La Parola dello Stato vale quanto un Titolo del suo Debito - di Gennaro Baccile

Pubblicato il 13 novembre 2026 alle ore 07:41

Superbonus, crediti fiscali e reputazione nazionale: quando il risanamento dei conti pubblici rischia di essere pagato da chi si è fidato delle regole



Foto di Michele Bitetto su Unsplash

La credibilità è una componente del debito

C'è una questione che, al di là delle polemiche sul Superbonus e delle esigenze di contenimento della spesa pubblica, merita una riflessione assai più ampia: la reputazione finanziaria dello Stato e la credibilità della sua parola.

L'articolo 37 del disegno di legge di Bilancio 2027 interviene sulla fruizione di una parte rilevante dei crediti fiscali derivanti dal Superbonus. Le quote annuali utilizzabili nel 2027, relative alle spese sostenute nel 2023 e oggetto di cessione o sconto in fattura, verrebbero ripartite in dieci rate annuali. La relazione tecnica quantifica in circa 20,537 miliardi di euro le compensazioni interessate: la quota utilizzabile nel 2027 verrebbe così ridotta e la parte prevalente rinviata agli anni successivi.

Il valore nominale del credito non viene formalmente cancellato. Ma il suo titolare si trova davanti a una realtà economica diversa: ciò che avrebbe potuto utilizzare in compensazione nel 2027 viene trasformato in una disponibilità distribuita nell'arco di dieci anni, senza una corrispondente remunerazione finanziaria.

È una differenza tutt'altro che marginale. Il tempo ha un prezzo: incidono il costo del denaro, l'inflazione, il fabbisogno di liquidità, la perdita di capacità di compensazione e, per le imprese, la necessità di finanziare nell'immediato obbligazioni che avrebbero dovuto trovare copertura attraverso crediti già acquisiti.

Proviamo a tradurre l'operazione in un'immagine comprensibile anche ai non addetti ai lavori. È come se lo Stato avesse emesso un titolo con una determinata scadenza, avesse assunto l'impegno di riconoscerne il valore alla data stabilita e, arrivato il momento di onorarlo, ne avesse differito unilateralmente la fruizione, lasciando invariato il valore nominale ma modificandone profondamente quello economico.

Naturalmente, un credito fiscale non è giuridicamente un titolo di Stato. L'analogia è finanziaria, non giuridica: in entrambi i casi, tuttavia, esiste un affidamento economico fondato su regole e scadenze definite.

Una memoria che viene da lontano: la proposta ARDeP del 1995-1996

Questa vicenda ci riporta a una riflessione che era stata sviluppata oltre trent'anni fa, nei primi anni di attività dell'ARDeP, l'Associazione per la Riduzione del Debito Pubblico, e che Luciano Corradini ha ripreso nel suo volume La Tunica e il Mantello, Debito Pubblico e Bene Comune: Provocare per Educare - alle pagine 178-180. 2003 – EUROMA – Editrice Universitaria di Roma La Goliardica.

Nel contributo, datato 3 novembre 1996 e pubblicato nel Notiziario ARDeP dello stesso anno, si proponeva di affrontare il debito pubblico anche attraverso una ristrutturazione delle scadenze, della composizione e degli strumenti finanziari, con rendimenti compatibili con il percorso di convergenza europea. L'ipotesi contemplava l'allungamento delle scadenze dei titoli a breve, la possibile ridenominazione di una parte dei titoli a lunga e il ricorso, tra gli altri strumenti, alla formula zero coupon o alla cedola fissa.

Il punto centrale non era una cancellazione indiscriminata del debito. Era piuttosto il tentativo di ripercorrere a ritroso il processo di accumulazione degli oneri finanziari, distinguendo il capitale originariamente preso a prestito dalla componente di ricchezza formatasi nel tempo per effetto di rendimenti eccezionalmente elevati, alimentati anche dal rischio Paese e dalle fasi di disaffezione dei mercati verso i titoli italiani.

La proposta cercava una soluzione tecnicamente costruita: rimodulare strumenti e scadenze, riportare i rendimenti verso livelli coerenti con il quadro europeo allora in formazione e valutare meccanismi compensativi per i titolari interessati dalla decapitalizzazione. Nel testo del 1996 veniva persino prospettato, a beneficio dei soggetti coinvolti, un possibile credito d'imposta utilizzabile negli anni successivi all'ingresso dell'Italia in Maastricht.

Le cifre e i parametri utilizzati in quella simulazione appartengono evidentemente al contesto economico del 1996 e non sono trasferibili al presente. Resta però attuale il metodo: affrontare il debito guardando insieme alla sua sostenibilità, alla distribuzione dei suoi costi e alla tutela dell'affidamento dei risparmiatori.

