailles e l’occupazione della Ruhr, i

² Per esempio, i socialisti proposero di introdurre un’imposta straordinaria sul capitale e i profitti, ma la proposta incontrò una violenta opposizione da parte degli imprenditori. Allo stesso modo la proposta degli imprenditori di innalzare le aliquote dell’imposta sul reddito incontrò il veto dei socialisti.

contribuenti tedeschi non sarebbero stati in grado di pagare l'onere del debito nei confronti della Francia.

A questo punto si generò un interminabile dibattito che vide contrapporsi i socialisti e la sinistra da un lato e i conservatori dall'altro: la sinistra denunciava l'iniquità del sistema fiscale, sostenendo che per quanto la struttura delle aliquote dell'imposta sul reddito delle persone fisiche fosse fortemente progressiva, solo un 20% del gettito fiscale derivava dall'imposta sul reddito. Questo generava la necessità di disporre di imposte indirette particolarmente gravose, con la conseguenza di colpire in prevalenza le classi meno agiate.

In questo difficile contesto le posizioni erano sostanzialmente contrapposte: la sinistra proponeva un'imposta straordinaria sul capitale. La destra rispondeva opponendosi alla progressività delle imposte, chiedendo di affidarsi in misura maggiore alle imposte indirette. Il conflitto distributivo rese la situazione politica sempre più volatile e il franco venne colpito da numerosi attacchi speculativi, con il conseguente aumento dell'inflazione. Infatti, il timore che si dovesse prima o poi ricorrere ad un'imposta sul capitale, spinse il pubblico all'acquisto di titoli di stato a breve. Questo rese necessario per il governo il finanziamento monetario dei debiti a scadenza: nel 1926 la Francia era sull'orlo di una iperinflazione. Il governo che si costituì a seguito della vittoria dei conservatori annunciò un drastico programma di stabilizzazione monetaria. La situazione era cambiata: ora i conservatori avevano una maggiore credibilità perché il governo poteva finalmente contare su una maggioranza parlamentare solida: in poco tempo l'inflazione cessò, ancor prima che il governo mettesse in campo le misure di correzione fiscale che aveva progettato.

UK

Anche in UK alla fine della prima guerra mondiale il debito pubblico era molto elevato, avendo raggiunto nel 1919 il 130% rispetto al PIL. Ma gli inglesi adottarono politiche molto diverse rispetto a Germania e Francia. Che cosa distingueva il paese rispetto agli altri? La risposta è semplice: il più elevato grado di stabilità delle istituzioni inglesi.

In effetti, la Gran Bretagna, ad eccezione di due brevi periodi di governi laburisti (nel 1924 e nel 1930), venne governata da maggioranze di orientamento conservatore per tutti gli anni venti e trenta. Le istituzioni democratiche erano molto solide e, per quanto la disoccupazione fosse molto alta, esse non furono mai minacciate veramente da movimenti di rivolta sociale. Questo rese possibile l'introduzione di misure di austerità fiscale e monetaria, che altrove avrebbero avuto vita breve, il cui principale obiettivo era quello di garantire la stabilità della sterlina e il suo ritorno al valore precedente la guerra con la conseguenza del ripristino del gold standard.

La Gran Bretagna fu quindi uno dei pochi paesi europei che non attuò politiche fiscali espansive della base monetaria per favorire la ripresa economica post-bellica. Nonostante questo, almeno fino alla metà degli anni trenta gli avanzi di bilancio, pur presenti in misura costante, non ebbero effetti considerevoli sulla riduzione del debito pubblico. In questo periodo, infatti, i tassi di interesse eccedevano di parecchio il tasso di crescita del PIL. Nel 1923 il debito raggiunse il 170%



Figura 3 – Raymond Poincaré: da primo ministro francese negli anni del dopoguerra, può considerarsi l'artefice del trattato di Versailles e delle dure condizioni imposte alla Germania dai vincitori. Fu considerato il "falco" tra coloro che trattavano con la Germania. A capo del governo conservatore francese fu anche il promotore della riforma fiscale che contribuì a consolidare il sistema finanziario del paese.

