



## **Lo stock del debito pubblico si può abbattere con misure straordinarie?**

COMMISSIONE ISTRUTTORIA PER LA POLITICA ECONOMICA, LE POLITICHE EUROPEE  
E LA COMPETITIVITA' DEL SISTEMA PRODUTTIVO (I)

Sala del Parlamentino  
CNEL, 5 giugno 2012

### **Premessa**

La Commissione per la politica economica, le politiche europee e la competitività del sistema produttivo (I) ha organizzato presso la sede del CNEL una tavola rotonda di alto livello in cui illustrare le proposte di abbattimento del debito pubblico italiano.

All’iniziativa sono stati invitati gli esperti che recentemente hanno avanzato suggerimenti di *policy* sul tema delle misure straordinarie possibili per l’abbattimento.

Al testo degli interventi sono allegate:

- una nota di Giuseppe Pennisi sugli eurobonds;
- le *slides* illustrate da Edoardo Reviglio;
- le *slides* illustrate da Pietro Masci;
- le *slides* trasmesse da Stefano Scalera;
- le slides trasmesse da Giuseppe Maria Pignataro.

## **Indice**

Indirizzo di saluto del Presidente On. Prof. Antonio Marzano	Pag. 4
Intervento di Giuseppe Pennisi	Pag. 5
Intervento di Edoardo Reviglio	Pag. 7
Intervento di Antonio Guglielmi	Pag. 12
Intervento di Guido Salerno	Pag. 17
Intervento di Mario Sarcinelli	Pag. 24
Intervento di Vincenzo Visco	Pag. 28
Intervento di Franco Bassanini	Pag. 32
Intervento di Giuseppe Maria Pignataro	Pag. 39
Intervento di Marcello Messori	Pag. 47
Intervento di Pietro Masci	Pag. 52
Intervento di Paolo Guerrieri	Pag. 57
Intervento di Salvatore Zecchini	Pag. 61
Intervento di Antonio Maria Rinaldi	Pag. 66
Intervento di Costanzo Jannotti Pecci	Pag. 70

## Indirizzo di saluto del Presidente del Consiglio Nazionale dell’Economia e del Lavoro

On. Prof. Antonio Marzano

- 1) I mercati finanziari hanno espresso una crescente sfiducia nei confronti dei debiti sovrani degli Stati più indebitati.

Il differenziale dei tassi – cosiddetto spread – misura la sfiducia in termini relativi.

Questi differenziali innescano un circolo vizioso: alti debiti, alti tassi d’interesse, che provocano più alti debiti.

Inoltre, i differenziali penalizzano il finanziamento degli investimenti privati che si riducono insieme agli investimenti pubblici, i primi a soffrire dei tagli alla spesa pubblica.

Alla fine, questi circuiti negativi penalizzano il tasso di sviluppo dell’economia: così peggiorando il rapporto debito/PIL.

- 2) Vi sono vari modi per ridurre il debito pubblico. A parte il metodo argentino, cioè il default, storicamente è prevalsa l’inflazione. Questa si è spesso associata a pressioni fiscali crescenti sul PIL o sul patrimonio. Ma la leva fiscale a sua volta deprime lo sviluppo. Così facendo, si innestano altri circoli viziosi in aggiunta o invece di quelli descritti.

- 3) Vi è un’altra strada, che però è alternativa a interventi di natura inflazionistica o sul patrimonio. Si tratta infatti dei trasferimenti di beni dal patrimonio pubblico a quello privato. Per inciso, questo tipo di politiche è compatibile ed anzi sarebbe coadiuvata dall’introduzione di fondi comunitari per i titoli degli Stati più esposti, o di bonds di tipo comunitario.

L’alienabilità dei beni pubblici è auspicata da molti. Si vede da parte di alcuni la possibilità di cedere in una fase iniziale dai 250 ai 350 miliardi di patrimonio, tra azioni ed immobili,

sia pure attraverso veicoli: patrimonio acquistato da investitori, in contropartita di cessioni differite. Con simili cifre, si abbatterebbero di circa il 10% i titoli del debito.

Altri propongono cifre diverse, e meccanismi diversi. Quanto ai tempi, occorre fare i conti con le condizioni di ricezione del mercato, e comunque con protocollo con cui avverrebbero le cessioni. Precedenti esperienze non sono apparse entusiasmanti, quando non abbiamo perfino comportato l’intervento della magistratura.

Esperti e organi di controllo di alta reputazione devono essere coinvolti. Ma vi sono altre idee che si prospettano, come quella di costituire con asset pubblici piuttosto una base di garanzia delle emissioni.

Oggi il CNEL è lieto di ospitare personalità prestigiose che si sono occupate del problema, e siamo onorati della loro presenza. Auguro al dibattito il successo che la vostra esperienza e la vostra saggezza tecnica lasciano sperare.

Grazie e buon lavoro. (*Applausi*)

BENIAMINO LAPADULA, *Consigliere del CNEL*. Diamo inizio alla serie degli interventi, a partire da quello del consigliere del CNEL Giuseppe Pennisi, che darà conto delle varie proposte in campo. Invito tutti gli ospiti a contenere i propri interventi entro tempi stringati, poiché alcuni dei presenti hanno già comunicato di voler lasciare la nostra riunione per l’ora di pranzo.

GIUSEPPE PENNISI, *Consigliere del CNEL*. Ringrazio tutti per essere venuti. Questo seminario del CNEL si pone in un contesto più ampio, che ha avuto inizio alla fine dell’anno scorso, prima che il CNEL fosse coinvolto in una serie di tensioni e di riorganizzazioni.

Il problema che ci siamo posti è se il CNEL, in quanto tale, può contribuire con i suoi strumenti, cioè con un documento di osservazioni e proposte al Governo, alle ipotesi di riduzione del fardello del debito pubblico. Abbiamo poi ristretto il problema a quello che fundamentalmente è un interrogativo. Abbiamo avuto una serie di riunioni al nostro interno, alla Commissione I di Politica economica, in cui

ci sono state – per utilizzare il linguaggio di un tempo – anime differenti: chi pensa che si possano utilizzare misure straordinarie, chi ritiene che misure straordinarie siano perfettamente inutili.

Nell’incontro di oggi abbiamo cercato di riunire tutti coloro che in Italia, in questi ultimi mesi, hanno formulato delle proposte per abbattere il debito pubblico con misure straordinarie. Io ho cercato di riassumerle in una nota nella quale credo che ci siano praticamente tutti, tranne il professor Savona e il professor La Malfa, che oggi sono all’estero.

Queste proposte si possono ridurre in due o tre grandi famiglie. La prima si basa su varie forme di prestito forzoso, di cui l’Italia ha esperienza perché sono state attuate. Chi ha parlato molto di questa ipotesi è stato principalmente il professor Franco Reviglio.

Ci sono altre proposte che, invece, partono dal punto di vista che le famiglie italiane siano ricche, molto ricche, molto più ricche di quelle americane, che sono indebitatissime, molto più ricche di quelle inglesi, indebitatissime anche loro, e molto più ricche di quelle francesi che, invece, se sono ad un certo livello di reddito preferiscono di gran lunga caviale e champagne – e ballerine – piuttosto che l’accumulo.

Le proposte che partono dal presupposto che le famiglie italiane siano ricche prevedono che si chieda loro di dare un apporto facendo quello che possiamo chiamare un patto a lungo termine: voi ci date questo apporto, in cambio del quale vi assicuriamo che non ci sarà una manovra di finanza straordinaria.

Ci sono altre proposte che si rifanno a cose sulle quali, in vario modo, alcuni di noi hanno esperienza. Ad esempio, la Germania orientale, con l’aiuto della Germania occidentale, è riuscita tramite la Fondazione Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) – un istituto – a ridurre il proprio debito pubblico tramite privatizzazione.

Altri l’hanno fatto in modo più elaborato. Ho in mente ad esempio il caso della Bolivia, perché su quello ho lavorato specificatamente; in Bolivia sono intervenuti non tramite privatizzazioni, ma tramite opzioni su privatizzazioni, con un gioco leggermente più sofisticato di ingegneria finanziaria.

Altri ancora pensano che la soluzione possa esserci solo in un contesto europeo,

cioè con la socializzazione a livello europeo di parte del debito pubblico. Abbiamo messo a disposizione degli intervenuti una breve scheda sugli Eurobond, sulle tre proposte attivamente discusse in questi giorni a tal proposito (o almeno così sembra).

Vorrei dire due parole sull’organizzazione del seminario, anche se io non me ne sono occupato perché appartengo ad un’altra Commissione interna del CNEL. Nella Commissione organizzatrice di questo seminario ci sono dei miei carissimi amici, come Beniamino Lapadula e Costanzo Jannotti Pecci.

Dopo di me interverrà il professor Reviglio, che ci farà un breve quadro del patrimonio dello Stato per darci i numeri essenziali. Dopo di lui interverrà il collega Lapadula, che orchestrerà la mattinata; al termine interverrà il collega Costanzo Jannotti Pecci, che cercherà di tirare le somme.

Tirare le somme a cosa servirà, per il CNEL? Questo è un servizio che voi tutti state rendendo al CNEL in quanto organo di rilevanza costituzionale. Tirare le somme è un servizio di cui vi siamo molto molto grati, se tali somme serviranno poi alla Commissione istruttoria I, coordinata dal consigliere Costanzo Jannotti Pecci, a predisporre un documento che, una volta esaminato dalla nostra Assemblea, verrà inviato al Governo per dare un punto di vista per quanto possibile condiviso dalle parti sociali e dalla piccolissima pattuglia dei cosiddetti “esperti” che fanno parte di questo organismo. Ringrazio tutti e auguro buon lavoro. (*Applausi*)

EDOARDO REVIGLIO, *Cassa depositi e prestiti*. Presenterò brevemente i dati che sono emersi dal conto patrimoniale della Pubblica amministrazione che, come sapete, è un progetto sperimentale realizzato tra il 2003 e il 2005 dal Dipartimento del Tesoro con la consulenza della KPMG.

Ci siamo trovati a dover costruire per la prima volta un conto patrimoniale di tutte le Pubbliche amministrazioni; un lavoro che non era mai stato fatto prima e che, nella fase di costruzione, ha aperto un’ampia discussione sul metodo e sui criteri contabili da applicare per la sua redazione.