Quella proposta, peraltro, si confrontava già con il rischio reputazionale di qualsiasi intervento unilaterale sui titoli pubblici. Il problema non era soltanto stabilire se una ristrutturazione fosse tecnicamente possibile, ma valutare quale prezzo avrebbe potuto imporre alla fiducia dei sottoscrittori e alla capacità dello Stato di collocare nuovo debito.

Grecia e Argentina: la ristrutturazione non è una scorciatoia indolore

A questo punto una provocazione è inevitabile. Nella storia recente, Grecia e Argentina rappresentano due casi emblematici di Stati che, di fronte a crisi del debito divenute insostenibili, hanno fatto ricorso a ristrutturazioni profonde,

con riduzioni del valore dei crediti dei finanziatori, scambi di titoli e modifiche delle condizioni originarie.

La Grecia, nel marzo 2012, realizzò il cosiddetto Private Sector Involvement (PSI): circa il 97% dei titoli detenuti da investitori privati coinvolti nell'operazione, per un valore di circa 197 miliardi di euro, fu sottoposto a uno scambio che comportò una riduzione nominale del 53,5%. La riduzione dello stock di debito fu stimata in circa 107 miliardi di euro. Non fu, tuttavia, un risanamento autonomo e definitivo: l'operazione si accompagnò a programmi di assistenza finanziaria europea e del Fondo monetario, a misure di aggiustamento e a successive forme di alleggerimento del debito ufficiale.

L'Argentina offre un percorso ancora più travagliato. Dopo il default del 2001, nel 2005 propose uno scambio di titoli che comportò una forte riduzione del valore economico dei crediti: il Fondo monetario stimò una riduzione del valore attuale netto intorno al 75% per i crediti ristrutturati. L'adesione iniziale fu pari a circa il 76%; una successiva operazione nel 2010 portò la partecipazione complessiva a circa il 93%. Nel 2020 il Paese affrontò un'ulteriore ristrutturazione del debito verso i creditori privati, con un'adesione superiore al 99% e un significativo alleggerimento dei flussi di pagamento.

Questi dati richiedono una precisazione essenziale: non è corretto affermare che soltanto Grecia e Argentina abbiano ristrutturato il proprio debito sovrano. Altri Paesi hanno fatto ricorso a default, scambi, allungamenti delle scadenze e riduzioni del valore nominale o economico delle obbligazioni. Né sarebbe corretto definire automaticamente tali operazioni un 'risanamento' riuscito: una ristrutturazione può ridurre il peso immediato del debito, ma non garantisce da sola crescita, equilibrio dei conti o riconquista della fiducia dei mercati.

Grecia e Argentina sono dunque esempi storici significativi, non modelli da imitare. Dimostrano che la ristrutturazione del debito sovrano è possibile quando la sostenibilità è compromessa, ma mostrano anche quanto possano essere elevati i costi economici, sociali, finanziari e reputazionali.

L'Italia non può permettersi di scendere a quegli inferi



getty-images-uAB5lZxyMUg-unsplash

Ed è proprio qui che si colloca la differenza che va considerata decisiva. L'Italia non può permettersi di essere percepita dalla finanza internazionale come un Paese disposto a riscrivere, quando le esigenze di bilancio lo suggeriscono, gli

impegni economici già assunti nei confronti dei propri creditori.

Non siamo in una situazione di default né stiamo proponendo una ristrutturazione dei titoli di Stato. Il paragone con Grecia e Argentina serve, al contrario, a chiarire ciò che l'Italia deve evitare: arrivare al punto in cui una crisi di fiducia renda necessario discutere di riduzioni del capitale, allungamenti forzosi delle scadenze o altre forme di ristrutturazione del debito.

L'Italia ha una storia di risparmio privato, una presenza rilevante di investitori domestici nel debito pubblico e un ruolo centrale nell'area euro. La sua credibilità è un bene economico concreto. Ogni scelta che possa alimentare il dubbio sulla stabilità delle regole e sulla certezza degli impegni produce un rischio che va ben oltre i crediti fiscali coinvolti: può incidere sul premio per il rischio richiesto dai mercati, sui rendimenti dei titoli pubblici e, in ultima analisi, sul costo di finanziamento dell'intero sistema Paese.

La provocazione, allora, è questa: se si ritiene legittimo differire unilateralmente la fruizione di crediti fiscali già maturati per alleggerire l'impatto finanziario di bilancio, quale garanzia si offre ai sottoscrittori dei titoli di Stato, ai risparmiatori e agli operatori economici che le scadenze e le condizioni dei loro rapporti con la Repubblica non possano essere analogamente riviste quando le esigenze di finanza pubblica lo richiedano?