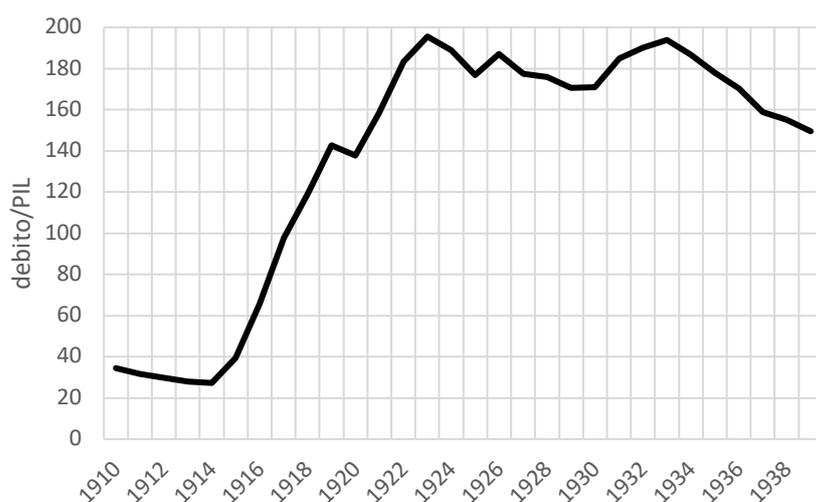


Grafico 2 – Il rapporto debito/PIL in UK tra gli anni dieci e trenta

rispetto al PIL e rimase superiore al 150% fino al 1936. Solo nella seconda metà degli anni trenta il rapporto debito/PIL iniziò a scendere: quindici anni dopo la fine della guerra e alla vigilia del nuovo conflitto mondiale (cfr. grafico 2).

Chi sopportò l'onere principale della riduzione del debito in Gran Bretagna? Certamente non furono coloro che detenevano i titoli di debito pubblico, poiché

non vi fu nessuna forma di ripudio, nemmeno implicito tramite l'inflazione. La gran parte dell'onere venne sopportato dai contribuenti. Tra questi vennero colpiti in particolar modo gli appartenenti alle classi meno agiate, a causa della struttura sempre più regressiva del sistema fiscale, con l'introduzione di imposte su prodotti specifici quali the, zucchero, tabacco, latte.

Alla fine della seconda guerra mondiale

Così come era già successo dopo la fine della prima guerra mondiale, anche dopo la seconda molti paesi si ritrovarono con rapporti debito/PIL molto alti, spesso superiori al 100%. In alcuni casi il rientro da situazioni pericolose di alto debito fu molto veloce e già a pochi anni dalla fine del conflitto il

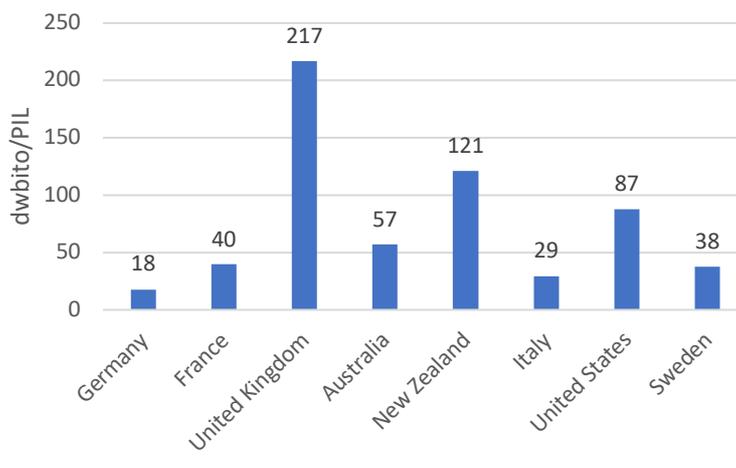


Grafico 3 – Il rapporto debito/PIL nei paesi considerati al 1950, cioè cinque anni dopo la fine del conflitto.

rapporto debito/PIL aveva fatto registrare livelli del tutto fisiologici (p.e. Germania). In altri casi, il rapporto restava elevato e poteva destare molte preoccupazioni (p.e. UK). Il grafico 3 presenta la situazione nel 1950.

La questione è intrigante dal punto di vista dell'economista (e, forse ancor di più, dello storico), se si pensa che i paesi sconfitti (Germania ed Italia fra quelli qui considerati³) registravano il più basso rapporto debitorio e che invece chi la guerra l'aveva vinta si ritrovava con un fardello di debito considerevole. Come mai questo effetto?