Fin dal 1980, alcuni Paesi come Australia, Nuova Zelanda e Canada avevano iniziato a costruire un sistema integrato di contabilità pubblica, con il conto economico, il conto dei flussi di cassa ed il conto patrimoniale, redatto secondo i

criteri contabili del settore privato (opportunamente modificati per essere applicati al settore pubblico). E’ noto che il Fondo monetario, la Banca mondiale, l’OCSE e anche l’Eurostat, con ESA95 (*European System of Accounts 95*), raccomandano la costruzione di sistemi di contabilità simili. Esiste tuttavia un ampio dibattito, piuttosto tecnico, su questi temi, su cui non mi soffermerò.

Dopo avere a lungo discusso, la nostra scelta è stata quella di utilizzare il *fair value* in senso lato, e quindi gli *International Accounting Standards* (IAS) modificati secondo la natura di alcuni beni tipicamente pubblici che non possono essere trattati come beni privati.

I dati utilizzati sono quelli riferiti all’anno 2005. Attualmente la Direzione VIII del Dipartimento del Tesoro ha avviato un progetto di aggiornamento di tali dati partendo “dal basso” (attraverso appositi questionari). Le prime evidenze sembrano confermare che i dati utilizzati, per quanto non troppo recenti, sono in linea con quelli in corso di rilevamento da parte del MEF che attualmente coprono circa il 50 per cento delle Amministrazioni pubbliche. Effettivamente, dal 2005 non sono state realizzate grandi privatizzazioni né di aziende, né di immobili da parte dello Stato centrale, mentre gli Enti locali hanno privatizzato circa 1 miliardo di euro di immobili all’anno. I dati sembrano dunque corrispondere.

A fronte di un debito di circa 1.800 miliardi di euro, l’attivo è più o meno della stessa entità e si compone di cassa e disponibilità, crediti pubblici, beni intangibili, partecipazioni in aziende, immobili, infrastrutture, risorse naturali, beni culturali e beni immobili. Da questo attivo, abbiamo enucleato il cosiddetto patrimonio fruttifero, nel quale sono stati inclusi i beni che potrebbero produrre maggiore reddito, sostanzialmente crediti pubblici, partecipazioni in aziende, immobili e concessioni. Le infrastrutture, le risorse naturali e i beni culturali dati in concessione sono stati stimati, nel conto patrimoniale, a valori di sostituzione, mentre nel Piano delle privatizzazioni (redatto successivamente) sono stati calcolati secondo il metodo della capitalizzazione dei flussi di cassa su un orizzonte infinito. Nel primo caso, abbiamo preso esempio dal progetto inglese di *Whole of government accounts* (WGA, redatto dal Tesoro inglese); gli inglesi tengono, infatti, una contabilità secondo i criteri ESA95 (redatta dal ONS) e un’altra secondo i *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP redatta da Tesoro). La realizzazione degli *Whole of*



*government accounts* ha richiesto più di dieci anni e ha prodotto un documento che è stato, in gran parte, il nostro *benchmark*.

I circa 700 miliardi di patrimonio fruttifero della Pubblica amministrazione rendono, a valori 2005, lo 0,9 per cento, a fronte di un rendimento potenziale del 5,7 per cento. Esistono dunque ampi margini per aumentare la redditività del patrimonio fruttifero. Credo, quindi, che la riforma del patrimonio pubblico debba essere considerata una parte importante della riforma della Pubblica amministrazione.

Va certamente fatto un lavoro di lunga lena, che - a mio parere - richiederebbe una forte regia centrale, in grado di gestire al meglio la necessaria riforma.

Va sottolineato che il patrimonio è diviso in moltissime amministrazioni, circa 9 mila, tra cui 22 amministrazioni centrali dello Stato, 20 regioni, 110 province, 8 mila comuni, 20 ASL, università, enti previdenziali, ed altri enti pubblici di vario genere. La proprietà non è dunque in mano ad un unico soggetto, o a pochi soggetti, e questo evidentemente rende il processo più complesso. Mentre il debito è quasi completamente concentrato a livello centrale, la gran parte del patrimonio - circa il 70 per cento - è in mano agli enti territoriali locali.

Analizzando più a fondo le componenti del patrimonio fruttifero, va osservato che i crediti pubblici sono stati stimati a valori di presumibile realizzo, e non, a valore numerario, come usava fare nel “vecchio” Conto generale del patrimonio dello Stato redatto dalla Ragioneria Generale dello Stato. In ogni caso, mi sembra che, su questo fronte, molto si stia facendo da parte della Agenzia delle entrate; lo stesso andrebbe fatto per il recupero dei crediti delle amministrazioni locali, che generalmente sono crediti a breve termine (si tratta ad esempio di multe e TARSU) su cui lo Stato può ottenere risorse importanti.

Quanto alle concessioni dello Stato su infrastrutture - autostrade, aeroporti e porti - demanio marittimo, demanio acque interne, demanio minerario, sappiamo che da una gestione più attiva di esse si potrebbero ottenere risorse fino a tre o quattro volte quelle attuali. Le concessioni potrebbero essere messe a gara, come stabilito dalla direttiva Bolkenstein.

Dalle Autostrade, lo Stato ottiene circa 300 milioni di euro di concessione, una somma piuttosto contenuta, considerati i dividendi che gli azionisti privati hanno ottenuto in questi anni. Conosciamo poi bene la questione delle concessioni del

demanio balneare, che riguarda circa 22 mila stabilimenti, dove si stima una evasione di circa il 50 per cento e costi per i gestori, ancora, in generale, molto bassi. La messa a gara, l'allungamento delle concessioni e la centralizzazione della riscossione potrebbero portare risorse importanti ai flussi in entrata del bilancio dello Stato. Alcune concessioni potrebbero anche essere vendute o cedute per vent'anni e il loro valore capitalizzato così da poter partecipare alla riduzione del debito pubblico.

Veniamo agli immobili della Pubblica amministrazione, in gran parte, anche in questo caso, in mano agli Enti locali. Circa l'85-90 per cento degli immobili della Pubblica amministrazione è utilizzato direttamente dalle amministrazioni stesse o dato in utilizzo ad altre amministrazioni dello Stato o a enti *no profit*. La parte libera è stimata tra il 10 e il 15 per cento. Pertanto, a meno che non si decida di effettuare una vasta operazione di *sale and lease-back*, il valore degli immobili disponibili degli Enti locali è di circa 40-50 miliardi di euro. Si tratta di cifre considerevoli, e il momento è certamente propizio poiché gli Enti locali - con il Patto di Stabilità Interna e con l'ultima manovra di Governo - sono fortemente incentivati a riordinare il proprio patrimonio vendendo gli immobili che non utilizzano.

Andrebbe inoltre fatto un importante lavoro di ricollocazione negli spazi: molto spesso accade che lo Stato abbia bisogno di prendere immobili in locazione quando potrebbe invece recuperare quelli di sua proprietà non utilizzati, recuperando così i canoni d'affitto.

Da alcune indagini recenti che abbiamo condotto su province, regioni e grandi città emerge che gli immobili liberi sono moltissimi; in una grande città italiana sono risultati circa 3 miliardi di euro di appartamenti, molti dei quali non utilizzati o affittati a privati a canoni molto inferiori a quelli di mercato.

Ad ostacolare questo processo di riordino vi è il fatto che, in molti casi, gli immobili degli Enti locali non hanno mancato della necessaria due diligence giuridico-amministrativa e pertanto essi non sono pronti ad essere venduti. Saranno necessari diversi mesi, se non anni, per censirli, reperire i titoli di proprietà e gli altri documenti necessari per la vendita.

Vi è, in aggiunta, il tema dell'edilizia residenziale pubblica che riguarda più di un milione di appartamenti gestiti da circa 110 enti pubblici territoriali; di questi, la

Corte dei Conti stima che il 50-60 per cento è non è più catalogabile come edilizia popolare, essendo ormai occupati dalle seconde e terze generazioni degli aventi diritto. Si tratta di un patrimonio dal valore evidentemente cospicuo: un milione di appartamenti, valutati anche al solo valore catastale, valgono infatti 23 miliardi di euro e molto di più potrebbero valere a prezzi di mercato. Vi sono zone ex IACP come, ad esempio, San Saba o la Garbatella a Roma, che non possono essere più considerate zone popolari, avendo un valore di mercato molto più alto. Su questo universo così articolato occorrerebbe fare un lavoro *ad hoc* di forte riordino.

Va osservato, inoltre, che nel Conto patrimoniale sono registrati esclusivamente i beni del patrimonio disponibile e indisponibile, e non i cosiddetti beni immobili demaniali che includono, ad esempio, i beni della Difesa e i beni di interesse storico-culturale. Vi è dunque una parte di patrimonio che non viene registrato perché secondo la legge non ha un valore di mercato, essendo demanio.

Il patrimonio è molto parcellizzato; i grandi comuni hanno circa 35 miliardi di euro di immobili, i comuni medi 10 miliardi e i piccoli comuni detengono i restanti 182 miliardi; questo è un altro elemento da prendere in considerazione quando si guarda il valore totale. Pertanto, a mio avviso, fatte salve alcune operazioni straordinarie - di dimensione contenuta - da realizzare subito, la dismissione degli immobili pubblici sarà un processo di lunga lena; di buona gestione della cosa pubblica.

Sulle partecipazioni dello Stato sappiamo tutto: ENI, ENEL, Finmeccanica e le società non strumentali come Poste, Rai Holding, Fintecna, Sace, Cassa depositi e prestiti, Poligrafico, Sogin, il cui valore è noto.

Abbiamo privatizzato circa 140 miliardi di imprese durante il grande processo di privatizzazione, quanto oggi rimane non è della stessa dimensione.

Le società degli Enti locali sono un altro universo, cresciuto a dismisura in questi ultimi anni. Ad oggi si contano infatti più di 5 mila società partecipate dirette e 3 mila controllate. Abbiamo stimato che il numero delle partecipazioni di terzo livello è di più di 100 mila, di cui circa la metà sono società che operano nei servizi pubblici locali. Si tratta di società nate in questi ultimi 10-15 anni per svolgere ogni tipo di attività e, molto spesso, per dare posti di lavoro e incarichi “fittizi”. I soli Consigli di amministrazione di queste società costano circa 2,5 miliardi di euro.

Anche per questo mondo andrebbe dunque fatto un lavoro di profondo riordino.

