

Capitolo 1

Debito pubblico e privatizzazioni

di Nicolò Bragazza e Giovanni Gabriele Vecchio

- L'Italia non ha sempre avuto un elevato debito pubblico. Cattive politiche di bilancio hanno provocato un rapido aumento del debito pubblico dagli anni Settanta a oggi, portandolo a superare i 2.000 miliardi di euro.
- Lo Stato dispone di un patrimonio totale stimato in 1.815 miliardi, la maggior parte del quale disperso tra regioni, province e comuni.
- In questo capitolo si propone di vendere, nell'arco di una legislatura, asset per un totale di 271 miliardi di euro (di cui 135 da società e 136 da immobili), riducendo il rapporto debito su Pil al di sotto del 100%.
- La vendita di asset pubblici deve diventare anche un'occasione per fare un'intelligente politica economica, utilizzando l'uscita dello Stato dall'economia come strumento di concorrenza per stimolare la crescita economica.

I. IL DEBITO PUBBLICO

In questa sezione analizzeremo cos'è il debito pubblico e come si forma. Forniremo anche un quadro del livello e della composizione del debito pubblico al 2012. Come è stato illustrato nell'Introduzione a questo volume, infatti, il debito pubblico rappresenta uno dei maggiori ostacoli alle prospettive di crescita

economica. La stessa lettera inviata dalla Bce al governo italiano chiede «privatizzazioni su larga scala».¹ Obiettivo del capitolo è descrivere le caratteristiche del debito pubblico italiano e illustrare come e perché sia necessario avviare un piano di dismissioni del patrimonio pubblico con l'obiettivo di ridurne l'entità.

1. Una definizione di “debito”

Una buona definizione di cosa sia il “debito” è fornita nel protocollo allegato al trattato sull'Unione europea siglato a Maastricht nel 1992 e integrato dal regolamento (CE) n. 3605/93, fatta poi propria nel 1995 dall'*European system of accounts*, Esa95 (in italiano, il Sistema europeo dei conti economici integrati, Sec95). In questo quadro, il debito è rappresentato da:

- biglietti, monete e depositi (AF.2);
- titoli a breve, medio e lungo termine diversi dalle azioni (AF.3), con esclusione degli strumenti finanziari derivati (AF.34);
- prestiti (AF.4).

Il primo aggregato, “biglietti, monete e depositi (AF.2)”, rappresenta le risorse raccolte attraverso l'emissione di strumenti monetari o quasi-monetari. Bisogna ricordare infatti che prima dell'istituzione della Banca centrale europea, la base monetaria in Lire rientrava a pieno titolo tra i mezzi di finanziamento dello Stato. Questo aggregato monetario può essere poi suddiviso ulteriormente in vari sottogruppi:

- la raccolta postale include conti correnti postali, libretti postali e buoni postali;
- la circolazione di Stato comprende biglietti e moneta di Stato calcolata al netto delle giacenze presso il Tesoro e la Banca d'Italia;
- i depositi in numerario di terzi presso la Cassa de-

1. Mario Draghi - Jean-Claude Trichet, “Lettera al Primo ministro italiano”, 5 agosto 2011.

- positi e prestiti;
- i depositi di enti non appartenenti alle Amministrazioni pubbliche presso la Tesoreria dello Stato;
- altre fattispecie residuali.

Il secondo aggregato, “titoli a breve, medio e lungo termine diversi dalle azioni (AF.3)”, rappresenta ciò che si intende solitamente col termine “debito pubblico” ovvero titoli emessi dal Tesoro e quotati sui mercati obbligazionari:

- i buoni ordinari del Tesoro (Bot);
- i buoni del Tesoro in Ecu;
- i *commercial paper*;
- i buoni della Cassa depositi e prestiti;
- i titoli emessi dallo Stato consolidati e redimibili;
- i buoni del Tesoro poliennali (Btp);
- i certificati di credito del Tesoro (Cct);
- i prestiti della Repubblica e gli altri titoli emessi all'estero;
- le cartelle di credito provinciale e comunale della Cassa depositi e prestiti;
- i buoni ordinari regionali, provinciali, comunali e gli altri titoli emessi dalle Amministrazioni locali;
- i titoli emessi da soggetti non appartenenti al settore di cui lo Stato si è accollato il rimborso.

L'esclusione dal calcolo degli strumenti finanziari derivati è giustificabile alla luce dell'uso che il Tesoro fa di tali strumenti: essi servono principalmente come metodo per gestire il rischio di cambio nel caso di debito emesso in valuta estera o il rischio di tasso. Essendo tutti i titoli iscritti in bilancio al valore nominale, includere nel computo il risultato di strumenti finanziari di copertura distorcerebbe al rialzo il valore del debito pubblico in caso di rialzo dei tassi, confondendo la perdita su tali strumenti come indebitamento invece che come *hedge* del valore di mercato.

Il terzo aggregato, prestiti (AF.4), rappresenta in-

vece tutto il debito generato attraverso strumenti illiquidi o non direttamente quotati. Esso comprende:

- le passività del Tesoro verso Banca d'Italia-Uic includono i valori in cassa, le anticipazioni al Tesoro e alla Cassa depositi e prestiti e il conto corrente di Tesoreria;
- passività verso Intermediari finanziari monetari;
- i prestiti erogati dalla Cassa depositi e prestiti dalla sua trasformazione in società per azioni;
- le altre passività includono i mutui in favore delle Amministrazioni locali erogati dal 1926 dall'Istituto nazionale delle assicurazioni (Ina) e dalle operazioni di cartolarizzazione considerate debito per effetto delle decisioni dell'Eurostat del 3 luglio 2002 e del 25 giugno 2007.

2. Una definizione di “pubblico”

Una volta definito cosa sia il “debito”, è necessario definire con precisione il perimetro che delimita il “pubblico”. Anche in questo caso, Esa95 ci viene in aiuto definendo tre macro-aree:

- le Amministrazioni centrali (S.1311) comprendono le Amministrazioni centrali dello Stato e gli Enti centrali, diversi dagli Enti di previdenza, che estendono la loro competenza su tutto il territorio del paese.
- le Amministrazioni locali (S.1313) comprendono le unità istituzionali la cui competenza è limitata a una sola parte del territorio (ad esempio Regioni, Province e Aree metropolitane, Comuni e Unioni di comuni, Università, Camere di commercio, Aziende sanitarie locali e ospedaliere);
- gli Enti di previdenza e assistenza (S.1314) comprendono gli enti la cui attività principale consiste nell'erogare prestazioni sociali finanziate attraverso contributi generalmente a carattere obbligatorio (ad esempio Inps, Inail, Inpdap).

3. Debito “nascosto”

Definire in modo preciso cosa si intende con l’aggettivo “debito” e cosa con “pubblico” è estremamente importante per evitare che si approfitti di possibili imprecisioni per spostare parte del debito pubblico fuori dal perimetro dello Stato o su strumenti non inclusi nella lista. La definizione fornita da Esa95, per esempio, non comprende i debiti commerciali che la Pubblica amministrazione ha contratto con i propri fornitori. Anche il debito imputabile ad aziende private partecipate dal pubblico non rientra in questa definizione. Per esempio l’intera galassia delle municipalizzate locali non viene inclusa in questo computo e, tema rilevante date le recenti operazioni che l’hanno coinvolta, lo stesso vale per la Cassa depositi e prestiti.

Un’altra grandezza che non viene inserita nel calcolo del debito pubblico riguarda le *unfunded liabilities*, ovvero il *gap* di risorse che manca a certi enti pubblici per mantenere le prestazioni promesse in futuro. Se le dinamiche macroeconomiche dovessero evolversi in modo diverso da quanto previsto dall’Inps, per esempio, l’Istituto non disporrebbe delle risorse necessarie a mantenere le promesse di erogazioni future. In tal caso, o si riducono le erogazioni o sarà necessario trovare le risorse emettendo altro debito pubblico, facendo quindi “comparire” nuovo debito. Quando, però, è noto fin da subito che un ente non sarà in grado di mantenere le prestazioni promesse, tale *gap* dovrebbe essere contabilizzato subito come debito pubblico. Purtroppo, data l’opacità della contabilità pubblica, non sono disponibili stime circa il debito da *unfunded liabilities*.

Infine, nell’esercizio delle sue funzioni, la Pubblica amministrazione ha accumulato negli anni enormi debiti commerciali. Si tratta di pagamenti non ancora effettuati a fronte del consumo di beni o servizi erogati dal settore privato. Le stime condotte da Banca d’Italia²

2. Banca d’Italia, “Relazione annuale presentata all’assemblea ordinaria dei partecipanti. Anno 2011”, Roma, 31 maggio 2012, <http://bit.ly/ZSCGRK>.

parlano di circa altri 80 miliardi di debiti commerciali, pari circa al 5% del Pil. Il calcolo del debito pubblico “ufficiale” va quindi corretto con delle stime circa il debito pubblico che è stato nascosto fuori dai perimetri ufficiali. Si arriva dunque a oltre il 131% del Pil.

4. Come nasce il debito pubblico

Ogni anno, lo Stato raccoglie risorse attraverso l'imposizione e le spese erogando stipendi, pensioni, prestazioni sociali o servizi. In Italia, l'articolo 81 della Costituzione prevede che ogni anno il governo presenti al parlamento una *legge di bilancio* – di natura preventiva – con la quale si chiede l'autorizzazione a incassare le entrate e a procedere con il pagamento delle spese per l'anno successivo. Dal 2012, con questa legge si possono anche imporre nuove tasse o eliminare certe spese, compito precedentemente riservato esclusivamente alla *legge finanziaria*. Nonostante questo, sempre di un documento di natura preventiva si tratta. Ciò significa che, a consuntivo, le effettive entrate dello Stato possono essere maggiori o, più frequentemente, minori delle spese effettive. Ogni qualvolta le entrate non sono sufficienti a coprire le spese, lo Stato incorre in un deficit di bilancio. I soldi per coprire questo deficit sono raccolti attraverso l'emissione di debito pubblico.