Una prima risposta è che è più facile ridurre il debito quando l'economia è in crescita: è appena il caso di osservare che nel rapporto debito/PIL se il denominatore cresce e il numeratore resta stabile (o cresce meno) il risultato è una riduzione del valore percentuale. Nei primi anni del

³ Anche il Giappone, del resto, nel 1950 registrava un rapporto debito/PIL inferiore al 15%

dopoguerra è quello che successe a molte economie: la forte ripresa economica successiva alla seconda guerra mondiale, rispetto alla crescita lenta negli anni fra le due guerre, ha aiutato molti

paesi a ridurre gli elevati livelli di debito accumulati per le spese belliche.

USA

Un caso particolarmente interessante è quello degli USA: alla vigilia dell'entrata in guerra, subito prima di Pearl Harbour, il rapporto debito/PIL si aggirava intorno al 40%. Dopo l'attacco giapponese il rapporto si impenna rapidamente, fino a raggiungere il 120% nel 1945. Tutto sommato una situazione debitoria simile a quella inglese dopo la fine della prima guerra mondiale. Per di più in tutti e due i casi, la situazione politica era

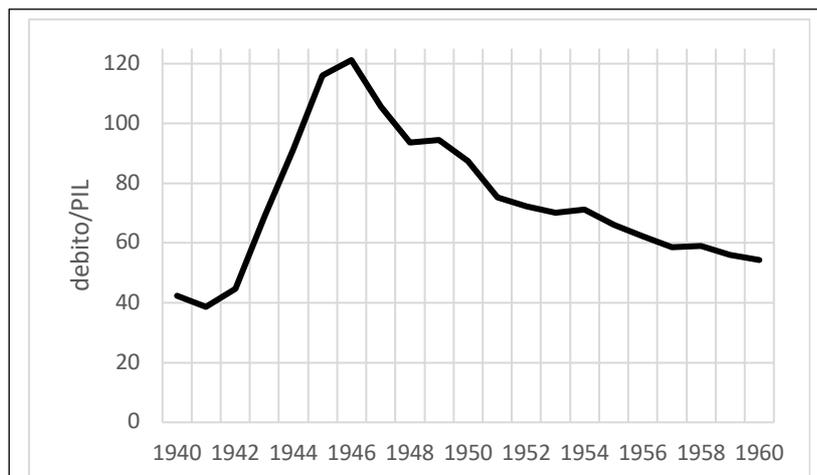


Grafico 4 – Il rapporto debito/PIL USA tra gli anni quaranta e sessanta. Dopo la forte crescita del rapporto debitorio negli anni della guerra, si assiste ad una progressiva riduzione del suo valore percentuale. All'inizio degli anni sessanta esso non si discosterà molto da quello anteguerra.

sostanzialmente stabile.

Questo permise agli USA di avviare misure di aggiustamento fiscale rigorose senza essere costretti alla soluzione del ripudio del debito tramite processi inflativi. Nel caso USA dopo la fine della seconda guerra mondiale in circa un quindicennio il rapporto di dimezzò (da 120% a 60% circa): nel caso inglese del primo dopoguerra erano stati necessari quindici anni solo per cominciare ad assistere ad una prima lenta discesa.

Cosa distinse, dunque, gli USA del secondo dopoguerra dalla Gran Bretagna del primo? Per rispondere alla domanda occorre tenere presenti le diverse condizioni dei tassi di crescita del PIL fra i due paesi nei periodi considerati: dalla fine della seconda guerra mondiale fino agli anni sessanta (e anche oltre) il tasso di crescita USA fu del 4% annuo circa, mentre i tassi di interesse reali non superarono mai lo 0,5%. In altre parole, diversamente dall'esperienza inglese, gli avanzi di bilancio furono accompagnati da una costante crescita della produzione che eccedeva di parecchio i tassi di interesse.

Questo ci riporta all'affermazione fatta sopra: il debito pubblico può anche essere elevato (sia in valore assoluto che in percentuale in relazione al PIL), ma se l'economia cresce, ridurne il peso è possibile senza manovre di "lacrime e sangue".