Una ventina sono le grandi società che meglio possono prestarsi a processi di concentrazione o eventualmente di privatizzazione. Esistono poi tante altre società di medie dimensioni che hanno bisogno di crescere. Crescita dimensionale e creazioni di *holding* sono dunque gli obiettivi da perseguire.

La redditività delle società partecipate è buona solo in alcuni casi. Una gestione più efficace ed efficiente potrebbe avere ricadute estremamente positive sulla nostra economia, come dimostra il fatto che larga parte degli investimenti pubblici è destinata al mondo delle *utility*: trasporto pubblico locale, acqua, gas e quant’altro.

Tra il 1992 e il 2005, le misure volte al consolidamento dei conti pubblici hanno portato ad una riduzione del debito pubblico dal 121 per cento al 106 per cento del Pil.

Sono state effettuate cartolarizzazioni di crediti per 26 miliardi di euro (circa lo 0,2 per cento all’anno nel periodo 1999-2005); cessioni di partecipazioni per 140 miliardi di euro (circa lo 0,7 per cento all’anno nel periodo 1992-2010); dismissioni di immobili per 26 miliardi di euro (circa lo 0,2 per cento dal 1999 al 2010). Senza queste operazioni straordinarie il nostro debito pubblico sarebbe molto più alto di quanto è oggi.

Per concludere, è molto importante avviare un processo di riforma e di riordino dall’alto, trasmettendo alle 9 mila amministrazioni dei principi generali forti. Il momento è molto propizio: gli Enti locali sono pronti a contribuire.

Questo processo di riordino del patrimonio pubblico, attraverso la riduzione dei costi di gestione, l’aumento della redditività e una mirata attività di dismissione, può dare un contributo importante alla finanza pubblica del nostro Paese. (*Applausi*)

ANTONIO GUGLIELMI, *Mediobanca*. Ringrazio innanzitutto per la possibilità di condividere le mie riflessioni oggi. Quando mi avete proposto questo invito l’ho raccolto con molto entusiasmo pensando che due mesi dopo mi sarei trovato nel bel mezzo di qualche sviluppo; invece mi ritrovo qui oggi portandovi una *view* piuttosto scettica, in realtà, non tanto su tutto quello che vogliamo fare, quanto su tutto quello che penso si possa fare alla luce di una serie di interventi che ho avuto sulle diverse proposte.

Vorrei toccare quattro punti: il primo è scorrere velocemente la proposta che ho portato qui nelle sue componenti più importanti; il secondo è vedere cosa, secondo me, di quella proposta sia fattibile alla luce delle riflessioni che ho fatto con diverse parti coinvolte; il terzo è dirvi perché secondo me questo può funzionare avendone parlato attivamente con il mercato (questo è un punto che trovo carente in tutti i dibattiti, ovvero capire come il mercato possa giudicare le diverse soluzioni che abbiamo di fronte); il quarto è concludere dicendovi come, secondo me, non si farà nulla di tutto quello che potremo discutere oggi, perché il vincolo europeo è destinato a prevalere rispetto a qualsiasi riflessione che noi volessimo fare.

I vincoli sono quattro: dobbiamo considerare il mercato, il *timing*, l’Europa e, soprattutto, la fattibilità di tutto quello che discutiamo oggi.

La mia premessa è la riflessione sulla quasi eccessiva attenzione che è stata dedicata dalla politica dei mercati e dai regolatori al tema *deficit*, a fronte di una scarsissima attenzione che invece al tema del debito è stata considerata sin dall’inizio. Questa è una critica che secondo me riguarda prima di tutto il nostro Paese, che è arrivato chiaramente impreparato ad una fase come questa dando per scontato che, quelli che oggi si chiamano speculatori e che invece per tanti anni hanno comprato il nostro debito, fossero lì per sempre disposti a farlo.

Il mercato ci dice che i numeri che anche Reviglio ci ha illustrato sono interessanti, ma non sono fattibili: noi abbiamo bisogno di dismettere *asset* su un mercato che non ha compratori, quindi secondo me è inutile interrogarsi su quanti *asset* abbiamo da vendere: ne abbiamo tanti, abbiamo 9 mila miliardi di ricchezza privata e 2 mila miliardi di debito; lo copriamo per quasi cinque volte ma il punto non è la ricchezza che abbiamo, bensì cosa ne possiamo fare.

Dismissioni immobiliari pubbliche nell’ultimo anno in Europa contano 2-3 miliardi; dismissioni di partecipazioni sono pressoché nulle, lo vedete: le banche sono impegnate a provare a smontare i loro attivi, e non ci riescono. Da questo nasceva la mia idea di provare ad utilizzare il nostro attivo come *collateral*, come garanzia per portare più leva nella Cassa depositi e prestiti come già fanno i francesi con la Caisse de dépôt et consignations (CDC) o i tedeschi con la Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), questo perché questi veicoli siedono fuori dal perimetro della Pubblica amministrazione e del debito pubblico e noi, al contrario dei nostri *partner*

europei, li sfruttiamo molto meno.

KfW essenzialmente tiene in vita quelle che sul mercato chiamiamo le *zombie Landesbanken* tedesche: senza il *subsidy funding* che fa la KfW, mezzo sistema bancario tedesco non sarebbe in vita, sono 400 miliardi di euro di debito che il Governo tedesco non emette in capo al Governo centrale ma lo fa attraverso un veicolo che, di fatto, viene trattato fuori dal perimetro, ma che se lo si portasse nel perimetro il *gap* del nostro rapporto di debito sul Prodotto interno lordo con la Germania andrebbe più che a dimezzarsi rispetto a quello attuale.

Questo è importante perché, avendo testato la mia proposta col mercato, la principale obiezione che si potrebbe fare è che tutto ciò che facciamo con veicoli tipo la Cassa depositi e prestiti finisce per essere visto dal mercato come artificio contabile. Avendo lavorato *full-time* su questa cosa negli ultimi tre mesi, vi dico che non è vero: il mercato è pronto, avendo colto l’angolo *competitor* europei ad accettare l’idea di trasformare questi *asset* in *collateral*, in garanzie che consentano alla CDP, o a qualsiasi altro veicolo creato *ad hoc* con garanzia statale, di raccogliere debito, facendosi eventualmente ricompensare addirittura direttamente in BTP, quindi facendo una cancellazione diretta.

Di quanto stiamo parlando? Io ho consultato anche i numeri di Reviglio. Stiamo parlando di circa 80 miliardi di partecipazioni; a livello di *real estate* fattibile siamo probabilmente a 100 miliardi. Io ho voluto sollevare polemicamente il tabù dell’oro, che sono 130 miliardi. I numeri ci sono.

La mia idea era di creare un *collateral* di 100 miliardi – 50 di partecipazioni e 50 di oro – e metterli in CDP, così diventano ottima garanzia per poter andare a leva almeno 2:1 emettendo 200 miliardi di debito. Di fatto, così facendo andiamo a mettere leva in CDP e con quel *funding* possiamo eventualmente fare anche finanziamento alle famiglie per entrare in un fondo *real estate*, che non è fattibile al tempo uno perché sul *real estate* l’Italia secondo me è in ritardo, quindi ogni opzione che prevede di toccare *real estate* in uno o due anni non è credibile laddove siamo ancora in fase di censimento di questi attivi.

L’idea era quindi 200 miliardi di debito in CDP con 100 miliardi di garanzia. I soldi che raccogliamo, notate bene, ci fanno semplicemente chiudere il *gap* di leva che abbiamo con i PIL europei tipo la CDC o la KfW. È quindi una cosa fattibile,

già testata sul mercato almeno da parte mia, e che vi posso garantire avrebbe spazio di *execution*.

Vengo al secondo punto: quali sono i vincoli che mi sono trovato di fronte quando ho discusso questi aspetti con i vari *player*?

Innanzitutto, con *real estate* siamo indietro, c’è da fare un censimento su questa cosa; ci prendiamo il lusso di dare 50 metri quadri di spazio ad un dipendente pubblico contro i 20 della Francia e della Germania, quindi qualsiasi *asset* volessimo vendere rischia di ammazzarci il *deficit* lì dove dobbiamo andare a fare *lease-back*.

Pertanto, ancor prima di identificare gli *asset* dobbiamo ottimizzarne gli spazi, dobbiamo imparare dall’esperienza delle cartolarizzazioni, che da quel punto di vista sono andate male; dobbiamo tener fuori *real estate* da qualsiasi progetto serio a breve termine.

Insisto sul *timing* perché – filosofia teorica – di idee interessanti ne ho viste tante, io sono un uomo di mercato, a me interessa una storia da vendere ai miei investitori. 80-100 miliardi di partecipazioni e di concessioni sono un numero piccolo ma credibile, che possiamo provare a spendere sul mercato. Direi che sarebbe un buon modo per iniziare.

Difficoltà ne ho trovate tante nelle mie riflessioni recenti; ho preso atto che non siamo in grado di vendere le caserme, ad esempio. Qui potrei dire delle eresie, io vivo a Londra, sono esterno al mondo politico, però ho appreso delle cose che mi hanno sconvolto: noi abbiamo di fatto modificato i piani regolatori implicitamente allocando la caserma a verde pubblico per poterne ricavare licenza edilizia a fianco, quindi se oggi mi date una caserma da vendere io più che un campo da golf al centro di Roma non riesco a farci.

Abbiamo bisogno di espropriare questi *asset* agli Enti locali, perché l’80 per cento degli *asset* in Italia sono in mano a regioni, comuni e province. Mi viene detto addirittura che è pensabile che per fare questo si debba prevedere un passaggio costituzionale.

Secondo me torneremo dall’estate in piena campagna elettorale – semestre bianco – e la finestra per poter fare qualsiasi cosa a breve e che sia credibile si sarà chiusa, tenendo presente anche un altro vincolo di tempistica, ovvero che la stessa

operazione fatta in condizioni di mercato opposte porta a opposti risultati, cioè se per l’Italia toccare questi temi tre o quattro mesi fa, con un mercato di gennaio e febbraio abbastanza positivo, era un segnale di forza, adesso, se ci troviamo di fronte a un problema spagnolo – secondo me molto probabile a breve – che porta di nuovo difficoltà sul mercato, rischiamo che la stessa operazione, qualunque essa sia, venga vista anche come un segnale di debolezza da parte del mercato. Quindi non è affatto scontato che, qualunque sia la soluzione migliore su cui dovessimo concordare, questa sia fattibile.