Il debito pubblico, quindi, viene accumulato quando la spesa pubblica oltrepassa la quantità di risorse raccolte attraverso l'imposizione fiscale. Siccome il bilancio pubblico viene redatto per cassa e non per competenza, non è detto che ogni euro di debito pubblico sia sempre un male. Se lo Stato decide di intraprendere investimenti che matureranno i loro frutti nell'arco di molti anni – si pensi ad esempio al riassetto idrogeologico delle aree a rischio – è abbastanza ragionevole finanziare tale spesa emettendo del debito che verrà poi ripagato man mano che l'investimento realizza i suoi frutti (anche sotto forma di minori costi attesi, come nell'esempio fatto). Molto meno ragionevole invece è finanziare la spesa corrente dello Stato con emissione di debito pubblico. In entrambi

i casi, il debito pubblico altro non è che tassazione differita. In altre parole, ogni euro di debito pubblico emesso dovrà essere rimborsato da una maggiore tassazione o da una minore spesa in futuro, con l'aggravio degli interessi pagati durante quel lasso di tempo. In generale, quindi, si può dire che è buona norma emettere debito pubblico solo per finanziare investimenti di lungo termine dai quali ci si aspetta vengano generati frutti mediamente superiori agli interessi che si dovranno corrispondere agli investitori durante la vita del prestito o del titolo di debito emesso. Questo restringe di molto i casi in cui è saggio emettere debito e, non c'è bisogno certo di dirlo, tra poco vedremo come i politici italiani hanno spesso violato questi principi di prudente gestione della cosa pubblica.

La quantità di debito emesso in valore assoluto è abbastanza irrilevante se non viene rapportata a qualche misura della capacità dello Stato di ripagare tale debito. Essendo il debito pubblico essenzialmente tassazione differita, il giusto termine di paragone per misurare le dimensioni del debito pubblico dovrebbe essere qualche misura della capacità dello Stato di raccogliere risorse. Siccome gli Stati moderni hanno sovranità fiscale, ovvero possono decidere più o meno discrezionalmente la percentuale del reddito dei cittadini da prelevare coercitivamente attraverso le tasse, è abitudine consolidata rapportare la grandezza del debito pubblico alla somma dei redditi prodotti in un paese, ovvero il Pil.

Se però la grandezza da tenere sott'occhio non è più solo l'ammontare in valore assoluto del debito pubblico ma le sue dimensioni relative al Pil, ecco che la capacità di sostenere certi livelli di debito non dipende solo dal livello dello stesso ma anche dall'andamento futuro atteso del Pil. Questo passo ulteriore introduce una certa complessità nell'analisi del debito pubblico e nella valutazione della sua sostenibilità. Diventa infatti necessario analizzare come interagiscono tra loro livello di debito e Pil e cercare di fare delle stime circa le dinamiche future attese di queste due grandezze.

Alcuni economisti sostengono, per esempio, che sia possibile o addirittura auspicabile in certe circostanze aumentare deliberatamente il debito pubblico spendendo più soldi. Secondo costoro, la spesa pubblica aggiuntiva che tale debito va a finanziare genererebbe crescita del Pil. In altre parole, il debito pubblico aggiuntivo "si ripaga da sé" attraverso la crescita indotta dall'aumento del debito stesso. Ovviamente questa idea si basa su una ipotesi implicita non dichiarata, ovvero che la spesa pubblica aggiuntiva finanziata a debito sia estremamente efficiente e produttiva, perlomeno molto più efficiente e produttiva della spesa privata che sarebbe stata finanziata dalle stesse risorse qualora non fossero state prese a prestito dallo Stato attraverso il maggior debito. Un'ipotesi implicita certamente tutta da dimostrare e sulla quale non esiste un consenso tra gli economisti. Altri economisti invece sottolineano l'effetto anti-crescita che aumentare il debito oltre una certa soglia, solitamente circa il 60% del Pil, può comportare. I maggiori interessi sul debito sottraggono risorse al Pil e provocano un effetto cascata secondo il quale il maggior debito rischia di far crollare il Pil, facendo aumentare il rapporto debito su Pil e portando così a far crescere gli interessi che i risparmiatori chiedono per continuare a comprare il debito di quel paese. L'economia rischia in queste condizioni di avvitarsi rapidamente con livelli di debito su Pil in crescita esponenziale fino al punto da portare il paese verso la bancarotta. Anche in questo caso, la teoria si basa su un'ipotesi implicita non dichiarata, ovvero che gli aumenti di debito pubblico oltre il 60% del Pil siano inefficaci nello stimolare il Pil a sufficienza, dove la sufficienza è determinata dagli interessi sul debito aggiuntivo rapportati alla pressione fiscale del paese.

Questi due esempi sono utili a capire il motivo per cui il giudizio sulla sostenibilità del debito pubblico dipende pesantemente dalle opinioni soggettive circa il comportamento e l'evoluzione del Pil di un dato paese. Ecco quindi spiegato il motivo per cui la credibilità di un paese nel mantenere sotto controllo il livello assoluto di

debito pubblico – ovvero la capacità di non fare deficit – e nel creare le condizioni per una durevole e sostenibile crescita del Pil – ovvero creare condizioni per cui i settori dell’economia meno produttivi possano diventare più dinamici – sono fattori determinanti nel convincere i risparmiatori a comprare il nostro debito pubblico accettando *spread* di credito contenuti. Nel momento in cui dovesse venire meno la credibilità nel fare una di queste due cose, i risparmiatori potrebbero iniziare ad assegnare maggior rischio al debito pubblico del paese in questione e richiedere *spread* di credito più elevati per essere compensati per il maggiore rischio atteso.

Questa è la situazione in cui si trova l’Italia e la spiegazione del perché i tassi di interesse sono cresciuti così rapidamente e a livelli tanto alti negli ultimi mesi.

5. Composizione del debito pubblico italiano

Al 15 novembre 2012, il nostro debito pubblico ammontava a circa 2.000 miliardi di euro, pari al 126% del Pil stimato per l’anno in corso. Se a questo aggiungiamo i circa 80 miliardi di debiti commerciali della PA, arriviamo al 131% del Pil. La scomposizione del debito pubblico nelle sue componenti ci parla di un debito finanziato all’83,5% con strumenti di mercato a breve, medio e lungo termine.³ Un 7% è rappresentato da prestiti e da altre passività. Esistono poi poco più di 20 miliardi di euro di debito, corrispondenti alla quota italiana del debito fatto dal Fondo di stabilità finanziaria europeo (Efsf – *European financial stability facility*). Poco più dell’8% del debito è rappresentato dalla quota italiana di base monetaria creata a Francoforte dalla Banca centrale europea, dall’emissione a breve termine di depositi e raccolta postale.

3. I dati e le informazioni utilizzati nel prosieguo del presente paragrafo sono presi da Banca d’Italia, “Finanza pubblica, fabbisogno e debito”, *Supplementi al Bollettino statistico. Indicatori monetari e finanziari*, a. XXII, n. 52, 15 ottobre 2012, <http://bit.ly/TSpwpE>; Banca d’Italia, “Mercato finanziario”, *Supplementi al Bollettino statistico. Indicatori monetari e finanziari*, a. XXII, n. 51, 15 ottobre 2012, <http://bit.ly/V1jTkV>; Dipartimento del Tesoro, “Mercato dei Titoli di Stato”, *Bollettino trimestrale*, n. 55, ottobre 2012, <http://bit.ly/13CcWNn>.

Tabella 1. Scomposizione del debito pubblico

Moneta e depositi	139.240	7,0%
Raccolta postale	20.576	1,0%
Titoli a breve termine	157.585	8,0%
Titoli a medio-lungo termine	1.492.562	75,6%
Prestiti	131.768	6,7%
Altre passività	13.707	0,7%
Debito Efsf	20.193	1,0%
Totale	1.975.631	100%
Fonte: Banca d'Italia (2012)		

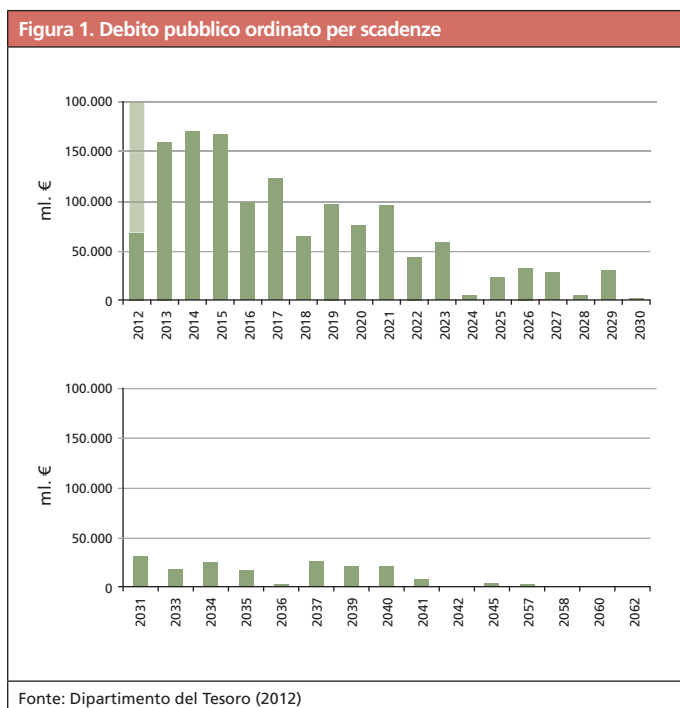
Come già detto, circa 1.650 miliardi di euro di debito sono finanziati grazie all'emissione di titoli di debito quotati sui mercati finanziari. Andando ad analizzare la suddivisione di questi strumenti finanziari, scopriamo che la maggior parte del debito è finanziata con Buoni ordinari del tesoro (9,6%), Certificati di credito del tesoro (8,2%) e Buoni del tesoro poliennali (66,2%).