Australia, Canada, Nuova Zelanda, UK

I paesi che qui prendiamo brevemente in considerazione fanno parte tutti del Commonwealth britannico, ma come si vedrà analizzando i dati della tabella 1 che segue, presentano sostanziali diversità accanto ad alcune analogie.

Nm	1		2		3	4	5	6
	Anno di inizio del processo	Anno di fine del processo	Rapporto debito/PIL iniziale	Rapporto debito/PIL finale	Saldo primario	Tasso di crescita del PIL	Tasso di interesse reale	Tasso di inflazione
Australia	1946	1963	92	29	1,1	4,6	-2,3	5,7
Canada	1945	1957	115	59	3,6	4,3	-1,4	4,0

Nuova Zelanda	1946	1974	148	41	2,3	3,9	-2,9	4,9
UK	1946	1975	270	47	2,1	2,6	-1,5	5,5
Fonte: S.M.A. Abbas et alia, Historical Patterns and Dynamic of Public Debt. Evidence from a New Database, in IMF Economic Review, 2011, 59 (novembre), pp. 717-742								

La tabella esamina la situazione di quattro paesi: la colonna 1, divisa in due sottocolonne, riporta il periodo durante il quale il debito è stato diminuito (per tutti e quattro la data di inizio è il 1945 o il 1946); l'anno finale è invece quello in cui il debito ha raggiunto il suo valore minimo: come si vede, il periodo di aggiustamento varia dai 13 anni (Canada) ai 30 anni (UK).

La colonna 2 della tabella, anch'essa suddivisa in due sottocolonne, riporta il rapporto debito/PIL all'inizio e alla fine del periodo considerato; probabilmente quello che maggiormente balza agli occhi è il risultato di UK: alla fine della guerra si registrava un 270%, ridotto al 47% nel 1974.

Le colonne successive vanno ben considerate perché contengono la spiegazione del problema del rientro dal debito. Esistono due modi, non mutualmente esclusivi, attraverso cui un paese può ridurre il suo rapporto debito/PIL:

- a. Attraverso elevati avanzi di bilancio;
- b. Attraverso bassi tassi di interesse e/o attraverso una crescita elevata.

Avendo questo in mente, torniamo alla tabella 1, in particolare alle colonne 3, 4 e 5: la colonna 3 indica i saldi primari; tutti e quattro i paesi qui considerati hanno registrato avanzi primari nel periodo in esame; ma occorre osservare anche come questi avanzi costituiscano soltanto una parte della riduzione del rapporto debito/PIL, e neppure quella più importante: per esempio, nel caso del Regno Unito la voce è pari ad un valore 2,1%, che moltiplicato per i 30 anni in cui il rapporto si riduce, dà come risultato 63% del PIL, cioè poco meno di un terzo della riduzione complessiva del rapporto debito/PIL, pari a 223% (270% - 47%).

Osserviamo ora le colonne 4 (tasso di crescita, g) e 5 (tasso di interesse, r): si può notare facilmente che in tutti i casi considerati un'alta crescita si accompagna a bassi (persino negativi) tassi di interesse reale. Per comprendere il funzionamento di una strategia fondata su queste due variabili è sufficiente ricordare che i migliori risultati in termini di riduzione del rapporto debito/PIL si hanno quanto minore è il valore dell'espressione

$$r - g .$$

In altri termini: quanto più r è basso e/o g è alto, tanto più sarà elevato l'impatto sul rapporto debitorio. Alla luce di queste considerazioni esaminiamo il caso australiano, forse il più indicativo fra quelli qui considerati. Appliciamo l'espressione che lega il tasso di interesse e il tasso di crescita all'Australia:

$$-2,3\% - 4,6\% = -6,9\% .$$

Questo indica che se anche il saldo primario fosse stato nullo, il rapporto debito/PIL si sarebbe ridotto del 6,9% ogni anno. In altre parole, la riduzione del rapporto debitorio non è stato il risultato di consistenti avanzi primari (minimi nel caso australiano rispetto agli altri tre paesi), ma è dovuto ad un'elevata e sostenuta crescita dell'economia e da altrettanto consistenti tassi di interesse reali negativi.