Vengo al punto che oggi a me preme di più. Questo rischia di essere un interessante esercizio di stile intellettuale, perché fondamentalmente noi usciamo da questa crisi soltanto attraverso una condivisione politica e fiscale. Voi avete circolato il documento Eurobond, ma ce ne sono tanti: io pubblico domani un lavoro su questo tema. Qualunque sia la soluzione, questi *asset* secondo me finiranno per essere *collateral* per quegli Eurobond. Noi non abbiamo, secondo me, la possibilità oggi, di fronte all’Europa, di vendere *asset* per ridurre il nostro debito pubblico; avremmo dovuto farlo all’inizio di questo Governo, ora è tardi, perché adesso l’Europa si salva soltanto in chiave Eurobond e quella manovra, in questi mercati, anche al fine di ottenere una linea di apertura da parte della Germania, secondo me è fattibile solo in quelli che io chiamo *Euro covered bond*. Dobbiamo andare a coprire questi bond con degli *asset*.

La Germania ha circa 80 miliardi di partecipazione, hanno *real estate asset* anche loro. Noi rischiamo di non aver portato a casa il beneficio di riduzione secca del debito che ci avrebbe portato beneficio sullo *spread*, in cambio di mettere questi *asset* in condivisione con il resto dell’Europa per tirar fuori una proposta di cui oggettivamente noi siamo i principali beneficiari comunque.

Io resto convinto che utilizzare i nostri *asset* per ridurre il nostro debito sarebbe stata un’opzione migliore, ma che alla luce degli sviluppi verso cui stiamo andando questi *asset* diventino *asset* da guardare in chiave europea. Se questo succede, unitamente all’ipotesi, su pressioni spagnole, di identificare un *rescue Fund* che vada a ricapitalizzare le banche, noi ci troveremo secondo me di fronte, oltre che al danno, anche alla beffa, perché il punto su cui l’Italia si è mossa per prima, e con merito, ovvero nel ricapitalizzare il sistema bancario, ha finito per essere un



*boomerang* del quale nessuno ci ha premiato, anzi: adesso la nostra garanzia agli *asset* europei va a ricapitalizzare le banche che sono rimaste indietro e i nostri *asset*, con cui avremmo dovuto fare qualcosa, vanno a finire nel *pool* degli Eurobond. Sostanzialmente, la mia triste conclusione è che è troppo tardi perché l’Italia possa dare a me, uomo di mercato, quello che mi serve per poter avere un effetto incisivo. (*Applausi*)

BENIAMINO LAPADULA, *Consigliere del CNEL*. Mi pare che le considerazioni del dottor Guglielmi siano particolarmente impegnative; credo che gli interventi che si succederanno dovranno necessariamente misurarsi con queste considerazioni relative al *timing*, ovvero se siamo ancora in tempo a far qualcosa oppure no.

GUIDO SALERNO. Saluto il Presidente, i signori Consiglieri e tutti voi che siete qui intervenuti. Vorrei dirvi che probabilmente il tema del debito pubblico si accompagna sempre ad eventi drammatici, anche internazionali. In primo luogo, non è vero che è la prima volta che i mercati internazionali guardano con preoccupazione all’Italia.

Negli anni Venti ci fu una grande difficoltà della tenuta della lira nei confronti della sterlina; il problema, oltre che essere italiano, era complessivamente europeo per quanto riguardava le riparazioni dei danni di guerra. Per fronteggiare questo scivolamento della lira fu fatto dapprima un accordo – e l’Italia spuntò le migliori condizioni – per la restituzione del debito nei confronti dell’Inghilterra e degli Stati Uniti, quindi solo nel 1926 si dette luogo a quel gigantesco processo di deflazione interna che fu la cosiddetta “Quota 90”.

Faccio questa precisazione perché in realtà già allora c’era una profonda sfiducia dei mercati e della finanza internazionale circa la tenuta non solo del Regime di allora, ma soprattutto dell’economia italiana. Avendo messo al riparo la parte finanziaria, si procedette – le cronache dell’epoca lo ricordano – alla riduzione del 20 per cento dei salari e del 10 per cento dei prezzi. Questo riferimento al contesto di allora risulta utile in questo momento perché l’Italia si trova già da vent’anni con un processo di forte riduzione e compressione dei redditi disponibili, per via della

necessità di creare un avanzo primario che è servito alla riduzione del debito, calato di 17 punti in percentuale sul pil, passando dal 122% del 1993 al 104% del 2007.

Se è vero che dopo un triennio di deflazione interna fummo colti dalla crisi del 1929, in un processo in cui l’economia italiana era stata molto strizzata per poter procedere alla restituzione del debito estero e alla riacquisizione della fiducia sul mercato, vediamo che effettivamente in tutto quel periodo di fine anni Venti abbiamo recuperato la Quota 90, da 126 siamo ritornati a quota 90 e tutto questo fu pagato dall’economia reale. Cosa successe? Ecco un richiamo ulteriore alla storia.

Quando negli anni trenta l’Italia fu colta, insieme a tutti gli altri Paesi, dalla crisi finanziaria del ’29 iniziata Oltreoceano, c’era quindi un tessuto industriale e finanziario particolarmente stressato: stavolta si è ripetuto esattamente lo stesso, a partire dalla crisi americana del 2008. Nel primo anno dopo la crisi, nel 2009, il sistema europeo ha saputo reagire, e tutti i debiti pubblici europei furono accresciuti per coprire le perdite che venivano dalle acquisizioni di asset finanziari d’Oltreatlantico rivelatisi illiquidi e poi privi di valore e per sovvenire al drastico calo della domanda internazionale, ma successivamente, a partire dalla crisi greca dell’inverno 2010, non è riuscito ad ottenere dal mercato le risorse – come è accaduto anche per l’Italia a partire dal secondo semestre 2011 – per aumentare ulteriormente il debito e risolvere le contraddizioni interne.

Cosa si fece allora? Si crearono l’IMI da una parte e l’IRI dall’altra, quindi ci fu una gigantesca appropriazione da parte dello Stato di quelli che erano *asset* privati.

Qual è la situazione in cui noi ci troviamo oggi? Io ringrazio ancora una volta il professor Reviglio per le sue considerazioni, perché non ha toccato solamente l’aspetto relativo agli *asset* immobiliari come li conosciamo, ma anche agli *asset* mobiliari, quindi tutto l’insieme della gestione delle attività economiche che viene svolto a livello regionale e locale.

Nel 1990, quando per la prima volta mi sono occupato di questi problemi, per una relazione al Ministro Carli sul quadro complessivo di quello che era il patrimonio mobiliare dello Stato in vista delle sue dismissioni, si fece un ragionamento di tipo politico, ragionamento che ancora oggi non sento fare. Naturalmente non riguarda il rappresentante di Mediobanca, che ha la sua *mission* aziendale e professionale da svolgere, ma è un problema di carattere generale.

Che cos'è successo a partire dagli anni Novanta? Nel 1992 abbiamo fatto l'accordo con l'Unione europea per chiudere la vicenda IRI, e in quell'occasione sono state fatte alcune dismissioni; poi, a partire dagli anni Duemila, sono state fatte alcuni collocamenti sul mercato, ma tutto questo è avvenuto al di fuori di una considerazione politica su come si fosse formato, da una parte, l'insieme degli *asset* pubblici, e dall'altra su come si fosse creato il sistema dei creditori.

Nel 1990 il credito nei confronti dello Stato, e quindi il debito pubblico, era sostanzialmente interno ed era piazzato nei confronti delle famiglie. Perché? Ragione politica.

Mi dispiace che il professor Visco sia costretto a sentire un'altra volta questo piccolo brandello di storia. Quando fu fatta la solidarietà nazionale, uno dei punti chiave fu quello di mettere l'equo canone (decisione politica), che era un modo attraverso cui si limitava la rendita immobiliare. Di conseguenza, tutto il nero, tutta l'evasione fiscale, tutto il non pagato non andava più a dedicarsi verso la realizzazione degli immobili ma alla copertura del debito pubblico, quello si ampiamente remunerato. Il debito pubblico, di conseguenza, ebbe come grande leva il fatto che in quel momento, e per quella decisione politica, non era più necessario, o non era più conveniente, investire in immobili ad uso abitativo. Noi non abbiamo avuto, come sistema Paese, grandi difficoltà a collocare il debito.

Al di là del fatto che poi l'equo canone è stato abrogato, rimane il tema, agli inizi degli anni Novanta, di come fare le privatizzazioni. Una delle questioni che veniva sottoposta all'attenzione del Ministro Carli era la seguente: noi abbiamo un popolo di creditori e uno Stato che ha un'insieme di attivi; quale soluzione scegliamo per provvedere a questa sorta di abbattimento del debito?

La soluzione inglese, con Margaret Thatcher, fu quella di creare un azionariato popolare. La *golden share* nasce, e nasce in Inghilterra, perché alle vignette e ai cartelloni pubblicitari con cui si invitavano i cittadini inglesi a farsi furbi e a comprare le azioni di *British Gas* corrispondeva la necessità di avere una guida forte da parte del Governo per evitare delle operazioni gestionali che non fossero coerenti con l'utilizzo di un *asset* strategico. Dall'altra parte, noi avevamo un esempio francese che era fatto sui noccioli duri. In realtà le nazionalizzazioni francesi erano state appena realizzate, quindi si trattava di restituire, come fu fatto sostanzialmente

in altri casi in Italia, le stesse proprietà ai precedenti soggetti capitalisti.

Il problema dell’Italia è che era – ed è – un Paese che non ha grandi *asset* finanziari, non ha capitali mobiliari disponibili. Quindi, immaginare che ci fosse un’Italia in cui ci fosse il capitale interno libero per comprare il capitale accumulato dallo Stato era evidentemente un fuor d’opera. Io proposi di fare, già allora, una sorta di azionariato popolare legando le azioni pubbliche alla riduzione del debito da parte dei cittadini, che erano i proprietari di questo debito pubblico; dall’altra parte c’era lo Stato, che aveva queste grandi disponibilità di asset patrimoniali.