Tabella 2. Scomposizione dei titoli di debito quotati

Bot	158.244	9,6%
Bot flessibili	6.500	0,4%
Ctz	66.120	4,0%
Cct	135.551	8,2%
Btp	1.092.388	66,2%
Btp€i	117.940	7,1%
Btp Italia	9.040	0,6%
Prestiti su estero	64.675	3,9%
Totale	1.650.458	100%
Fonte: Banca d'Italia (2012)		

Un'altra domanda che possiamo porci è quale sia la vita residua di questo debito. Questo dato è importante perché indica sostanzialmente a quale rischio finan-

ziario è esposto il Tesoro. La durata media è di circa 6 anni e mezzo. Dalla Figura 1 si nota inoltre che il grosso dell'esposizione è all'interno dei 10 anni.



Un'altra analisi che viene periodicamente condotta è la suddivisione dei detentori del debito pubblico per le varie categorie di operatori finanziari e per nazionalità. I quasi 2 mila miliardi di debito pubblico sono detenuti al 4,73% da Banca d'Italia, al 30,81% da Istituzioni finanziarie monetarie,⁴ al 16,60% da Altre istituzioni finanziarie e al 12,55% da comuni residen-

4. Includono, oltre alle banche centrali, le banche, i fondi comuni monetari e le altre istituzioni finanziarie residenti, la cui attività consiste nel ricevere depositi e/o strumenti altamente sostituibili ai depositi da enti diversi dalle Istituzioni finanziarie monetarie (Ifm) e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per proprio conto. Le Ifm comprendono anche gli Istituti di moneta elettronica (Imel) e, dal settembre 2006, la Cassa depositi e prestiti spa (Cdp).

ti. La parte restante, circa il 35,30%, è detenuta da non residenti ovvero da banche, fondi o comuni cittadini non residenti in Italia. Questo 35% è un dato interessante perché indica l'appetibilità del nostro debito pubblico verso l'estero. Considerando che questa percentuale viaggiava pochi anni fa ben oltre il 50%, possiamo dedurre che durante la crisi finanziaria più del 15% del debito pubblico è stato venduto dall'estero ed è stato comprato da residenti italiani (prevalentemente banche). Questa chiusura all'estero non è una buona notizia: significa che lo Stato italiano dovrà dipendere sempre di più dai risparmi interni al paese per rifinanziare il proprio debito, esponendosi così a un possibile rischio "avvitamento" in caso di una recessione particolarmente grave. Un'altra conseguenza negativa è il venire meno di un controllo "esterno" sul nostro debito pubblico: quando l'insieme dei compratori di debito pubblico coincide con l'insieme degli elettori si crea un sistema opaco per cui i politici potrebbero scambiare qualche promessa elettorale in cambio della garanzia alla continua sottoscrizione di debito pubblico. Gli *spread* di credito verrebbero distorti: non rifletterebero più la capacità attesa dell'Italia di ripagare il debito ma l'esito di un complesso sistema di "do ut des" tra politica ed elettorato (inclusa la "minaccia" di colpire alcune categorie di contribuenti con interventi straordinari, come una patrimoniale, per ripagare i titoli di debito in scadenza).

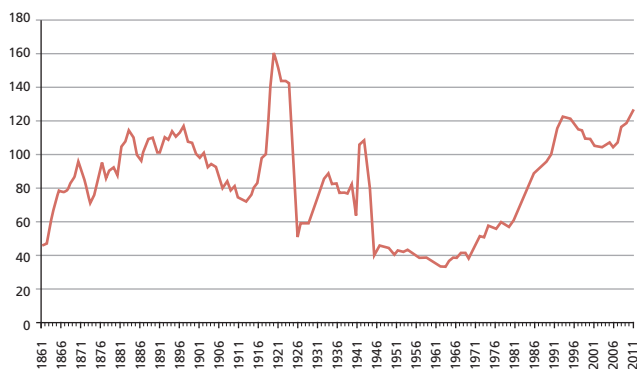
Un altro dato interessante da osservare è il tasso di interesse medio pagato sul debito. Questo dato è calcolato come la spesa totale per interessi diviso l'ammontare totale del debito pubblico. Il tasso fluttua principalmente per il riprezzamento delle cedole sui titoli a tasso variabile e per il rinnovo a tassi diversi di titoli a tasso fisso. Il costo è abbastanza stabile attorno al 4%. Bisogna ricordare che il recente rialzo degli *spread* di credito impatta solo sui titoli in scadenza in quel periodo o sui titoli a tasso variabi-

le. Il grosso del debito quindi non è ancora stato rinnovato con i nuovi – maggiori – *spread*. La maggior parte del debito è all'interno dei 10 anni, ciò significa che ci vorrebbero 10 anni di tassi continuativamente più elevati perché questo costo entri quasi tutto nello *stock* di debito dello Stato.

II. QUADRO STORICO

Questa sezione fornisce un breve *excursus* storico sull'andamento del debito pubblico dall'Unità d'Italia ai giorni nostri, cercando di ricostruire le cause e le dinamiche dietro all'esplosione del nostro debito pubblico. Prima di iniziare, è opportuno spendere due parole sui dati raccolti. Non esiste una contabilità nazionale uniforme per tutta la durata dello Stato italiano. Per questo facciamo riferimento alla ricostruzione effettuata da Maura Francese e Angelo Pace.⁵

Figura 2. Debito pubblico reale su Pil reale (%)



Fonte: Maura Francese - Angelo Pace, "Il debito pubblico italiano dall'Unità a oggi", 2008

5. Maura Francese - Angelo Pace, "Il debito pubblico italiano dall'Unità a oggi. Una ricostruzione della serie storica", Banca d'Italia, *Questioni di economia e finanza. Occasional papers*, n. 31, ottobre 2008, <http://bit.ly/sl2bb6>.

6. Pre-1945: l'Unità d'Italia e il Fascismo

In seguito all'Unità, tutti i debiti dei territori annessi furono consolidati nel "Grande libro" del debito pubblico italiano. Il debito pubblico del neonato Regno proveniva per il 57,2% dal Regno di Sardegna, per il 29,4% dal Regno di Napoli e di Sicilia e per la quota rimanente dagli altri Stati annessi. A livello pro capite, il debito unitario era di 69 lire, pari a circa 908 euro di adesso. Le quote pro capite risultavano abbastanza diversificate tra i vari Stati preunitari: Piemonte (142 lire), Toscana (67 lire), Napoli (63 lire), Lombardia (56 lire), Sicilia (49 lire) e altri Stati unificati (13 lire). Il livello del debito non era affatto preoccupante, circa il 40% del Pil.⁶

I primi quarant'anni di governo della destra storica prima e della sinistra storica poi quasi triplicarono il rapporto debito su Pil. L'enorme crescita del debito su Pil fu dovuta in parte all'esplosione della spesa pubblica usata per cementare il paese – costruzione di ferrovie e infrastrutture – e in parte alla "crisi di fine secolo": una depressione economica che terminò solo agli inizi del Novecento. Furono varati molti piani di risanamento ma nessuno riuscì a essere davvero efficace nel portare sotto controllo le finanze pubbliche. Già nel 1866 venne abolita la convertibilità in oro della lira. L'età giolittiana pose di nuovo l'accento sul rigore di bilancio. Grazie a ripetuti avanzi primari e grazie alla "riconversione del debito pubblico", sostanzialmente un'operazione concordata assieme alle banche di parziale *default* sul debito esistente, Giolitti fu capace di ridurre leggermente lo *stock* di debito pubblico. Contemporaneamente, il Pil italiano decollò crescendo del 30% in poco più di un decennio, tant'è che si arrivò al 1913 con un debito su Pil pari al 71%.

Lo sforzo bellico indebitò pesantemente lo Stato.

6. Domenicantonio Fausto, "Lineamenti dell'evoluzione del debito pubblico in Italia (1861-1961)", versione rivista della relazione presentata al III Seminario Cirsfi, "Debito pubblico e formazione dei mercati finanziari fra età moderna e contemporanea", tenuto presso l'Università di Cassino il 15 e 16 ottobre 2004, <http://bit.ly/ZW9jOC>.

Dopo la guerra, però, ci fu un periodo di intensa inflazione. I dati non sembrano giustificare un abnorme ricorso al finanziamento tramite l'emissione di moneta in Italia. L'inflazione è stata quindi molto probabilmente importata da paesi che invece avevano fatto pesantemente ricorso all'emissione di moneta dopo la guerra, principalmente i paesi usciti sconfitti dal conflitto mondiale. L'inflazione depresse i risparmi e i redditi privati e contemporaneamente ridusse il valore reale del debito pubblico. Nel 1925, il debito era sceso di 60 punti percentuali a circa il 100% del Pil.

