

Le sfide politiche del debito pubblico italiano

Paolo M. Panteghini*

1. Debito pubblico e bassa crescita. Il debito pubblico rappresenta il punto di intersezione tra la finanza pubblica e le scelte politiche. La dinamica di questa variabile registra infatti i cambiamenti, anche epocali, avvenuti fin dall'Unità di Italia e, soprattutto, ne delinea il futuro¹. Non si può infatti prescindere dall'elevato debito pubblico quando si elabora una strategia politica.

Nel 2009, Carmen Reinhard e Kenneth Rogoff² hanno mostrato che se il debito pubblico supera la soglia del 90% rispetto al PIL, la crescita economica è in media inferiore di un punto percentuale: ciò si deve al fatto che, oltre questo livello, il rischio di *default* cresce in modo esponenziale, innalzando sensibilmente il servizio del debito. Con un debito pubblico che ha raggiunto all'incirca il 123%, l'Italia presenta tutti i sintomi

illustrati da Reinhard e Rogoff: alto debito e bassa crescita, un duplice problema che mette in apprensione gli investitori (soprattutto quelli stranieri) e richiede lungimiranza politica per essere risolto.

2. Il taglio del debito: alcune soluzioni impraticabili. Nella nostra situazione, non vi sono ricette facilmente attuabili per ridurre il debito. Innanzitutto, non è possibile ricorrere all'inflazione come, invece, fece la Banca d'Italia immediatamente dopo la Seconda Guerra: l'adesione alla Unione Monetaria Europea e, dunque, all'Euro, non ce lo consente. Inoltre, sono pressoché impraticabili operazioni straordinarie come, ad esempio, quelle operate da altri governi (in particolare quelli greci), volte a tagliare il valore no-

*) Università degli Studi di Brescia.

1) Si veda, a titolo di esempio, P. Panteghini e F. Spinelli, *Un 'Buon' Rientro dal Debito Pubblico: L'Italia tra '800 e '900*, in M. Bagella and L. Paganetto (a cura di) *Politiche Macroeconomiche, Gestione del Debito Pubblico e Mercati Finanziari*, Il Mulino, 2002.

2) Reinhart, Carmen M. e Kenneth S. Rogoff (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton, NJ: Princeton University Press.

minale del debito (l'ormai ben noto *hearcut*): questa soluzione ci impedirebbe di reperire risorse sul mercato per lungo tempo e risulterebbe eccessivamente onerosa per le condizioni che ci verrebbero imposte dagli organismi internazionali. Va inoltre rilevato che non è nemmeno percorribile una via meramente fiscale all'abbattimento del debito: la lotta all'evasione e la *spending review* consentono di irrobustire i nostri conti ma non sono, di per sé, in grado di garantire una piano di rientro del debito, sostenibile nel medio-lungo termine. Peraltro, va aggiunto che, con una pressione fiscale schizzata alle stelle, non è nemmeno pensabile un ulteriore aumento dell'imposizione patrimoniale. Contrariamente a quanto proposto da alcuni esperti³, non vi è spazio per una patrimoniale aggressiva che colpisca le famiglie (partendo da quelle più abbienti). Questa manovra causerebbe forti problemi di liquidità: se, infatti, come appare probabile, i contribuenti non disponessero di somme liquide per pagare una superpatrimoniale, si troverebbero costretti ad alienare parte del proprio patrimonio, proprio nel momento in cui la domanda languisce. La vendita "forzosa" attuata per

pagare la superpatrimoniale ridurrebbe dunque la ricchezza degli italiani, già intaccata dalla svalutazione dei titoli mobiliari e degli immobili posseduti, ed avrebbe sicuramente effetti recessivi⁴.

3. La valorizzazione del patrimonio pubblico. Tenuto conto della ristrettezza dei margini di manovra vi è un'unica strada percorribile per l'abbattimento del nostro debito: quella della valorizzazione/alienazione del patrimonio pubblico, che attualmente rende meno dello 0,5% annuo. I contribuenti hanno infatti già dato: tocca ora alla Pubblica Amministrazione mettere in gioco le proprie risorse per abbattere il debito. Purtroppo, a differenza del processo di privatizzazione avviato una ventina di anni fa che consentì cospicui incassi ed una forte riduzione del debito, le proprietà mobiliari da immettere sul mercato sono inferiori sia di numero sia di valore (si veda la Tabella 1). Dati questi limiti, per essere efficace, un programma di privatizzazione deve passare innanzitutto attraverso la valorizzazione delle partecipate/controlate ed essere selettivo⁵: si deve prendere in considerazione ogni singolo

3) Ci si riferisce in particolare all'idea di Mario Sarcinelli di imporre un tributo straordinario che, in tre anni, consenta di abbattere il debito pubblico di 300 miliardi (raggiungendo all'incirca il 100% del Pil). Una soluzione per certi versi simile è quella prospettata dall'ex Ragioniere Generale dello Stato, Andrea Monorchio, il quale suggerisce di utilizzare un meccanismo di prestito (forzoso o, entro certi limiti, volontario) commisurato al 10% del patrimonio immobiliare.