Dal 2000 in avanti, in realtà, non abbiamo fatto un processo di privatizzazione ma un processo di denazionalizzazione, perché alle poche e limitate privatizzazioni a livello nazionale non ha corrisposto – anzi, abbiamo avuto il fenomeno contrario – un incremento notevole della presenza del livello locale nell’economia.

Un’altra operazione che probabilmente molti di voi ricordano fu quella compiuta dal Governo con i decreti Stammati (1 e 2) e Goria – vedo Andrea Monorchio, che ricorda molto meglio di me quelle vicende – con cui lo Stato italiano accollò alla Cassa depositi e prestiti il debito contratto dagli Enti locali nei confronti delle Casse di risparmio, e mandava a gambe all’aria probabilmente tutto il settore del credito locale.

Che cosa si fece? Si disse ai comuni che si sarebbero sgravati dal debito, che veniva accollato alla Cassa depositi e prestiti, e che avrebbero pagato le rate attraverso una sorta di prelievo che lo Stato faceva valere sui trasferimenti (capitolo 1290) del Ministero dell’interno. In quel periodo e in quella maniera noi abbiamo innanzitutto salvato il settore bancario locale delle Casse di risparmio da un *default* e abbiamo messo sotto rigido controllo gli Enti locali – con l’autorizzazione delle piante organiche e l’approvazione dei bilanci – che furono effettivamente per lunghissimo tempo inquadrati in un regime di finanza e di bilancio estremamente stringente.

Qual è la situazione attuale? Noi ci troviamo di fronte a un debito pubblico che è cresciuto solo per via della crisi, quindi non per comportamenti negativi interni da parte dell’Italia ma proprio in ragione del livello estremamente elevato di partenza.

Che cosa abbiamo fatto noi a partire dal 1992? Abbiamo trascorso vent’anni, oltre che in parte con qualche limitatissima privatizzazione, ad utilizzare lo

strumento del bilancio per accumulare avanzo primario.

Qual è il problema dell’avanzo primario? È che, se volessimo ancora procedere nell’ambito del *fiscal compact* con questo processo, sicuramente avremmo uno scenario di crescita zero.

Tutto questo sicuramente non ci mette con le spalle coperte rispetto a quello che può succedere sui mercati internazionali. Quindi, se è vero che negli anni Venti ci si poteva sedere al tavolo con i pochi interlocutori bancari dell’epoca, oggi questo non è possibile e non è nemmeno stata chiesta, come io avrei fatto se fossi andato a discutere dell’impegno europeo con Merkel e Sarkozy, una controassicurazione da parte della BCE, ovvero che l’Italia fa una serie di operazioni straordinarie in materia di tassazione, di riduzione delle pensioni, degli stipendi e quant’altro, ma deve avere le spalle coperte. Ora, evidentemente, queste spalle coperte la stessa BCE non ce le può garantire e stiamo ad aspettare che cosa succederà in futuro.

La proposta del Tagliaddebito è molto più ambiziosa del *fiscal compact*, perché la strategia tradizionale della creazione dell’avanzo primario si basa su manovre annuali di bilancio che rendono impossibile la pianificazione economica e finanziaria da parte delle famiglie, delle imprese e degli operatori: nessuno sa dire oggi se la prossima Finanziaria aumenterà qualche imposta, taglierà qualche beneficio, creerà ulteriori tensioni nell’economia. Noi oggi ci troviamo quindi con un flusso annuale di correzioni di cui nessuno sa prevedere né l’entità, né la direzione. Questo clima di incertezza è nefasto per l’economia e per le famiglie.

Allora: bisogna prendere poche decisioni, ma che una volta prese abbiano un respiro pluriennale.

Cominciamo dal problema del patrimonio, che deve essere visto alla stregua dell’operazione IRI ed IMI, ma non sotto il profilo gestorio (IRI era un gestore di aziende); noi dobbiamo invece, come è stato ricordato dal dottor Guglielmi, approcciare il problema del patrimonio sotto il profilo finanziario. La mia idea è quindi quella di trasformare il Demanio – che è un istituto, una Direzione generale alle cui dipendenze ci sono degli *asset* pubblici – in un Fondo patrimoniale che consenta di avere un’autonomia. Questo Fondo patrimoniale, da cui dipendono la gestione dei crediti, delle concessioni e delle aziende, deve avere a quel punto una *governance* anche privata, per consentire ai privati, che danno in cambio di titoli di

debito, di entrare in un processo di riorganizzazione complessiva della parte immobiliare e mobiliare che deve essere effettuata dai privati.

Questo pertanto è un processo attraverso cui il settore bancario italiano, che ha in pancia circa 200 miliardi di titoli del debito pubblico – non consideriamo tutto quello che hanno i fondi di investimento, le gestioni previdenziali private – può diventare proprietario di un *asset*.

Io mi preoccupo poco del problema del rendimento, che pure è stato uno dei punti su cui il professor Reviglio si è impegnato. Quando ci si trova di fronte ad una prospettiva di questo genere in Italia, quindi di consueti tagli, il problema è avere una stabilità degli *asset*. Basta vedere come è scesa la Borsa: la vera patrimoniale non è certo quella messa dal Governo Monti con il bollo sulla tenuta del conto, ma è la legnata che ha dato il mercato.

Avere oggi un *trade-off* fra il rendimento del titolo e il rendimento del fondo secondo me è un fuor d’opera, perché il vero obiettivo che dobbiamo dare al mercato, e al mercato finanziario, è l’esonazione dalle perdite, che oggi vengono dal *mark to market*. Pertanto, se abbiamo una prospettiva in cui si cerca la solidità, quindi la fuga dal rischio e dalle perdite sulla valutazione degli *asset* di debito, l’unica opzione che abbiamo è investire in un fondo patrimoniale e trovare delle soluzioni che rendano estremamente conveniente l’investimento in questo fondo.

Il professor Guarino, che non è presente e me ne dispiaccio, si occupò a suo tempo direttamente della trasformazione dell’IRI e dell’IMI in SpA; all’epoca la soluzione fu quella dell’esonazione di tutte le plusvalenze patrimoniali dalla tassazione.

Succede che, se noi creiamo degli strumenti fiscali a presidio di uno *swap* fra debito e patrimonio, coinvolgiamo tutto il settore delle banche, che hanno grande detenzione di titoli del debito pubblico e per questo vengono penalizzate sul mercato. Ho letto in questi giorni quello che sta succedendo a Generali: qualcuno viene accusato di avere troppo debito pubblico in pancia, che rende poco ed è esposto per *solvency* a qualche rischio.

In questo caso gli *asset* hanno una rivalutazione; la partecipazione, ivi compresa la Cassa depositi e prestiti, nella gestione patrimoniale a tendere sarà una gestione di razionalizzazione, tutti gli *asset* locali verrebbero dati in gestione. Io ho gestito

alcuni processi nell’ambito della Pubblica amministrazione, e si sa che non è vero che il concessionario può portarsi via i soldi come e quando crede, se gli si mette il *performance bond* sugli investimenti o se gli si chiede la cauzione per quanto riguarda le attività che deve svolgere.

Allora noi possiamo utilizzare con una *governance* privata e pubblica questo fondo, abbattendo immediatamente il debito pubblico e rendendo conveniente nel tempo le rivalutazioni.

Sono ben contento del fatto che gli Enti locali abbiano *asset* eccedenti il proprio debito perché, facendo un’operazione di acollo dello Stato di tutto il debito, con relativi *swap*, che oggi si trova allocato in varia misura presso tanti soggetti, gli Enti locali avrebbero tutto l’interesse a conferire gli *asset*, perché avrebbero un luogo dove questi *asset* non vengono svenduti nel breve periodo – vedo quello che sta succedendo a Milano e a Roma –, avrebbero la possibilità di avere e di godere loro stessi, al pari dei privati, della rivalutazione degli *asset* e nel frattempo si sgraverebbero direttamente del debito in essere.

Il lavoro che abbiamo fatto con Andrea Monorchio, che ringrazio per la pazienza che ha avuto nell’ascoltarmi e nel correggere le impostazioni che un po’ alla volta abbiamo limato e di cui mi prendo la piena responsabilità, è un po’ più ampio. Un altro tassello è quello del *cash and kind*. Noi dobbiamo utilizzare la spesa pubblica come strumento per piazzare il debito.

Io non mi illudo che ci siano Eurobond, che ci siano collaterali, che ci siano fondi tipo quello ex DDR, perché sono delle cose di una complessità estrema. Vedo invece molto bene l’acollo del costo del debito ai destinatari della spesa pubblica; quindi, chiunque lo abbia formato, oggi i beneficiari del debito sono i percettori della spesa, perché se bisogna ridurre il debito si riduce anche la spesa. Se oggi esiste una coesistenza, questa è fra il beneficio della spesa e il sostegno del debito.

Se mi avessero dato ascolto, se avessero pagato sin da qualche mese fa i debiti nei confronti delle aziende con titoli del debito pubblico all’1 per cento, che potevano avere una circolazione limitata e quindi solamente il risconto presso la BCE, noi avremmo risolto probabilmente una parte della crisi di liquidità delle nostre imprese le quali, se non vengono pagate, effettivamente sono in difficoltà

economiche e finanziarie.

L’idea del *cash and kind* è quella di prendere una decisione per cui noi abbiamo stimato che basterebbe pagare con titoli a rendimento moderato il 6 per cento delle spese in conto capitale annue, che sono circa 60-65 miliardi annui, e il 2 per cento delle spese correnti. Noi imponiamo agli italiani di accettare questo strumento in luogo del contante, questo perché noi non sappiamo che cosa succede fra sei mesi, fra un anno, fra un anno e mezzo; possiamo delegare qualsiasi tipo di sovranità all’Unione europea in un quadro politico diverso, ma non possiamo rimanere esposti con una situazione dei mercati finanziari internazionali che potrebbe avere delle crisi nel corso dei prossimi anni.

Questa operazione, con queste dimensioni, piazzerebbe all’interno, con uno *spread* estremamente favorevole all’Italia, una quota di debito pubblico che ci porterebbe, in quarant’anni, ad un debito pubblico del 45 per cento. Andiamo quindi oltre il *fiscal compact* con un’operazione immediata che riduce lo *stock* di debito attraverso lo *swap* fatto con il sistema bancario previdenziale e di risparmio gestito italiano; avviamo poi due decisioni di carattere strategico che, una volta prese, vanno in automatico e che consentono di ridurre il costo del debito.