Dal 1925 fino agli albori della Seconda guerra mondiale, la gestione delle finanze pubbliche fu fallimentare nel mantenere i bilanci in pareggio e nel controllare il debito pubblico. La reazione del regime alla crisi del '29 fu anche in Italia di tipo keynesiano: la spesa pubblica crebbe per effetto dei salvataggi del Banco di Milano, del Credito italiano e della Banca commerciale e della creazione dell'Iri. Altro debito pubblico venne fatto per le guerre d'espansione coloniale in Africa (1935), la guerra civile spagnola (1936) e per finanziare, dal 1937 in avanti, la spinta verso l'utopia autarchica. Allo scoppio del secondo conflitto mondiale, il rapporto debito su Pil viaggiava ben oltre l'80%.

7. 1940-1948: Seconda guerra mondiale e Ricostruzione

Durante la Seconda guerra mondiale, il governo fascista non riuscì più a finanziare le ingenti spese belliche emettendo titoli di debito e quindi si ricorse all'emissione di moneta. Nuove lire vennero stampate prima a Roma, poi a Salò e, infine, durante l'occupazione alleata, nel Meridione vennero addirittura stampate am-lire, ovvero *american-liras*. L'enorme quantità di moneta in circolazione provocò un'inflazione rampante che svalutò in termini reali il debito pubblico esistente, distruggendo il risparmio priva-

to di milioni di italiani. Nel 1947, Luigi Einaudi (da governatore della Banca d'Italia) iniziò a ritirare liquidità dal mercato e a convertirla con debito fiscale a breve e lungo termine. In pochi anni l'inflazione venne domata e il debito pubblico si assestò circa al 35% del Pil.

8. 1948-1966: L'epoca del *boom*

In tema di finanza pubblica, l'assemblea costituente del 1945 propose il seguente testo dell'articolo 81: «Le Camere approvano ogni anno i bilanci e il rendiconto consuntivo presentati dal governo. L'esercizio provvisorio del bilancio non può essere concesso se non per legge e per periodi non superiori complessivamente a quattro mesi. Con la legge di approvazione del bilancio non si possono stabilire nuovi tributi e nuove spese.

Ogni altra legge che importi nuove o maggiori spese deve indicare i mezzi per farvi fronte».

In base alla lettera di questa norma, le Camere ogni anno dovevano votare il bilancio statale necessariamente in pareggio, e la legge di approvazione del bilancio non poteva stabilire nuovi tributi e nuove spese. Eventuali nuove spese andavano approvate con leggi *ad hoc*, indicando – come prevede la Costituzione – i “mezzi” che servono a coprirle. Poiché l'indebitamento veniva giuridicamente considerato una spesa, non era possibile logicamente e giuridicamente annoverarlo tra i “mezzi” possibili di finanziamento di altra spesa. La norma venne addirittura giudicata da Einaudi «il baluardo rigoroso ed efficace voluto dal legislatore costituente allo scopo di impedire che si facciano maggiori spese alla leggera senza avere prima provveduto alle relative entrate».⁷

L'interpretazione rigorosa dell'articolo 81 della Costituzione garantì un periodo di bassa crescita dell'indebitamento pubblico. Il debito pubblico

7. Luigi Einaudi, *Lo scrittorio del Presidente*, Torino, Einaudi, 1956, p. 205.

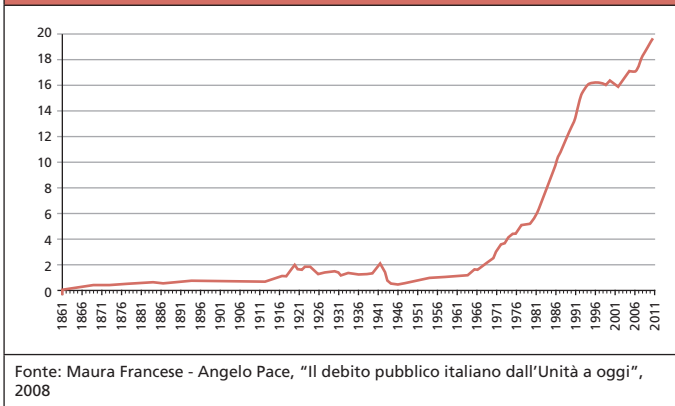
come percentuale del Pil rimase sostanzialmente stabile attorno al 35-40% del Pil fino alla seconda metà degli anni Sessanta.

9. 1966-1982: L'inizio della fine

Nel 1966, la sentenza n. 1 della Corte costituzionale fornì una nuova interpretazione all'articolo 81 della Costituzione, permettendo di finanziare la spesa corrente con l'emissione di titoli di debito.⁸ Il tasso di crescita del debito pubblico si impennò bruscamente. I politici, senza più il vincolo dell'articolo 81, trovarono così un modo perfetto per comprare il consenso dei propri elettori: la spesa clientelare crebbe e venne finanziata parzialmente aumentando le tasse e parzialmente aumentando il debito pubblico. In 16 anni il debito pubblico aumentò di circa 32 punti percentuali, arrivando intorno al 70% del Pil. In valore assoluto, il debito pubblico passò da 7 a 232 miliardi, moltiplicandosi esponenzialmente per 33 volte. Dove andarono a finire questi quasi 225 miliardi di euro aggiuntivi? I grandi capitoli di spesa di questi anni riguardarono innanzitutto l'espansione della spesa previdenziale. Nel 1969 l'Inps abbandonò definitivamente il sistema contributivo per un sistema completamente retributivo. A questo si aggiunse poi l'espansione della spesa per le pensioni di vecchiaia, di anzianità e di invalidità, prestazioni queste spesso erogate più per funzioni di assistenzialismo che di vera previdenza. Nel 1970 vennero istituite le regioni a statuto ordinario e trasferite loro molte funzioni di spesa, senza gli adeguati mezzi fiscali per fronteggiarle. Nel 1978 venne ad esempio anche istituito il Sistema sanitario nazionale che consolidò ed espanse la spesa sanitaria. Mentre il debito pubblico esplodeva, il Pil ristagnava per via delle crisi petrolifere e dei crescenti problemi strutturali dell'economia italiana.

8. Il testo completo della sentenza è disponibile qui: <http://bit.ly/NMrOzL>.

Figura 3. Ammontare nominale del debito pubblico (unità di misura:100 miliardi)



10. 1982-1992: Il periodo socialista

Alle elezioni del 1983, il Partito socialista italiano, guidato da Bettino Craxi, ottiene l'11% dei voti, aprendo quello che si può definire "il periodo socialista". Già nel 1981 venne costituito il Pentapartito, all'interno del quale Craxi seppe ritagliarsi sapientemente un ruolo di rilievo. In questo periodo il debito pubblico continuò la sua frenetica ascesa, addirittura accelerando rispetto al decennio precedente. Gli anni del Pentapartito dimostrarono una incapacità preoccupante a mantenere in ordine i conti pubblici. Il debito pubblico passò dal 70% al 105% in soli dieci anni. All'inizio degli anni Novanta, era ormai chiara l'incapacità dello Stato italiano di tenere sotto controllo i livelli del debito pubblico.

11. 1992-1999: Crisi valutaria e convergenza verso l'euro

Tra il 1992 e il 1994 il debito pubblico su Pil aumentò di 20 punti percentuali, raggiungendo il 121%, il livello più alto fino ad allora toccato dal dopoguerra. Furono questi gli anni della crisi valutaria e dell'espulsione dell'Italia dall'Emu.

La crisi della lira venne superata grazie al *firm commitment* di entrare nell'eurozona. Nel 1995 iniziò un

processo di apparente consolidamento dei conti pubblici che sembrò far ben sperare. Lo scopo era quello di riuscire a rientrare entro il 1999 all'interno dei parametri di Maastricht per poter accedere all'eurozona. Nonostante lo sforzo (alimentato anche da un massiccio piano di privatizzazioni, totali o parziali, di imprese pubbliche), il debito pubblico scese soltanto al 113% del Pil, ben al di sopra della soglia del 60% imposta da Maastricht. Pur non rispettando i parametri, l'Italia venne annessa nell'eurozona, probabilmente sperando che tale processo virtuoso di consolidamento dei conti pubblici non si sarebbe interrotto.

12. 1999-2008: Un decennio di euro

Il processo virtuoso invece si interruppe. Mentre il Pil cresceva, facendo scendere il rapporto debito pubblico su Pil fino al 103%, il debito pubblico in valore assoluto prima si stabilizzò attorno ai 1.600 miliardi di euro, poi, dal 2004 in avanti, riprese a salire. Il governo non seppe approfittare a sufficienza del "dividendo euro", riducendo in periodi di vacche grasse il debito. E, si sa, dopo le vacche grasse ci sono le vacche magre.

13. 2008-2012: La crisi

Giunti ormai ai giorni nostri, dal 2008 al 2011 il debito pubblico in valore assoluto riprese a salire molto rapidamente di circa 50 miliardi all'anno. La congiuntura economica peggiorò facendo contrarre di molto il Pil. Il governo aumentò la spesa pubblica per cercare di far fronte alla recessione economica in una fase di entrate tributarie in calo. Questo fece aumentare il debito pubblico proprio mentre il Pil scendeva: il rapporto debito su Pil passa allora dal 106 al 120 per cento in un batter d'occhio. Nell'estate 2011 cresce la pressione sul nostro debito pubblico, mandando gli *spread* di credito alle stelle. In novembre si insedia il governo Monti. I dati sui primi 12 mesi di governo ci parlano di altri 50 miliardi di debito pubblico aggiunti nel 2012,

grossomodo in linea con la media degli anni passati, in uno scenario di contrazione del Pil di circa il 3%: il rapporto debito pubblico su Pil a novembre 2012 si attesta al 126%, il valore più alto dai tempi del primo dopoguerra.