4) Piuttosto che un incremento dell'imposizione patrimoniale sarebbe entro certi limiti accettabile una ridefinizione dell'imposta di successione, mantenendo invariata la pressione complessiva ed alleggerendo la tassazione sui fattori produttivi (lavoro e capitale). L'imposta di successione è preferibile alla patrimoniale per un semplice motivo: la prima colpisce il patrimonio al termine di un percorso di vita e quindi ha minori effetti sull'attività che il *de cuius* svolgeva; la seconda colpisce invece il capitale quando i proprietari sono ancora attivi e possono aver la necessità di utilizzare le proprie risorse per finanziare attività produttive.

5) Va osservato come, prima dell'alienazione, sia opportuno mettere in atto forme di valorizzazione per alcune delle società partecipate dal MEF: ad esempio, una società come la RAI, liberata dai forti condizionamenti politici, potrebbe creare anziché assorbire valore, utilizzando in modo più efficiente le risorse interne (ivi incluso il giacimento di video posseduti).

cespite e valutare se convenga l'alienazione o se invece sia meglio la gestione. Inoltre, non ci si può limitare, nel caso di alienazione, ad una soluzione meramente formale, che passi cioè attraverso scambi tra il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) e la Cassa Depositi e Prestiti (CDP)⁶. Va rilevato infatti che la CDP è un soggetto a controllo pubblico, anche se si colloca al di fuori del perimetro della Pubblica Amministrazione (e quindi la sua attività non rileva al fine del conteggio dello stock del debito pubblico italiano). Tuttavia, i passaggi di partecipazioni tra lo Stato e la CDP rappresentano poco più di un mero giro conto, che lambisce ma non coinvolge il mercato.

Tenuto conto della scarsa disponibilità di beni mobiliari, il nuovo piano di privatizzazione/valorizzazione dovrà riguardare anche il patrimonio immobiliare, più difficile da liquidare, ed i cespiti degli enti locali.

Negli ultimi tempi sono state proposte numerose soluzioni finalizzate ad abbattere il debito. Ciascuna individua una specifica ricetta. Tuttavia, molte di esse hanno un denominatore comune nell'idea di avvicinare il patrimonio pubblico ai mercati tramite veicoli finanziari⁷. Questo processo richiede tempi di attuazione

non brevi, ma va portato avanti con determinazione e credibilità. In tal senso, i provvedimenti del Governo volti ad istituire i fondi necessari per il conferimento dei cespiti sono un passo necessario, ma rappresentano solo la prima fase di un programma che dovrà vedere il coinvolgimento non solo degli investitori istituzionali ma anche dei risparmiatori. Per creare i presupposti di una raccolta soddisfacente di risorse, i fondi dovranno offrire ai mercati rendimenti adeguati e sfruttare i cespiti gestiti come garanzie a favore dei sottoscrittori.

Se il processo di valorizzazione è complesso per i beni demaniali, esso risulta ancora più delicato quando riguarda cespiti detenuti da altri enti pubblici (come, ad esempio, le Camere di Commercio) e da enti locali. In tutti questi casi, la frammentazione della proprietà costituisce infatti un ulteriore elemento di complessità. Inoltre, va rilevato che la gestione di questi cespiti può seguire una logica extra-economica, sia per ragioni fisiologiche (le aziende locali possono infatti avere finalità sociali) sia per motivi patologici (legati all'occupazione di spazi e risorse comuni da parte di gruppi di potere)⁸. In ogni caso, oltre ad effettuare una

6) Al momento, la Cassa Depositi Prestiti ha tempo fino ad ottobre 2012 per perfezionare l'acquisto dal MEF delle quote di SACE, SIMEST e FINTECNA, detenute dallo Stato. L'operazione dovrebbe avere un valore di circa 10 miliardi e consentirebbe allo Stato di acquisire liquidità per ridurre lo stock del debito e saldare almeno parzialmente i debiti contratti dalla Pubblica Amministrazione nei confronti delle imprese.