Il debito pubblico italiano vale una remunerazione annua pari a circa 80-100 miliardi, di cui la metà vanno all’estero. Il grosso problema italiano è il fatto che brucia cassa: bruciare cassa vuol dire comprare petrolio e fare uscire denaro, mandare all’estero le rimesse da parte degli immigrati, trasferire i profitti da parte delle multinazionali, ma soprattutto pagare gli interessi sul debito pubblico, che è stato per quasi la metà piazzato all’estero, il che vuol dire un esborso netto in valuta di 40-50 miliardi l’anno. Italianizzare e ridurre il debito vuol dire ridurre questo costo e dare la possibilità ai Governi, attuale e futuri, di avere più possibilità di utilizzare queste risorse per finalità economiche e di sostegno al sistema industriale. (*Applausi*).

MARIO SARCINELLI, *Presidente Dexia Crediop*. Vorrei richiamare che nel 1924 Keynes disse che per uscire da una situazione di sovraindebitamento si poteva ricorrere all’inflazione, al *default* e al *capital levy*, cioè all’imposizione straordinaria sul patrimonio.



In Italia continuiamo invece spesso a baloccarci con altre idee, una delle quali, certamente molto buona se realizzabile, è quella della crescita, quindi facciamo assegnamento sul conto reddito. Questa crescita noi l’abbiamo persa di vista da almeno 10-12 anni, quindi rivitalizzarla in maniera continuativa e ad un tasso tale che permetta di ridurre, secondo le richieste dell’Unione europea, il rapporto debito/PIL a me sembra una cosa abbastanza utopica. Ovviamente c’è la possibilità di agire sul conto patrimoniale, e il conto patrimoniale riguarda o il patrimonio pubblico – ed è quello di cui si è parlato tanto stamattina – o anche il patrimonio privato. Io mi concentrerò praticamente soltanto su questi due aspetti.

Io sono non uno storico, ma uno al quale piace la storia; vorrei quindi ricordare, ovviamente a me stesso – data l’età, molte cose le ho dimenticate – che i primi dieci anni di vita del Regno d’Italia furono particolarmente difficoltosi. In quel periodo della nostra vita unitaria, infatti, ci fu un forte aumento delle spese e quindi del debito pubblico, soprattutto per ragioni militari e per opere pubbliche, incluse le costruzioni ferroviarie, e anche per l’assorbimento dei debiti pubblici degli Stati preunitari e per la regolazione dei rapporti con l’Austria dopo la guerra del 1866. Prescindendo dalle operazioni di debito pubblico di Bastogi – 500 milioni netti, 715 lordi – durante il 1862 Sella propose la vendita dei beni demaniali e di quelli della neo costituita Cassa ecclesiastica, vendita autorizzata nel mese di agosto.

Fu così scarso il risultato finanziario del programma di alienazioni, che l’anno successivo Minghetti fu costretto a emettere un prestito di 700 milioni netti – nominale 1 miliardo – attraverso il banchiere parigino Rothschild. Tornato Sella alle finanze nel 1864, la vendita dei beni demaniali fu affidata ad una Società anonima per la vendita dei beni demaniali, che si impegnò ad effettuare un’anticipazione al Governo tra i 50 e i 150 milioni di lire contro il rilascio di obbligazioni convertibili garantite da ipoteca sugli immobili da vendere. A sua volta, la Società si sarebbe finanziata emettendo proprie obbligazioni da estinguere a mano a mano che il Governo provvedeva a rimborsare alla scadenza le proprie con i proventi delle vendite; se questi non si fossero materializzati in misura sufficiente, al servizio delle obbligazioni lo Stato avrebbe fatto fronte direttamente. Infatti, per il lento procedere delle alienazioni, negli anni successivi il Tesoro dovette versare alla Società parecchi milioni all’anno, ovviamente recuperati in seguito.

Al 30 giugno del 1900, 35 anni dopo, quando le operazioni di vendita erano sostanzialmente concluse, le cessioni dirette del Tesoro assommarono a 118,3 milioni di lire e quelle effettuate dalla Società, liquidata alla fine del 1883, a 240 milioni circa.

Sella rimase titolare delle Finanze fino alla fine del 1865. Tra i provvedimenti di finanza straordinaria, oltre ad un prestito di 425 milioni netti propose l’alienazione delle Ferrovie per 185 milioni circa, riscossi parte nell’anno e parte in quello successivo. Proprio per l’intreccio delle alienazioni con operazioni finanziarie, le prime sono scarsamente presenti nei bilanci, come si vede dalle serie che ho riportato in appendice ai miei appunti depositati. Nel 1866 arrivò alle finanze Antonio Scialoja che, per finanziare la guerra contro l’Austria, provvide a contrarre un mutuo con la Banca nazionale nel Regno per 250 milioni in cambio del corso forzoso per tutti i biglietti della banca, un prestito redimibile forzoso collocato ovviamente in Italia per un netto ricavo di 350 milioni – nominale 400 milioni – nonché all’eversione dell’asse ecclesiastico, valutato 1.800 milioni. Quest’ultimo provvedimento fu attuato nel 1867, cioè l’anno successivo; il nuovo Ministro delle Finanze, Francesco Ferrara, insigne economista, liberale, propose di realizzare un’entrata straordinaria di 600 milioni con un’imposta del 25 per cento sul valore di ciascun bene, di affidare la riscossione al banchiere Erlanger di Parigi, di prevedere l’emissione di obbligazioni all’interno e all’estero per anticiparne l’incasso.

Il Parlamento rivoluzionò lo schema aumentando l’aliquota al 30 per cento, devolvendo allo Stato i beni degli enti ecclesiastici soppressi, prevedendo l’emissione di obbligazioni ecclesiastiche per un valore netto di 400 milioni, ridotti poi a 395 per nominali 500, accettabili in pagamento dei beni che sarebbero stati venduti. Per la cattiva accoglienza da parte del mercato per queste obbligazioni Rattazzi, succeduto a Ferrara, diede in pegno 150 milioni della prima *tranche* alla Banca nazionale nel Regno in cambio di un prestito di 100 milioni del 1868.

Nello stesso anno Cambray-Digny creò una Regia cointeressata del Monopolio dei tabacchi per 15 anni, contro corresponsione di un canone annuo, oltre all’anticipazione della somma di 180 milioni in oro, che la Regia si sarebbe procurata emettendo obbligazioni, anche queste garantite dallo Stato. Nel 1870, ritornato Sella alla guida delle Finanze e di fatto esaurite le attività patrimoniali

vendibili, per turare i buchi ci si rivolse al torchio dei biglietti, cioè alla Banca nazionale nel Regno.

Dalla cavalcata attraverso la finanza straordinaria nel primo decennio della nostra vita unitaria si trae la conclusione che la vendita di beni è un processo lungo, che non dà gli introiti che talvolta stime ottimistiche fanno sperare – Minghetti, ad esempio, disse che c’era una sopravvalutazione di 200 milioni nel valore dei beni demaniali – e, infine, che per accelerare gli incassi non resta che fare convenzioni con banchieri; costoro anticiparono sì una parte del ricavato atteso al tasso di interesse corrente, ma dopo essere stati aiutati a reperire i fondi sul mercato con la garanzia dello Stato!

Qual è la proposta che vado facendo da un po’ di tempo? È quella della *capital levy*, e in questo evidentemente sono confortato dalla tesi di un grande economista, David Ricardo, uomo d’affari ma anche politico, il quale, alla Camera dei Comuni il 9 giugno 1819 così si esprese: «Per liquidare il debito pubblico, un grande sacrificio andrebbe fatto. Il sacrificio sarebbe temporaneo e in questa prospettiva si sarebbe disposti a privarsi di una larga quota delle proprietà. Con questi mezzi il male del debito pubblico andrebbe combattuto. Era un male per la cui eliminazione quasi nessun sacrificio sarebbe troppo grande. Esso distrusse l’equilibrio dei prezzi, spinse molte persone ad emigrare in altri paesi, per evitare l’onere della tassazione che comportava, strozzò come una pietra da macina lo sforzo e l’industria».

Ricardo non riuscì nel suo intento e fu anzi addirittura dileggiato, se si esclude la comprensione che ebbe per lui il suo amico McCulloch. Vorrei concludere dicendo che una decisione di questo tipo, cioè un’imposta straordinaria sul patrimonio, per l’Italia avrebbe un effetto riequilibratore della struttura finanziaria, perché ridurrebbe l’indebitamento pubblico e, con ogni probabilità, aumenterebbe quello privato per pagare l’imposta, purché le condizioni di liquidità delle banche lo consentano. Non si dimentichi che Ricardo aveva immaginato un complicato sistema per facilitare il pagamento del tributo.

Secondariamente, nel 2009 la consistenza patrimoniale netta delle famiglie, che è stata già richiamata, secondo la Banca d’Italia, nel nostro paese era pari a 8,3 volte il loro reddito disponibile lordo, seguita a poca distanza da quella del Regno Unito (8), della Francia (7,5), mentre l’americana e la canadese si attestavano intorno a 5 volte.

Il tasso di crescita, secondo le ricerche di Reinhart e Rogoff confermate anche da altri studiosi – tra cui Cecchetti, che oggi è alla Banca dei regolamenti internazionali – tende a cadere quando il rapporto debito/PIL supera il livello critico di 85-90 per cento; ovviamente, il ritorno dell’Italia al livello del debito al quale si attestano oggi Francia e Germania da solo non sarebbe in grado di far ripartire la crescita, che continuerebbe ad avere bisogno di una ristrutturazione in molti settori dell’offerta, in particolare quella pubblica. Tuttavia, è a questo che il Governo Monti sta attendendo sul piano normativo.

La mia conclusione quindi è che se si vuole affrontare il problema del debito pubblico in modo drastico ci vuole un’imposta straordinaria che produca da 300 a 500 miliardi di gettito in un arco di tempo tra 3 e 5 anni. Dopo questa affermazione, permettetemi di citare Orazio: *Aut insanit homo, aut versus facit*. (Chi vi ha parlato o è pazzo, oppure scrive versi, ma non è né l’uno, né l’altro). (*Applausi*)

VINCENZO VISCO, *Università di Roma La Sapienza*. La storia d’Italia è costellata e caratterizzata da sistematiche e periodiche crisi finanziarie, da difficoltà a far fronte alla spesa pubblica, da debiti accumulati, e qualche volta questo ha portato a catastrofi che sono state poi gestite. E questo è un primo aspetto del problema.