Figura 4. Spread Btp-Bund da dicembre 2010 a novembre 2012



III. COME ABBATTERE IL DEBITO PUBBLICO

L'abbattimento dello *stock* di debito può essere compiuto attraverso due operazioni di finanza pubblica che differiscono nelle modalità di recupero delle risorse necessarie: avanzi di bilancio ed entrate straordinarie derivanti, per esempio, dall'alienazione di *asset* pubblici o dall'introduzione di imposte *una tantum* (come una patrimoniale). La prima operazione consiste nell'implementare politiche di bilancio che consentano un differenziale tra entrate e uscite positivo, che permetterebbe di onorare le scadenze e di non dover ricorrere a ulteriore indebitamento per coprire le spese. Le operazioni straordinarie, invece, hanno un carattere non strutturale ma possono costituire un ottimo segnale di volontà politica e fornire ulteriori margini di manovra per risanare le finanze pubbliche. Delle due misure verrà presa in considerazione solo l'alienazione degli *asset* pubblici. Un'imposta *una tantum*, in particolare una patrimoniale, infatti, contribuirebbe

ad aumentare la già elevata pressione fiscale e avrebbe effetti ulteriormente depressivi sull'economia, così come spiegato nel capitolo dedicato al fisco di questo *Manuale*.

Come scritto in precedenza, lo *stock* di debito in sé non è particolarmente indicativo ed è per questo che la variabile da tenere maggiormente in considerazione è quella del rapporto debito/Pil. Le politiche di riduzione del rapporto debito/Pil non devono badare solo alla dinamica del numeratore, ma è necessario che considerino con altrettanta attenzione quella del denominatore. Un aumento sostenuto e duraturo del Pil ha effetti sia sulla crescita del denominatore sia su quella del numeratore, che, per via delle maggiori entrate fiscali associate a un aumento del reddito, potrebbe diminuire in caso di avanzo di bilancio.

14. Scenario macroeconomico

I conti dello Stato presentano un differenziale tra entrate e uscite, al netto della spesa per interessi sul debito, positivo e pari a circa il 3% del Pil. Una volta sottratta la spesa per interessi, pari a oltre 80 miliardi di euro, ovvero il 5,6% del Pil, l'avanzo primario si trasforma in un deficit vicino al 2,6%.⁹ Le stime per quanto riguarda la crescita del Pil suggeriscono una contrazione del 2,3% per il 2012 e per l'anno seguente una contrazione dello 0,5%.¹⁰ Dal 2014, secondo alcune stime,¹¹ l'economia italiana ritornerà a crescere ma a un tasso dello 0,8%, che, dopo un periodo di così dura recessione, appare davvero un segnale dell'incapacità del paese di uscire di slancio da una situazione di crisi strutturale. Inoltre le stesse previsioni indicano crescita fino al 2017 molto debole, con valori che oscillano intorno all'1%. Tutto ciò non permetterà di rientrare presto, a politiche invariate, dal deficit di bilancio e

9. Fondo monetario internazionale, "Italy, 2012 Article IV Consultation", Imf, *Country Report*, n. 12/167, 2012, <http://bit.ly/NfVACP>.

10. Istat, Archivio Pil, <http://bit.ly/U05Qzd>.

11. Astrid, "Le proposte per la riduzione dello *stock* del debito pubblico: pregi e difetti", *astrid-online.it*, 1 agosto 2012, <http://bit.ly/VZJbUs>.

potrebbe generare ulteriore scetticismo nei mercati per quanto riguarda le capacità di onorare i debiti da parte dell'Italia. Secondo altre stime, come quelle di Giavazzi,¹² se quest'anno il Pil si contrarrà di quasi il 3%, nei prossimi due anni, a politiche fiscali invariate, scenderà tra i 2 e i 2 punti e mezzo. Con questo scenario appare ancora più urgente procedere il più rapidamente possibile a un deciso e credibile consolidamento dei conti pubblici italiani. La maggiore incertezza sul nostro futuro, infatti, si tradurrebbe in un aumento del costo del debito e potrebbe generare un progressivo deterioramento della finanza pubblica dal quale sarà possibile uscire solo a costo di sacrifici molto superiori a quelli sopportati nel corso del 2012.

15. Proposte concrete per l'abbattimento del debito

Viste le prospettive poco confortanti sull'andamento dell'economia nel nostro paese, un debito così elevato appare difficilmente sostenibile nel lungo periodo. Per questo è necessario avviare da subito una decisa e credibile politica di riduzione del rapporto debito/Pil, che agisca sia sul numeratore che sul denominatore. Politiche di bilancio che aumentino le imposte sono generalmente recessive e potrebbero aggravare la già precaria situazione. I tagli alla spesa, necessari in vista di una credibile politica di risanamento delle finanze pubbliche, dovrebbero essere accompagnati da una riduzione delle imposte su imprese e lavoro, come illustrato nel capitolo sul fisco di questo *Manuale*. La combinazione di queste politiche potrebbe generare avanzi di bilancio e consolidare le finanze pubbliche oltre che avere effetti positivi sulla crescita. Inoltre, per dare ai mercati la percezione della buona volontà di perseguire un rapido consolidamento delle finanze pubbliche, la politica fiscale deve essere accompagnata da un piano straordinario di vendita del patrimonio pubblico e di privatizzazioni. Questo non solo con l'obiettivo di

12. Francesco Giavazzi, "Shock fiscale", *lavoce.info*, 13 novembre 2012, <http://bit.ly/XaTjHa>.

far cassa, ma anche per aprire dei mercati monopolistici all'effetto benefico della concorrenza e gettare le basi per la crescita. L'obiezione contro le strategie di dismissioni/privatizzazioni si basa principalmente sull'assunto che in periodi di crisi i prezzi degli immobili e delle azioni sono inferiori ed è quindi necessario aspettare un periodo di crescita per vendere. Nessuno negherebbe l'evidenza della diminuzione dei prezzi, ma la fine della recessione dipende in buona parte da una politica di alienazione delle attività che contribuirebbe a rafforzare le aspettative sulla solvibilità del paese.

Per riassumere, un buon mix di politiche per abbattere il debito pubblico dovrebbe essere il seguente:

- Riduzione della spesa pubblica con contestuale diminuzione della pressione fiscale in particolare sulle imprese e sul lavoro per attenuare gli effetti recessivi sul Pil che una politica fiscale restrittiva potrebbe creare. Secondo alcuni studi questo tipo di politica, se credibile e duratura, può portare anche a un effetto espansivo sul Pil già nel breve periodo.
- Vendita di immobili pubblici a privati.
- Vendita delle partecipazioni dello Stato con un occhio non solo al ricavo, ma anche alla concorrenza. È perciò necessario accompagnare eventuali privatizzazioni con politiche di liberalizzazione dei settori in cui vi sono dei monopoli.

16. Politica fiscale

La linea seguita dall'esecutivo Monti ha perseguito un aumento della pressione fiscale piuttosto che una diminuzione della spesa per raggiungere un buon livello di stabilità dei conti pubblici. Secondo Confesercenti,¹³ a oggi la pressione fiscale è al 44,7% del Pil, con un aumento previsto al 45,3% nel 2013, la terza più alta tra i paesi dell'Ue a 27.

¹³ Confesercenti, "Ricerca sulla pressione fiscale in Italia", 2012, <http://bit.ly/13zbaNV>.

Se entrambe queste misure hanno, in teoria, effetti recessivi sul Pil, studi empirici recenti indicano che aumentare la pressione fiscale è più recessivo che diminuire la spesa pubblica, soprattutto nei paesi in cui la spesa pubblica è allocata in maniera inefficiente e finanzia strutture improduttive. E l'Italia fa parte di questi paesi. Per questo motivo una semplice riallocazione di alcune voci della spesa avrebbe ottime probabilità di essere destinata nuovamente a spese improduttive sulla base di logiche politiche ed è quindi da evitare. È, invece, auspicabile una politica fiscale di abbassamento congiunto di pressione fiscale e spesa pubblica, anche sulla base del fatto che diminuzioni della spesa e delle tasse potrebbero avere un effetto espansivo sul Pil.

Le finanze pubbliche del nostro paese si trovano con un avanzo primario piuttosto ingente pari al 3% del Pil. L'avanzo primario è la differenza tra le entrate e le uscite al netto degli interessi sul debito. Se conteggiamo anche gli interessi sul debito il nostro avanzo primario si trasforma in un deficit di oltre il 2,5%. Ciò significa che la spesa per interessi sul debito è una gigantesca zavorra per il nostro paese e ammonta a oltre 80 miliardi di euro, l'equivalente di circa 5,5 punti di Pil. Un'alta pressione fiscale, concentrata sul lavoro e sulle imprese, costituisce un ostacolo alla crescita e ci suggerisce che è il momento di agire dal lato delle uscite con una contestuale e attenta riduzione del carico fiscale sui ceti produttivi.

La spesa pubblica totale in Italia ammonta a circa 790 miliardi di euro cioè al 50% del Pil. Di questi 790 miliardi, secondo lo studio di Giarda sulla *spending review*,¹⁴ la somma "aggredibile" ammonta a 295 miliardi di euro. Il capitolo di questo manuale dedicato alla spesa pubblica propone una serie di interventi che, nell'arco di una legislatura, consentirebbero una significativa riduzione della spesa in termini nominali e reali.