7) Alcune delle proposte in tal senso provengono da alcuni economisti (Paolo Savona e Antonio M. Rinaldi) e dal Presidente della CONSOB Giuseppe Vegas. Ad agosto è stata inoltre presentata una proposta dalla Fondazione ASTRID che prevede, oltre alla valorizzazione del patrimonio, una gestione delle concessioni e l'applicazione di un'imposta sui patrimoni non scudati.

8) Un'analisi esauriente sui Comuni è fornita da Carlo Scarpa, Paolo Bianchi, Bernardo Bortolotti e Laura Pellizzola (2009), *Comuni S.p.A. – Il Capitalismo Municipale in Italia*, Il Mulino, Bologna.

preliminare e puntuale ricognizione del patrimonio, va recuperata una logica economica improntata all'efficienza, in cui in particolare la selezione dei dirigenti si basi sulla competenza anziché sull'appartenenza⁹. In questo momento è necessario che alla valorizzazione si accompagni un ripensamento delle ragioni che hanno portato gli enti locali a costituire o acquisire società. Dopo una fase in cui, in nome di una visione distorta del federalismo fiscale, alcuni enti locali hanno cercato di trasformarsi in holding di partecipazioni, è neces-

sario che ciascuno di questi ripensi al portafoglio dei propri cespiti e valuti se e fino a che punto questi siano da ritenersi strategici.

Il momento per fare queste riflessioni è arrivato. Le elezioni locali (si pensi a Brescia) e quelle nazionali del 2013 si avvicinano ed è necessario che la politica mostri finalmente lungimiranza. I piani di valorizzazione dei patrimoni, le dismissioni effettuate, si spera, anche per finanziare investimenti più utili per la comunità, danno e daranno una misura tangibile della caratura della classe dirigente.

Tabella 1: Le partecipazioni dirette del Ministero dell'Economia e delle Finanze e della Cassa Depositi e Prestiti (in parentesi, la percentuale della partecipazione).
Fonti: Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) e Cassa Depositi e Prestiti (CDP).

Partecipazioni di maggioranza/controllo detenute dal MEF

Alitalia in a.s. **(49,90%)**
 ENEL S.p.a. **(31,24%)**
 ENI S.p.a. **(3,93%)**
 Finmeccanica S.p.a. **(30,20%)**
 Agenzia Attr. Invest. Svil. Impresa S.p.a. **(100%)**
 ANAS S.p.a. **(100%)**
 ARCUS S.p.a. **(100%)**
 Cassa Depositi e Prestiti S.p.a. **(70%)**
 Cinecittà Luce S.p.a. **(100%)**
 Coni Servizi S.p.a. **(100%)**
 Consap S.p.a. **(100%)**
 Consip S.p.a. **(100%)**
 Expo 2015 S.p.a. **(40%)**
 ENAV S.p.a. **(100%)**
 EUR S.p.a. **(90%)**
 Ferrovie dello Stato Italiane S.p.a. **(100%)**
 Fintecna S.p.a. **(100%)**
 GSE S.p.a. **(100%)**

Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato S.p.a. **(100%)**
 Italia Lavoro S.p.a. **(100%)**
 Poste Italiane S.p.a. **(100%)**
 RAI Radio Televisione Italiana S.p.a. **(99,56%)**
 Rete Autostrade Mediterranee S.p.a. **(100%)**
 SACE S.p.a. **(100%)**
 Sicot S.r.l. **(100%)**
 Società per lo Sviluppo del Mercato dei Fondi Pensione S.p.a. **(56,01%)**
 SOGEI S.p.a. **(100%)**
 SOGESID S.p.a. **(100%)**
 SOGIN S.p.a. **(100%)**
 STMicroelectronics Holding N.V. **(50%)**
 Studiare Sviluppo S.r.l.

Partecipazioni della Cassa Depositi e Prestiti

ENI S.p.a. **(26,4%)**
 TERNA **(29,9%)**

9) Prendiamo, ad esempio, il caso di A2A, società quotata nata dalla fusione tra AEM di Milano e ASM di Brescia. Negli ultimi anni, la società ha versato ai comuni di Brescia e di Milano, soci di controllo, dividendi generosi, anche quando la logica economica suggeriva un comportamento più parsimonioso. Sempre con riferimento ad A2A, la logica economica imporrebbe inoltre di abbandonare il modello duale, che moltiplica i posti da assegnare negli organi societari, ma non accresce l'efficienza gestionale.