L’altro aspetto invece riguarda la nostra collocazione in Europa e, più in generale, nell’economia mondiale, il cui funzionamento attuale ha sua volta ha provocato i disastri che conosciamo e che hanno condizionato e accentuato problemi interni ai singoli Paesi. In altre parole, noi adesso ci troviamo di fronte a un debito pubblico mondiale che si è determinato ed è cresciuto essenzialmente come effetto della crisi finanziaria attraverso tre canali, che sono: gli stabilizzatori automatici dell’economia, le misure discrezionali di espansione che sono state fatte da tutti i Paesi con l’eccezione dell’Italia, e il fallimento delle banche, che questa volta sono state salvate dai Governi, quindi i Governi si sono assunti una dose massiccia di debiti privati.

Questo è successo negli Stati Uniti ed è successo abbondantemente in Europa, e in questo contesto noi ci siamo trovati senza banche fallite e senza misure discrezionali ma con un processo di risanamento che era stato interrotto, anzi

contraddetto, negli ultimi dieci anni, e quindi con il riemergere delle nostre tradizionali debolezze.

Io terrei distinti i due aspetti, perché anche le soluzioni può darsi debbano essere diverse. Se si pensa alla crisi mondiale e all’accumulo di debiti, dobbiamo essere consapevoli che dopo queste crisi così come dopo le guerre mondiali, c’è sempre un problema di smaltimento dei debiti e questo normalmente significa che questi debiti non saranno mai ripagati interamente. Questo risulta dalle ricerche Reinhart e Rogoff, ad esempio, i quali sottolineano come, dopo la Seconda guerra mondiale, che seguì la crisi del 1929, tutti i Paesi avevano accumulato debiti spaventosi e ognuno li gestì a modo suo.

In Italia fu cancellato dalla grande inflazione di Einaudi, che lo azzerò in un colpo solo; negli altri Paesi fu fatto con sistemi forse meno traumatici ma ugualmente efficaci. Tutti hanno fatto affidamento sull’inflazione; allora ci fu anche un tasso di crescita inatteso che consentì di gestire in gran parte questo debito, ma ci furono anche importanti interventi di repressione finanziaria, con vincoli di portafoglio alle banche, fondi pensione, con una politica monetaria che tendeva a tenere bassi i tassi di interesse reale. Gli Stati Uniti hanno avuto per oltre dieci anni nel dopoguerra tassi di interesse reali negativi e così l’Italia,, tutti ce lo ricordiamo. Ancora adesso tutte politiche di quantitative easing messe in atto da vari Paesi sono essenzialmente manipolazioni del livello dei tassi di interesse che facilitano i Paesi indebitati. Questa è la prospettiva storica, almeno quella passata.

Di fronte a questa situazione , due anni fa pensai che noi dovremmo riuscire, con accordi internazionali, a prendere una parte di questo debito e piazzarlo altrove, in un contenitore o un fondo finanziato con qualche imposta a ciò dedicata, in modo che i Governi ricomincino a lavorare come prima. Una proposta simile è stata fatta più o meno contemporaneamente da Paolo Savona, che diceva di trasferire i debiti presso il Fondo monetario internazionale a 30-40 anni trasformandoli in diritti speciali di prelievo, quindi con la garanzia di tutto il modo economico.

Queste sono probabilmente proposte un po’ velleitarie; la mia l’ho rimodellata a livello europeo oltre un anno fa, e la proposta è esattamente quella che nel novembre scorso i “saggi” tedeschi hanno prospettato come soluzione, e cioè lasciare il debito pubblico dei singoli Paesi al 60 per cento del Pil, e collocare

l’extra debito in un apposito contenitore, e finanziarlo attraverso l’emissione di obbligazioni a 25 anni emesse e garantite congiuntamente da tutti i Paesi. La loro proposta è molto tedesca, cioè molto più restrittiva di quello che sarebbe necessario. Tuttavia, l’idea è di abbassare i tassi di interesse e di allentare gli effetti del fiscal compact, e di garantire contemporaneamente i debiti con una differenza rispetto agli Eurobond, ovvero che in questo caso ogni Paese si pagherebbe la sua quota. Questo lo può rendere appetibile ai tedeschi; infatti, da quello che sento dire, questa è la proposta su cui la signora Merkel sarebbe disposta a ragionare, ed è la proposta ufficiale dell’SPD.

Io penso che questa operazione avrebbe come effetto la realizzazione dell’obiettivo che io mi ponevo due anni fa, ovvero da un lato di liberarci degli extra debiti e dall’altro di mettere in sicurezza la finanza europea. È chiaro che in questo caso non ci sarebbero più spread, e i tassi scenderebbero tutti. Naturalmente questo non significa che possiamo ricominciare a spendere e spandere; dovremmo comunque avere un surplus primario che non sarebbe più del 6 per cento perché probabilmente basterebbe il 3-3,5. Questo vale per quanto riguarda il debito e la proposta.

Vorrei fare qualche altra considerazione sulle cose dette, cioè sul fare finanza straordinaria. Io non ho niente contro la finanza straordinaria, le cose su cui ho riflettuto sono pezzi di finanza straordinaria; però nello stesso tempo non mi faccio illusioni e consiglieri a tutti di non farsene.

I finanziari, o chi si diletta con la finanza, pensano sempre a qualcosa di miracoloso, che una volta fatto risolve miracolosamente la questione. Gran parte delle proposte che abbiamo sentito, non tanto qui ma in questi anni – ce ne sono almeno una quindicina – hanno a che vedere con l’ipotesi che, facendo una certa cosa, poi ricominci un’era senza problemi. Non è così, soprattutto se l’intervento è limitato a un solo Paese. Se si allarga diventa un accordo internazionale, diventa un’altra cosa; ma limitato a un solo Paese può funzionare e può non funzionare.

Il punto di fondo è che se noi vogliamo smaltire debiti prelevando soldi ai cittadini- perché alla fine tutte le diverse proposte si risolvono in un prelievo aggiuntivo di tipo straordinario sulle famiglie, – il problema è che, a meno che non siamo in grado di farci finanziare dall’estero, le risorse che vengono assorbite sono

una parte di quelle che prima venivano utilizzate diversamente, quindi c’è un effetto economico tutto da valutare e questa normalmente è una cosa che non viene fatta.

Sono stati qui ricordati gli inizi degli anni Novanta, quando in effetti ci fu un dibattito sulla scelta tra finanza straordinaria o rigore finanziario. Anche lì c’erano le due tesi, c’era Bruno Visentini che parlava di patrimoniale ma in realtà pensava a un consolidamento del debito pubblico che era in mano alle famiglie. Era un’ipotesi, che io stesso presi in considerazione, ma si scontrò proprio col fatto che il debito pubblico era in mano alle famiglie, le quali si sarebbero abbastanza arrabbiate, e bisogna considerare la politica. Inoltre, la Banca d’Italia non era d’accordo.

Si ripiegò di conseguenza su un’altra linea, che fu quella attuata dal 1996 al 2001 e che combinava insieme misure straordinarie che contribuirono alla riduzione del debito – nessuno ha ricordato le privatizzazioni che facemmo allora, per più di 100 mila miliardi – unitamente ad una politica di stabilizzazione finanziaria con un surplus primario compatibile con una crescita, che in effetti era pure ripresa.

Vorrei ricordare che nel 2000 la crescita del PIL italiano fu di 3,6, una delle più alte in Europa nell’anno. Il fatto che io fossi allora Ministro del tesoro è del tutto ininfluenza, però la cosa la ricordo perché quei numeri li gestivo tutti i giorni. Poi, invece, siamo andati in stagnazione. Un altro Paese che era partito peggio di noi era il Belgio, con il 125 per cento di debito pubblico; seguì esattamente la linea del surplus primario e la mantenne costante. Noi la abbandonammo appena cambiò il Governo nel 2001, l’effetto micidiale di quel cambio fu il fatto che venne abbandonata completamente ogni politica di contenimento, di rigore, di consapevolezza finanziaria, il surplus primario venne azzerato e i guai in cui ci troviamo derivano tutti da quella inversione di politica. Il Belgio, invece, che l’ha tenuta ferma, è arrivato prima della crisi, al 2008, con un debito pubblico dell’85 per cento. Hanno mantenuto un surplus adeguato che era tutto basato su un eccesso di pressione tributaria di 2 punti di PIL rispetto alla media europea, quindi politiche sgradevoli. Tuttavia, in quel periodo il Belgio ha continuato a crescere. Si può pensare che sia accaduto perché il Belgio è situato al centro dell’Europa ed è crocevia di traffici, ed è probabile che sia per questo; però dipende anche dal fatto che, pur essendo un Paese con problemi politici seri – è un paese che ha faticato un anno per fare un Governo – almeno su questo c’era l’accordo della politica e dei

cittadini, cioè che bisognasse gradualmente rientrare.

Penso che la situazione sia questa, io ho visto con attenzione i dati che il professor Reviglio ha illustrato e pregherei di guardarli, perché fanno giustizia di una serie di fantasie, in particolare quella che riguarda gli immobili pubblici.

Io ho avuto l'opportunità di gestire per vari anni il Catasto dello Stato e di impostare le politiche relative; nessuno di voi si ricorda quello che era a metà degli anni Novanta il Catasto: era un insieme di scaffali polverosi con faldoni pieni di carte dove succedevano le cose più incredibili, arbitri, sprechi e quant'altro. È stato fatto un lavoro che è partito da un inventario, da un censimento, per cui oggi quella struttura è estremamente efficiente.

È una struttura che ovviamente faceva i conti con le possibilità, quindi noi ci eravamo posti il problema di valorizzare gli immobili, ma anche le concessioni, comprese le spiagge; poi cambiato, di nuovo il Governo, la persona che si occupava di queste questioni è stata licenziata e la norma sulle spiagge è stata cancellata. Poi abbiamo riscoperto, qualche tempo dopo, che bisognava fare le gare per le spiagge, ma era già stato tutto fatto. Noi abbiamo seguito una politica schizofrenica essenzialmente per la divisione che c'è in questo Paese.