Non si sta affermando che un credito fiscale e un titolo di Stato siano giuridicamente la stessa cosa. Si sta ponendo una questione di coerenza istituzionale: la fiducia nelle regole non può essere considerata un valore assoluto quando si chiede ai cittadini di rispettarle e una variabile negoziabile quando è lo Stato a dover adempiere.

Il costo nascosto del differimento

Il risanamento dei conti pubblici è un obiettivo necessario. Ma il modo in cui lo si persegue conta quanto il risultato contabile che si intende conseguire. Il differimento di un credito non cancella il costo: lo trasferisce nel tempo e lo concentra su una platea determinata di soggetti.

Il risparmio di cassa o la diversa distribuzione temporale delle compensazioni possono apparire vantaggiosi nel breve periodo. Ma occorre considerare anche il costo finanziario imposto a imprese e cessionari, l'eventuale contenzioso, l'incertezza normativa e il possibile effetto sulla fiducia degli operatori. Se una disposizione dovesse essere successivamente ritenuta illegittima, al costo originario potrebbero aggiungersi oneri ulteriori.

Non si può chiedere ai cittadini di essere rigorosi nell'adempimento dei propri obblighi fiscali e contrattuali se lo Stato, quando incontra difficoltà, trasmette l'idea che la propria parola possa essere modificata unilateralmente.

Il debito pubblico non è soltanto una grandezza contabile. È un rapporto fiduciario tra lo Stato e chi gli mette a disposizione le proprie risorse. Il piccolo risparmiatore che acquista un BTP, la famiglia che sottoscrive un buono postale, l'impresa che accetta un credito fiscale in pagamento di una prestazione a fronte della quale versa imposte e ritenute senza differimenti, e la banca che acquisisce un credito sulla base di una disciplina vigente partecipano, in forme diverse, a un sistema che ha bisogno di una regola essenziale: la certezza degli impegni assunti.

Perché non ascoltare anche la voce delle formichine?

È in questa prospettiva che si ritiene opportuno sollecitare un confronto istituzionale non limitato ai soli interlocutori tradizionali. ABI, imprese, associazioni di categoria e rappresentanze sociali hanno pieno titolo a esprimere le proprie valutazioni, ma non esauriscono il panorama degli interessi coinvolti.

C'è anche la collettività delle cosiddette 'formichine': i piccoli risparmiatori, i cittadini che hanno sempre confidato nella parola dello Stato, i contribuenti che non chiedono privilegi ma regole certe, stabili e rispettate.

L'ARDeP, nata proprio per sensibilizzare il Paese sul problema del debito pubblico e sulla responsabilità intergenerazionale, potrebbe oggi riprendere con forza quella funzione di elaborazione e proposta. Insieme a SOS UTENTI APS, sarebbe opportuno ascoltarli dalla Commissione parlamentare competente in materia di finanza, portando un contributo che non sia la difesa di una singola categoria economica, ma la tutela di un principio generale.

La parola mantenuta è capitale pubblico

Il Paese ha bisogno di ridurre il debito, contenere la spesa e recuperare efficienza. Ma deve farlo senza consumare il capitale più prezioso di cui dispone: la credibilità delle proprie istituzioni.

La Grecia e l'Argentina hanno conosciuto, in circostanze estreme e con modalità differenti, il ricorso a ristrutturazioni che hanno imposto sacrifici ai creditori. L'Italia deve fare tutto ciò che è possibile per non essere mai costretta a percorrere quella strada. E deve evitare, soprattutto, di alimentare oggi i dubbi sulla certezza degli impegni che potrebbero domani rendere più costoso il finanziamento del suo debito.

Uno Stato può chiedere sacrifici ai cittadini. Può cambiare le proprie politiche per il futuro. Può correggere errori e ridisegnare gli incentivi. Ma deve prestare la massima attenzione a non trasformare la fiducia accordatagli in una variabile di aggiustamento del bilancio pubblico.

Perché il debito si misura in euro, ma la reputazione si misura nella parola mantenuta.

E quella, una volta perduta, non si recupera con una semplice legge di Bilancio.

Gennaro Baccile

Economista giurimetrico
Fondatore e Presidente Onorario di SOS UTENTI APS
Già membro del Direttivo nazionale ARDeP

« Precedente

Aggiungi commento

Nome *

Indirizzo email *

Messaggio *

Invia commento

Commenti

Non ci sono ancora commenti.

Condividi Condividi Condividi



247 voti

© 2019 Sovranità Popolare Agenzia Rete Informazione - Editore Sovranità Popolare - Direttore Responsabile Adalberto Gianuario - Registrazione Tribunale di Milano n° 4 del 24/02/2021