Le minori spese per alimentare voci improduttive

14. Piero Giarda, "Elementi per una revisione della spesa pubblica", 8 maggio 2012, <http://bit.ly/WW0ou1>.

o sprechi dovrebbero essere destinate all'abbattimento della pressione fiscale, in particolare sulle imprese e sul lavoro. Una riduzione del cuneo fiscale, cioè della differenza tra il costo del lavoratore per l'azienda e ciò che va al lavoratore in busta paga, avrebbe effetti immediati sia sul potere d'acquisto dei lavoratori dipendenti che sulla riduzione dei costi per le aziende. L'operazione deve essere finanziata con i tagli alle spese e dovrebbe essere di un certo rilievo: diminuzioni dello zero virgola non avrebbero alcun effetto sull'aggregato e quindi sarebbero inefficaci per stimolare i consumi. Una diminuzione del 5% del cuneo fiscale sui lavoratori sotto i 40 anni e del 2,5% sui lavoratori sopra i 40 avrebbe un costo complessivo di circa 23,6 miliardi di euro (1,5% Pil), così come riportato da Cardinale su *lavoce.info*,¹⁵ ma avrebbe un effetto espansivo sul Pil e allineerebbe la nostra tassazione sul lavoro a quella dell'Ocse. Un'altra proposta dal costo leggermente superiore (circa 30 miliardi) potrebbe essere l'abolizione dell'Irap, una delle imposte più distorsive.

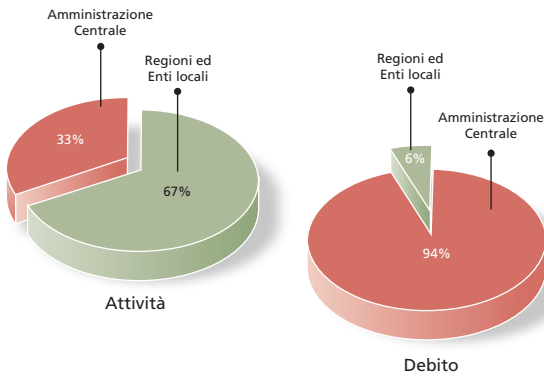
In generale le politiche di bilancio devono ispirarsi a criteri di efficienza, sostituendo, dove necessario e possibile, alla gestione pubblica quella privata, introducendo meccanismi premiali nella Pubblica amministrazione e aprendo alla concorrenza nella produzione dei servizi.

17. Privatizzazioni e vendita *asset* pubblici

Il patrimonio della PA ammonta a circa 1.815 miliardi di euro, di cui il 33% compete all'Amministrazione centrale, mentre il 67% alle regioni e agli enti locali. Il patrimonio immobiliare, in particolare, ha un valore complessivo di circa 420 miliardi di euro, mentre le Partecipazioni di circa 130 miliardi. Il debito pubblico ammonta a circa 1.995 miliardi di euro di cui circa il 6% è di competenza delle regioni e degli enti locali, mentre per la restante parte dell'Amministrazione centrale.

15. Mirko Cardinale, "Taglio del cuneo fiscale: i vantaggi e le risorse", *lavoce.info*, 23 novembre 2012, <http://bit.ly/W5eD0A>.

Figura 5. Ripartizione delle attività e del debito pubblico



Fonte: Edoardo Reviglio, "Patrimonio pubblico", valutazione presentata al Seminario Mef, 29 settembre 2011

Se concentriamo la nostra attenzione sugli immobili, notiamo che il 70% del patrimonio immobiliare pubblico è in mano agli enti locali e territoriali e ha un notevole grado di dispersione anche tra di essi. Infatti i comuni possiedono oltre il 70% di questo patrimonio, mentre le regioni il 3% e le province una quota vicina al 10%. A esse si aggiungono le proprietà delle Asl, delle università, degli enti previdenziali oltre all'edilizia residenziale pubblica. La frammentazione della proprietà tra oltre 9.000 entità rende il compito di vendita più complesso e articolato e deve contare su una stretta collaborazione affinché il procedimento risulti praticabile. In termini assoluti lo Stato detiene circa 72 miliardi di euro di immobili, mentre le regioni e gli enti locali 348 miliardi. Nell'opera di risanamento appare quindi fondamentale sia il ruolo che dovrà giocare lo Stato centrale a livello di mediazione che la volontà delle amministrazioni locali di collaborare con esso. Le partecipazioni dello Stato centrale in società dirette e indirette tramite Cassa depositi e prestiti han-

no un valore di mercato, incorporando un premio di controllo del 20% per le quotate, di circa 135 miliardi di euro. Dalla privatizzazione di questo ingente patrimonio è possibile recuperare una discreta somma da destinare all'abbattimento del debito. In particolare per quanto riguarda le società quotate la privatizzazione consiste nel vendere i pacchetti azionari detenuti dal Mef a privati dopo un'eventuale riorganizzazione dell'azienda oggetto di vendita. Le società non quotate, invece, dovranno essere prima valutate, eventualmente ristrutturare e poi messe sul mercato. Il procedimento di privatizzazione dovrà concentrarsi non solo sulla cessione in sé di imprese partecipate dallo Stato italiano massimizzando il ricavo, ma dovrà porre particolare attenzione all'aspetto della concorrenza che si verrà a creare all'interno del mercato dopo la privatizzazione. I ricavi si massimizzano cedendo monopoli e rendite, ma questo ha un effetto negativo sulla concorrenza e quindi sulla crescita nel lungo periodo.

Durante ogni processo di abbattimento del debito, la credibilità gioca un ruolo determinante. Dismissioni e/o privatizzazioni parziali costituiscono quindi un segnale politico negativo, soprattutto quando la strategia si articola su più periodi. A questo proposito la politica dovrà fornire un forte supporto all'iniziativa e dovrà collaborare seriamente con gli intermediari e gli enti locali che parteciperanno ai progetti di dismissione e privatizzazione. Eventuali fondi o Sgr che gestiscano il processo di privatizzazione/dismissione debbono essere responsabilizzati con chiarezza circa la riuscita dell'operazione, in modo da incentivare comportamenti responsabili sia da parte della politica che da parte dei gestori indicati. Queste prassi non solo avrebbero un effetto benefico sul processo di abbattimento dello *stock* di debito in sé, ma si potrebbero tradurre in un minor costo del debito in termini di tassi di interesse più bassi, data la percezione di un minor rischio e di una rinnovata responsabilità della classe politica.

18. Immobili

18.1 *La situazione attuale*

L'ingente patrimonio immobiliare dello Stato e degli enti locali, stimato intorno ai 400 miliardi di euro, non può essere messo sul mercato tutto in un colpo, poiché l'effetto immediato sarebbe il crollo del mercato immobiliare e l'inefficacia del programma di vendita. La situazione economica attuale di pesante recessione, il settore immobiliare in forte contrazione e un sistema bancario in carenza di liquidità rendono poi ancora più complicate le modalità di "rilascio". Senza contare il fatto che una buona parte degli immobili sono ora occupati dalle attività delle pubbliche amministrazioni e/o hanno bisogno di ingenti interventi di ristrutturazione e riqualificazione prima di poter essere messi sul mercato.

Il patrimonio immobiliare in mano agli enti locali è valutato in 348 miliardi di euro, di cui circa 30 miliardi sono potenzialmente liberi. Questa quota di patrimonio immobiliare, previa eventuale riorganizzazione, potrebbe essere rapidamente venduta e varrebbe oltre 1 punto di Pil. Sommando tutte le amministrazioni pubbliche, la stima del valore degli immobili potenzialmente liberi è di circa 42 miliardi di euro, oltre 2,5 punti di Pil, i quali potrebbero essere smettibili in tempi piuttosto rapidi. Per quanto riguarda l'Edilizia residenziale pubblica, il suo valore è stimato intorno ai 150 miliardi di euro e risulta ormai chiaro che la sua gestione è caratterizzata da enormi inefficienze. Il rendimento dell'Erp non copre le spese di manutenzione e il 60% delle abitazioni sono classificate come "edilizia civile" e non più come "edilizia popolare", e non ne appare più giustificata la funzione assistenziale. Se consideriamo che la vendita di molti di questi immobili a prezzi di mercato verrebbe assorbita dagli inquilini che godono di un diritto di prelazione, nell'arco di 5 anni l'alienazione di oltre la metà di questo patrimonio può permettere un ricavo di circa 80 miliardi, equivalente a circa 5 punti di Pil.

Tabella 3. Immobili pubblici: valore di mercato e parte libera		
	Stima del valore di mercato (miliardi di euro)	Stima parte libera (miliardi di euro)
Stato	72	7
Regioni	11	2
Province	29	3
Comuni	227	25
Asl	25	4
Altri enti pubblici locali	4	1
Totale	368	42
Edilizia residenziale pubblica	150	150
Università	10	1
Nota: nel conteggio Università è incluso nel totale dello Stato, mentre l'Erp non è conteggiata Fonte: Reviglio, "Patrimonio pubblico", 2011		

18.2 Come vendere? Metodo

I problemi relativi alla vendita del patrimonio immobiliare pubblico sono molteplici e possono essere classificati nelle seguenti categorie:

- eterogeneità nella distribuzione geografica degli immobili e nella proprietà di essi;
- eterogeneità nella tipologia di immobili in mano alle PA e nelle loro destinazioni;
- diluizione nel tempo delle operazioni di vendita per non impattare negativamente sul mercato immobiliare;
- situazione economica sfavorevole per via della stretta creditizia e della congiuntura economica negativa.

Per via di queste problematiche è necessario strutturare il processo di vendita in modo da massimizzare l'introito per lo Stato e per gli enti locali, incentivando la partecipazione del più ampio pubblico possibile, senza ostacolare le offerte straniere. Inoltre la vendita deve avvenire secondo procedure trasparenti con il fine di limitare l'arbitrio della Pubblica amministrazione nella scelta dei compratori.