Questo ci conduce alla domanda finale: perché i tassi di interesse reale furono così bassi? La colonna 6, che riporta il dato sull'inflazione, ci fornisce la risposta: durante il periodo considerato l'inflazione in tutti e quattro i paesi è stata relativamente alta. Un livello di inflazione elevato, combinato con tassi di interesse nominali bassi determina tassi reali negativi.

In altre parole: una larga parte della riduzione del rapporto debito/PIL è stata ottenuta pagando agli investitori in titoli per molti anni un rendimento reale negativo sui titoli stessi da essi detenuti.

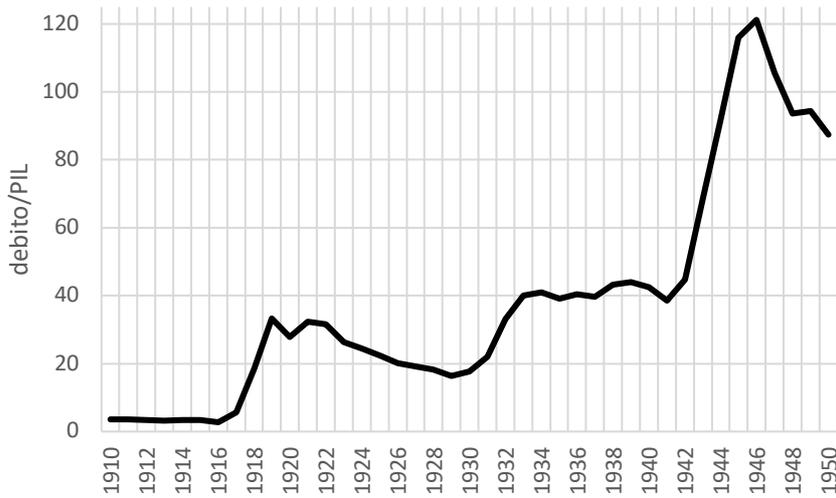


Grafico 5 – Il rapporto debito/PIL in USA tra gli anni dieci e quaranta del novecento

Conclusioni

Abbiamo preso in esame la relazione che intercorre fra le due guerre mondiali e il generarsi di consistenti disavanzi di bilancio, nonché le modalità con cui alcuni paesi sono riusciti, nel primo o nel secondo dopoguerra, a rientrare almeno parzialmente in un rapporto debitorio più accettabile e non finire in default. Che le guerre creino notevoli disavanzi

è una circostanza pressoché scontata. Negli USA, per esempio, un paese che pure non ha visto combattere eserciti sul proprio territorio e non ha dovuto far fronte alle distruzioni che invece interessarono l'Europa, i maggiori aumenti del debito pubblico si verificarono in coincidenza con le due guerre mondiali (cfr. grafico 5).

In genere si considera inevitabile che i governi ricorrano al disavanzo per finanziare le guerre. Spesso, peraltro, questa necessità è accettata di buon grado dall'opinione pubblica. E questo indipendentemente dal "gradimento" della guerra da parte dei cittadini.

Si potrebbe obiettare che forse il ricorso al disavanzo potrebbe non essere strettamente necessario: in genere i periodi di guerra sono caratterizzati da bassa disoccupazione (se non anche piena occupazione); dunque perché ricorrere al disavanzo quando si potrebbe utilizzare senza eccessivi problemi la leva fiscale?

Vi sono almeno due buone ragioni che inducono un paese a percorrere la leva del disavanzo:

- Aspetto distributivo: il disavanzo è un modo per attribuire parte dell'onere del conflitto alle generazioni future, nell'ipotesi che anch'esse potranno beneficiare dello sforzo bellico finanziato in disavanzo;
- Aspetto economico: il disavanzo dovuto ad un eccesso di spesa consente di ridurre le distorsioni fiscali indotte da imposte.

Ovviamente tutt'altra questione è quella di cui ci siamo qui occupati: come si rientra in tempo di pace dai notevoli disavanzi creati dalla guerra? Le "ricette" non sono molte:

- Ricetta tedesca post prima guerra: inflazione elevata (iperinflazione) e ripudio implicito del debito;
- Ricetta australiana post seconda guerra mondiale: crescita economica positiva, accompagnata da tassi di interesse reali negativi (grazie a tassi di inflazione moderati ma positivi).