Un ulteriore criterio generale nella vendita degli immobili ha come oggetto il piano regolatore. Esso costituisce uno strumento molto potente che, in un contesto di

vendita del patrimonio immobiliare, può essere utilizzato per selezionare il compratore *ex ante* o può scoraggiarlo a investire nel caso vi siano aspettative per una modifica sfavorevole successiva alla vendita. Anche qui il criterio che le amministrazioni locali devono seguire è quello della chiarezza e della trasparenza, impegnandosi a non fissare, in generale, criteri stringenti sull'utilizzo degli immobili e a non procedere a cambiamenti del piano regolatore dopo la vendita. Ogni cambiamento deve avvenire prima che la negoziazione abbia inizio. Queste prassi hanno anche un effetto sulla credibilità dell'operazione poiché possono incrementare le probabilità di buona riuscita delle trattative.

18.3 Strumenti

Nel processo di dismissione del patrimonio immobiliare pubblico è necessario prestare particolare attenzione ai meccanismi di vendita per rispondere alle esigenze di trasparenza e certezza degli eventuali compratori. A questo proposito i meccanismi di vendita che analizzeremo sono i seguenti:

- offerta pubblica di vendita;
- offerta pubblica con asta;
- vendita diretta, che può risolversi in una trattativa privata o in un'asta competitiva.

L'offerta pubblica garantisce un buon grado di trasparenza all'operazione e permette, solitamente, di coinvolgere un ragionevole numero di privati per l'acquisto. Per incentivare un allargamento della base di offerenti è possibile studiare un sistema di incentivi, tra i quali occorre annoverare anche la dilazione dei pagamenti. La trattativa privata è invece un meccanismo che presenta un grado maggiore di opacità rispetto agli altri ed è perciò, in generale, da evitare. Un meccanismo di gara a doppio oggetto può costituire una valida alternativa per una parte del patrimonio immobiliare, soprattutto quello che necessita di maggiori interventi successivi,

ma ha il difetto di permettere un certo grado di arbitrarietà nel processo di selezione da parte del pubblico. A questo proposito un buon livello di trasparenza può essere raggiunto indicando preventivamente i criteri di selezione alle parti coinvolte. Un meccanismo di vendita trasparente ed efficiente è consigliabile anche per incentivare gli enti locali a partecipare alle operazioni e a collaborare attivamente senza per questo temere un danno reputazionale per presunti favoritismi e/o clientelismi nel processo di vendita.

Per ogni opera di dismissione/privatizzazione è stato rilevato il ruolo decisivo della costituzione di fondi per semplificare la gestione e il processo di vendita. Inoltre essi si sono rivelati ottimi strumenti per incentivare il coinvolgimento di un pubblico più ampio. La costituzione di un unico fondo, tuttavia, non sembra essere una soluzione ottimale per la dismissione del patrimonio immobiliare pubblico. La sua gestione con una simile quantità di *asset* risulterebbe particolarmente inefficiente e darebbe luogo a problemi di opacità; è perciò consigliabile procedere alla dismissione costituendo più fondi simili con dimensioni più contenute. Un altro vantaggio è che la loro durata temporale è limitata e ciò potrebbe offrire un ulteriore incentivo affinché il processo di alienazione avvenga il più rapidamente possibile.

Un'altra proposta¹⁶ prevede un ruolo più attivo della Cdp. In particolare gli enti locali hanno oltre 80 miliardi di euro di debiti nei confronti di Cassa depositi e prestiti, che valgono tra i 5 e i 6 punti di debito pubblico. Con un'operazione di *debt-equity swap* si potrebbe ridurre rapidamente questo debito: consentendo agli enti locali di cedere gli immobili non utilizzati per fini istituzionali alla Cdp in cambio dell'annullamento del debito. Cdp sostituirebbe i prestiti concessi nelle attività con le quote di un fondo immobiliare in cui conferire come *equity* gli immobili ricevuti da alienare in un secondo momento.

16. Istituto Bruno Leoni, "Uscire dalla crisi. Un'agenda di privatizzazioni", Ibl, *Policy Paper*, 23 agosto 2011, <http://bit.ly/UPwNTG>.

In termini quantitativi l'operazione di *equity-debt swap* ridurrebbe il debito pubblico di quasi 6 punti di Pil ed è un'operazione dalle tempistiche piuttosto rapide. Una volta creati i fondi Cdp potrebbe affidarne la gestione a privati, selezionati tramite una gara informata a criteri di trasparenza e coinvolgendo acquirenti non solo italiani.

Lo Stato centrale ha immobili liberi per circa 7 miliardi di euro e anche questi potrebbero essere messi sul mercato piuttosto rapidamente. A essi si aggiungono gli immobili dell'Erp il cui valore è stimato vicino ai 150 miliardi di euro. Il 60% di essi non svolge più la funzione sociale per la quale era stato creato e potrebbe essere facilmente ceduto agli attuali inquilini che godono di un diritto di prelazione con delle agevolazioni in termini di diluizione dei pagamenti eccetera. Da questo si potrebbero ottenere oltre 80 miliardi di euro. Ipotizzando quindi di poter vendere tutta la parte "libera" del patrimonio immobiliare (nazionale e locale), una quota pari al 10% della restante parte del patrimonio immobiliare in mano allo Stato, il 20% del patrimonio immobiliare delle province (che questo *Manuale* propone di abolire) e la quota sopra descritta dell'Edilizia residenziale pubblica, si ritiene di poter ottenere – nell'arco del quinquennio e tenendo conto della situazione del mercato immobiliare – una somma complessiva pari a 136 miliardi di euro, come descritto nella seguente Tabella 4.

Tabella 4. Valore atteso dalla dismissione di alcuni cespiti	
Cespiti	Valore atteso dalla dismissione (mld euro)
Stato (parte libera)	7
Stato (10% non libero)	7
Regioni (parte libera)	2
Province (parte libera)	3
Province (20% non libero)	6
Comuni (parte libera)	25
Asl (parte libera)	4
Altri enti pubblici locali (parte libera)	1
Università (parte libera)	1
Edilizia residenziale pubblica	80
Totale	136

18.4 *Tempistiche*

Gli immobili in linea generale costituiscono un *asset* la cui dismissione comporta costi di transazione piuttosto elevati. I tempi per le operazioni di vendita non possono essere rapidi in considerazione di alcuni fattori endogeni, come quelli elencati sopra, e di fattori esogeni come la forte contrazione del mercato immobiliare italiano. Per non deprimere ulteriormente i prezzi e il mercato, è necessario che le operazioni di alienazione avvengano a blocchi di circa 25/30 miliardi per ridurre il debito di circa 2 punti ogni anno. La credibilità dell'operazione non avrebbe solo effetti sullo *stock* di debito, ma condizionerebbe positivamente la percezione che gli investitori hanno del nostro paese. Questo si tradurrebbe in una diminuzione dei tassi sul debito. In 5 anni si potrebbe ragionevolmente stimare una raccolta fino a 136 miliardi dalla attività di alienazione dei cespiti, corrispondenti a oltre 8,5 punti di Pil.

19. Partecipazioni

19.1 *La situazione attuale*

Le partecipazioni dello Stato italiano, ovvero quelle possedute dal Tesoro, hanno un valore stimato totale, sommando anche la quota detenuta da Cassa depositi e prestiti e incorporando un premio di controllo del 20% sulle società quotate di 135 miliardi. Le società partecipate dallo Stato sono illustrate nella tabella seguente che ricalca quella realizzata dall'Istituto Bruno Leoni nel 2011.¹⁷ Nella colonna "Livello di complessità" è stimata la problematicità della privatizzazione che in molti casi è ritenuta bassa. Le aziende con un processo di privatizzazione difficoltoso sono quelle per le quali è necessaria una riorganizzazione aziendale, una riforma del contesto competitivo in cui si trovano e non hanno una quotazione in borsa. Inoltre gli enti locali hanno numerose partecipazioni in aziende che forniscono i servizi locali, ma la privatiz-

17. Istituto Bruno Leoni, "Uscire dalla crisi. Un'agenda di privatizzazioni".

zazione di queste, essendo di competenza degli enti locali, non andrebbe a impattare sul debito pubblico se non indirettamente e perciò non la considereremo in questo lavoro.

Tabella 5. Aziende partecipate o possedute dallo Stato

Azienda	Quota dello Stato %	Valutazione quota Mef+Cdp (mld euro)	Livello complessità privatizzazione	Ragioni della complessità
Enel*	31,2	11,3	Basso	
Eni*	30,3	24,8	Basso	
Snam*	30	4,3	Basso	
ST microelectronics*	13,8	0,8	Basso	
Terna*	30	2,2	Basso	
Finmeccanica*	32,4	1,0	Basso	
Totale quotate		44,4		
Eur immobiliare**	90	0,6	Basso	
Fintecna**	100	2,6	Basso	
Invitalia**	100	1,6	Basso	
Poste italiane**	100	4,4	Alto	
Sace**	100	6,4	Basso	
Rai**	99,6	0,5	Medio	Sensibilità politica
Istituto Poligrafico Z.S.**	100	0,6	Basso	
Consap****	100	0,1	Basso	
Ferrovie dello Stato****	100	36,1	Alto	Riorganizzazione aziendale Riforma normativa Riforma regolazione
Sogei****	100	0,1	Basso	
Cassa depositi e prestiti**	70	9,6	Medio	Ruolo semipubblico
Inail***	100	6,0	Medio	Dismissioni immobiliari Riforma normativa Potenzialmente significativa riduzione organico
Anas****	100	22,9	Basso	
Totale non quotate		91,5		
Totale		135,9		

Nota: Sono state ignorate le società con un valore stimato inferiore ai 100 milioni di euro.

* Valore stimato sulla base della quotazione in borsa al 31 dicembre 2012, con un premio di controllo del 20%; ** Reviglio, "Patrimonio pubblico", 2011; *** Ibi, "Uscire dalla crisi. Un'agenda di privatizzazioni", 2011; **** Emilio Barucci - Federico Pierobon, *Stato e mercato nella Seconda repubblica*, Bologna, il Mulino, 2010

19.2 Come vendere? Metodi

Per quanto riguarda le buone prassi da implementare per condurre una buona strategia di privatizzazioni è utile guardare alle 10 indicazioni fornite dall'Ocse in uno studio del 2003 in merito alle privatizzazioni degli anni Novanta:¹⁸

- i. supporto politico al massimo livello;
- ii. identificazione degli obiettivi politici;
- iii. trasparenza e integrità del processo;
- iv. affidamento a consulenti esterni e risorse dedicate;
- v. contesto regolamentare e concorrenziale definito prima della vendita;
- vi. adeguatezza comunicazioni, in particolare agli *stakeholder*;
- vii. evitare restrizioni alla proprietà straniera;
- viii. scaglionamento delle vendite;
- ix. suddivisione vendite guidata da criteri commerciali;
- x. uso strumenti di controllo post privatizzazione adeguato.

Questi accorgimenti hanno garantito in passato un ottimo risultato alle operazioni di privatizzazione in numerosi paesi Ocse e costituiscono un ottimo punto di partenza per impostare una politica credibile e decisa. Soprattutto il sostegno politico e la trasparenza del contesto regolamentare e informativo costituiscono una condizione imprescindibile per attirare investitori stranieri e assicurare un'appetibilità maggiore per i privati. Data l'esperienza italiana delle privatizzazioni negli anni Novanta, è consigliabile non procedere nuovamente a privatizzazioni parziali e abbandonare meccanismi che assicurino al pubblico un controllo di fatto sulle aziende. Questo si giustifica con la necessità di dare un segnale concreto di volontà politica ai

18. Oecd, *Privatising State-owned Enterprises. An Overview of Policies and Practices in Oecd Countries*, Paris, Oecd Publishing, 2003, <http://bit.ly/13z351i>.

mercati e per rimuovere gli interessi del settore pubblico nel condizionamento degli obiettivi aziendali.

I mercati monopolistici devono essere liberalizzati prima del processo di privatizzazione, poiché l'obiettivo non deve essere solo quello della massimizzazione del ricavo, ma anche quello di liberalizzare i mercati e assicurare maggiori prospettive di crescita nel lungo periodo. In presenza di economie di scala è necessario valutare se l'impresa, come spesso accade nel settore pubblico, sia sovradimensionata e in tal caso è necessario procedere a operazioni di "spezzettamento" per migliorarne l'efficienza. Un esempio in questo senso può essere fornito da Ferrovie dello Stato italiane che, prima di essere ceduta sul mercato, dovrebbe essere riorganizzata: in particolare, la rete, gestita dalla società Rfi, dovrebbe essere immediatamente separata da Trenitalia, la società che si occupa del trasporto ferroviario, la quale a sua volta dovrebbe essere ulteriormente suddivisa nei diversi segmenti di business (alta velocità, passeggeri e merci). Per creare un contesto concorrenziale è necessario che l'assegnazione del servizio regionale e anche per le tratte a media e lunga concorrenza venga stabilita tramite gara.

19.3 Strumenti

Le partecipazioni, soprattutto quelle di società già quotate in borsa, risultano molto più semplici della dismissione degli immobili in virtù dei minori costi di transazione connessi con la semplicità e la rapidità delle operazioni di vendita di pacchetti azionari. Queste società infatti possiedono già una valutazione di mercato e il Tesoro si può limitare a dismettere rapidamente quelle che non presentano problemi di riorganizzazione o ridefinizione del quadro normativo e poi, in tempi relativamente meno veloci, le altre. Una vendita massiccia dei pacchetti azionari può attirare gli investitori interessati ad assicurarsi il premio di controllo dell'azienda e ciò, nonostante gli effetti negativi di una vendita massiccia sulle quotazioni, po-

trebbe addirittura accrescere il valore delle quote.

Le società non quotate, invece, devono essere prima attentamente valutate secondo i parametri del mercato, eventualmente riorganizzate per rispondere a logiche di mercato e per assicurare una migliore efficienza nella gestione delle attività e, poi, vendite. Un caso emblematico è, ancora, quello di Trenitalia che è partecipata al 100% dal Mef e costituisce una *holding* verticalmente integrata. La società non è quotata in borsa e perciò il suo valore di mercato non è stimabile con precisione. Secondo Ibl si aggira intorno ai 36 miliardi di euro, ma anche qui è necessario considerare gli effetti che avrebbe un'auspicabile riorganizzazione dell'azienda per assicurare maggiore efficienza nel servizio e maggiore competizione nel settore ferroviario, da sempre pressoché assente. Effetti che presumibilmente potrebbero spingere al ribasso il valore di mercato.

In questi processi di vendita può essere utile avvalersi di intermediari che facilitino la valutazione e la vendita delle società non quotate e ne velocizzino il decorso. L'intermediario deve essere valutato non solo secondo criteri economici, ma anche in relazione a eventuali conflitti di interesse.

19.4 *Tempistiche*

Le tempistiche variano tra le società in questione in merito alla quotazione o meno in borsa e alle condizioni del mercato di riferimento. Per quelle quotate in borsa, salvo interventi di riorganizzazione ed eventuale spezzettamento o strutturazione del mercato in un'ottica competitiva, la loro alienazione può essere pressoché immediata. Per le altre il procedimento risulta più lento poiché non sono quotidianamente soggette a scambi di pacchetti azionari ed è perciò meno immediato stimarne il valore di mercato. Per rendere le operazioni più professionali e rapide, soprattutto in merito alle operazioni di ristrutturazione e a quelle di ingresso sul mercato, può essere utile avvalersi del supporto e della competenza di intermediari.

20. Conclusioni

Come è possibile evincere dalle considerazioni precedenti, il debito pubblico costituisce un problema piuttosto complesso da risolvere e per affrontarlo è necessario un forte consenso politico a tutti i livelli. Senza una chiara volontà di perseguire l'obiettivo del risanamento delle finanze pubbliche, infatti, sarà difficile in futuro convincere i mercati della sostenibilità del nostro debito. Inoltre la congiuntura economica e l'incertezza nei mercati rendono più stringenti i tempi decisionali per implementare politiche coerenti e credibili che rassicurino gli investitori e gettino le basi per la crescita di domani. Proprio in un contesto attento sia alla dinamica dei conti pubblici che allo sviluppo economico del paese, è necessario rivedere dove e come lo Stato spende e cedere le attività come immobili e partecipazioni, con particolare attenzione alla struttura concorrenziale dei mercati. Cedere a privati le partecipazioni nelle imprese è l'occasione non solo per assicurare una gestione più efficiente e profittevole, ma anche per liberalizzare alcuni mercati, come quello ferroviario, e incentivare la concorrenza ampliando le possibilità di scelta dei consumatori. Il processo di privatizzazione non deve essere quindi un'opzione secondaria nella strategia di abbattimento del debito poiché i suoi effetti sono positivi sia sul numeratore che sul denominatore del rapporto debito/Pil.

L'alienazione degli immobili è anch'essa imprescindibile nonostante il momento delicato che attraversa il mercato di riferimento e può assicurare nel breve periodo introiti ragionevoli e una diminuzione delle spese di manutenzione degli edifici che spesso non sono coperte dai ricavi. Il processo di vendita deve essere improntato a criteri di trasparenza e deve rivolgersi a un pubblico ampio, senza escludere eventuali investitori stranieri.

La principale critica alla politica di alienazione di immobili e partecipazioni è quella che paventa una svendita. Come già scritto in precedenza, questa critica non tiene conto del fatto che la crescita futura dipende in buona parte dalle politiche di oggi e, in particolare nel nostro pae-

se, da politiche che abbiano l'obiettivo di ridurre il debito pubblico e liberalizzare i mercati monopolistici: proprio ciò che si propongono le operazioni di alienazione di immobili e partecipazioni.

Da un punto di vista quantitativo, nell'arco di 5 anni, con la vendita di circa 25/30 miliardi ogni anno di immobili è possibile ricavare una cifra che si aggira intorno ai 136 miliardi di euro, indicati nella tabella precedente. Le partecipazioni quotate in borsa ammontano a circa 44 miliardi di euro. In 5 anni i pacchetti azionari detenuti dallo Stato in queste società possono essere tranquillamente venduti. Se a esse sommiamo il valore delle partecipazioni non quotate, anch'esse vendibili nell'arco di 5 anni e pari a 91 miliardi, si ottiene un valore totale di 135 miliardi.

Sommando i 136 miliardi degli immobili si raggiunge un introito totale da destinare alla riduzione del debito pari a 271 miliardi di euro in 5 anni, ovvero il 13,5% del debito stesso, che condurrebbe a una riduzione del rapporto debito Pil di oltre 17 punti. Questo si tradurrebbe in un risparmio di spesa per interessi sul debito pari a circa 11 miliardi di euro l'anno, che equivale a quasi lo 0,7% di Pil in meno di spesa. Ciò avrebbe l'effetto di migliorare anche il nostro deficit e consentirebbe di raggiungere molto più rapidamente il pareggio di bilancio.

Considerando per i prossimi 5 anni una crescita media dell'1%, le politiche sopra elencate permetterebbero di raggiungere la fatidica soglia del 100% del rapporto debito/Pil.

Tabella 6. Valore atteso dalla privatizzazione di proprietà pubbliche (immobili e società)

Asset		Valore atteso (mld euro)
Immobili	"Parte libera"	43
	Non liberi	13
	Edilizia residenziale pubblica	80
Società	Quotate	44
	Non quotate	91
Totale		271
(risparmio annuo su interessi)		~11