I comuni hanno tutti quegli immobili che sono in gran parte beni strumentali all'erogazione dei servizi comunali: dai parchi, agli ospedali, ai depositi degli autobus. Certo, spesso stanno al centro della città quindi potrebbero essere valorizzati spostando in periferia certe cose; però ci vuole tempo e ci vuole l'inventario, che nessuno ha fatto. Noi abbiamo dato tutti questi poteri agli Enti locali, è sancito dalla Costituzione, e gli effetti sono chiarissimi, sempre nelle statistiche di Reviglio: ritardo nel fare le cose che si dovevano fare, moltiplicazione di società che servono non solo a dare i posti, che è sempre una cosa appetibile, ma anche ad eludere i vincoli di finanza pubblica per spendere di più.

Io mi fermo qui, nel senso che abbiamo problemi globali, problemi europei e problemi nostri, che vengono purtroppo da molto lontano e di cui ci dovremmo liberare. (Applausi)

FRANCO BASSANINI, *Presidente Cassa depositi e prestiti*. Confesso che ero venuto qui per ascoltare, perché non sono un economista né un esperto di finanza



pubblica e non ho una ricetta da proporvi; ma mi ha molto incoraggiato l’ultimo intervento di Vincenzo Visco, che condivido pressoché totalmente e che mi dà l’opportunità per qualche ulteriore riflessione.

Innanzitutto io penso che ci siano dei *warning* da sottoporre alla vostra attenzione. Il primo è di fare attenzione, quando si propongono operazioni straordinarie, al rischio di una loro riclassificazione; abbiamo fatto in passato diverse operazioni straordinarie intese a ridurre il debito pubblico, che sono poi state riclassificate da Eurostat, come ricorderà bene Andrea Monorchio, finendo alla fine con l’aumentare il debito pubblico, o, nella migliore ipotesi, lasciandolo invariato. Uno dei meriti del rapporto di Mediobanca Securities, che condivido in parte – per una parte importante – è che ha fatto molta attenzione a verificare il rischio di riclassificazione connesso ad ogni operazione, validando solo quelle che sono già state in passato promosse da Eurostat, quando sono state realizzate da nostri *partner* europei, in particolare francesi e tedeschi. E’ il caso, in particolare, dell’acquisizione a titolo oneroso di asset pubblici da parte di istituzioni finanziarie pubbliche come la francese CDC e la tedesca KfW: si sono venuti in quei casi a costruire dei precedenti che non possono non valere anche per noi (anche perché, a differenza di KfW, la nostra Cassa depositi e prestiti non gode di una garanzia dello Stato su tutte le sue obbligazioni, né vede una partecipazione pubblica totalitaria sul 100 per cento del suo capitale).

In concreto, occorre che i veicoli che si costituiscono per rilevare asset pubblici presentino tutte le caratteristiche richieste da Eurostat, che sono abbastanza complesse e di cui la principale è che devono comportarsi come *Market unit* e operare come investitori di mercato. Non tutte le proposte che sono circolate in questi mesi sembrano da questo punto di vista idonee a superare il vaglio di Eurostat.

Il secondo *warning* è che bisogna evitare che operazioni straordinarie sul debito pubblico possano frenare il processo di *fiscal consolidation*, fermare la *spending review*, diffondere l’illusione che un avanzo primario non sia più necessario. Il rischio, sotto questo profilo, è di abbattere bensì in maniera consistente il debito pubblico ma di recuperare poi in poco tempo il livello di indebitamento precedente, non impedendo che si rimettano in moto gli stessi processi patologici che lo hanno

prodotto in passato. A questo ha accennato poco fa Visco. Ed è questa – a ben vedere – la principale ragione della diffidenza tedesca verso misure di questo tipo.

Il terzo *warning* è relativo agli effetti che operazioni straordinarie sul debito pubblico possono produrre sulla crescita economica. Nel contenimento del rapporto debito/PIL, infatti, anche il denominatore – il PIL – ha un’importanza notevole. Se l’effetto di alcune operazioni di consolidamento fosse quello di aggravare la recessione, il risultato finale sarebbe negativo, con un rischio effettivo di entrare in una sorta di “spirale greca”. Sembra scontato e banale sottolinearlo, ma la verità è che non tutte le proposte che sono circolate nell’ultimo periodo ne tengono conto.

Un penultimo *warning*: non è detto che avere un avanzo primario significativo e tendenzialmente stabile nel tempo significhi, come è stato sostenuto anche durante questa discussione, essere condannati alla crescita zero. Visco ha giustamente ricordato infatti che, dopo alcuni anni di avanzo primario molto consistente, nel 2000 il nostro Paese aveva ripreso a crescere in maniera sostenuta.....

Importante è certamente la qualità della spesa. Abbiamo drammaticamente bisogno di una seria *spending review*, che in parte è stata già avviata. La speranza è che i risultati siano migliori di quelli che in questo momento sono attesi o previsti, al fine di creare le condizioni per un riequilibrio del rapporto tra spesa corrente – in particolare quella scarsamente produttiva – e investimenti con elevate esternalità positive per la crescita e la competitività del paese.

La politica dei “tagli lineari” ha comportato – come quasi sempre accade – un consistente aumento della pressione fiscale e una riduzione degli investimenti pubblici molto superiore a quella delle spese correnti improduttive o scarsamente produttive (che in realtà sono addirittura cresciute quanto meno in termini monetari). Non basterà dunque una seria *spending review* per rilanciare gli investimenti, dato che comunque i vincoli del *fiscal compact* ci imporranno di mantenere per lungo tempo un consistente avanzo primario e che la priorità andrà data a una significativa riduzione della pressione fiscale sulle imprese e sul lavoro. Occorrerà dunque por mano con più decisione e coerenza a politiche capaci di favorire gli investimenti e i finanziamenti privati (nazionali ed esteri) in progetti idonei a produrre forti esternalità positive per la crescita e per la competitività del Paese. Qualche cosa si è cominciato a fare con la cosiddetta ACE; qualche speranza

aveva suscitato anche la cosiddetta Tremonti infrastrutture, che è stata tuttavia evirata delle sue potenzialità di potenziamento della crescita, trasformandola in un'ennesima misura di window dressing dei conti pubblici (con la quale contributi pubblici a fondo perduto sono stati trasformati in agevolazioni fiscali spalmate nel tempo di portata equivalente). L'idea originaria era invece quella di incentivare gli investimenti in infrastrutture rimborsando agli investitori privati una quota delle maggiori entrate fiscali generate dall'investimento, al netto di eventuali effetti di sostituzione.

Sembra che l'attuale Governo intenda riprendere questa idea, ma è bene non dare per scontato l'esito di una partita che ha finora visto il successo di una vecchia cultura ragionieristica, incapace di comprendere che il rilancio della crescita ha effetti positivi anche sul consolidamento fiscale, sia dal lato del numeratore (maggiori entrate) che da quello del denominatore (aumento del PIL).

Un ultimo *warning* è di evitare soluzioni che dividano di fatto il debito italiano in un debito senior, assistito da garanzie e sottostanti privilegiati, e un debito junior, che avrebbe di fatto minori garanzie e sottostanti dell'attuale. Alcune delle proposte che ho ascoltato anche questa mattina rischiano di produrre questo effetto. Il minor costo del debito senior sarebbe in tal caso più che compensato dal maggior costo del debito junior, finendo con l'appesantire il costo complessivo del servizio del debito, anzi ché alleggerirlo.

Alla luce di questi *warning*, che cosa si può o si deve fare? Io concordo con quello che ha detto Visco: non c'è un deus ex machina, non c'è una panacea di tutti i mali. Occorre por mano con pazienza e determinazione a un *mix* di misure, alcune straordinarie e altre no. Tra le misure straordinarie, merita attenzione quella che ora è stata ripresa dagli *advisor* della Merkel, ma che ha origini italiane; non ci solleva dal peso del nostro *stock* del debito, ma ci consente di pagarne una parte consistente a tassi più ragionevoli, e dunque ci aiuta a mantenere un avanzo primario consistente, pur senza penalizzare troppo gli investimenti pubblici e dunque la crescita. Trattandosi di quote di debito sovrano finanziate bensì mediante l'emissione di eurobond, ma destinate a restare rigorosamente nella responsabilità dei singoli Stati, la proposta potrebbe avere (forse!) qualche chance di superare il tradizionale scetticismo del Governo tedesco. Con un effetto secondario non

irrilevante: avviando la creazione di un mercato di titoli sovrani europei ampio e liquido, potrebbe aprire la strada verso l’emissione di Eurobond per il finanziamento di progetti europei per la crescita, secondo l’originario disegno di Jacques Delors. Questi titoli oggi non incontrano infatti solo la diffidenza (di una parte) dei tedeschi, ma anche la difficoltà di allocare somme molto consistenti al finanziamento dei grandi progetti infrastrutturali in modo da raggiungere le dimensioni di un mercato sufficiente ampio e liquido da potersi collocare al livello dei maggiori debiti sovrani.

Resto invece perplesso di fronte ai numerosi progetti che prevedono forme di vera e propria mutualizzazione dei debiti sovrani, coperta mediante l’emissione di Eurobond. Da un lato essi sembrano incontrare, ad oggi, insuperabili resistenze politiche, dall’altro potrebbero produrre un effetto non voluto, ma comunque assai rischioso, quello di produrre un massiccio aumento del costo della quota di debito sovrano non mutualizzata: i relativi titoli correrebbero il rischio di venire deprezzati al livello di *junk bond*, rendendo molto oneroso il finanziamento della quota del debito sovrano rimasta a carico dei singoli Stati.

Nel mix delle misure utili (e dunque oggi tutte necessarie) molte delle proposte discusse stamattina meritano apprezzamento, se configurate in modo da tener conto dei *warning* poco fa evidenziati.

Un contributo alla riduzione del debito può per esempio venire da alcune delle proposte prospettate nel paper di Mediobanca Securities. Dico subito tuttavia che la proposta di vendere a CDP l’oro della Banca d’Italia non mi pare una strada percorribile perché la gran parte delle nostre riserve auree non è liberamente disponibile rappresentando parte della garanzia collaterale dell’euro. Dalla vendita dell’oro di Banca d’Italia (non a CDP, ma al mercato) potrebbe ricavarsi dunque solo un contributo molto limitato alla riduzione dello stock del debito.

Molto si può fare invece sul versante del patrimonio pubblico ma con un’operazione graduale.

Alla valorizzazione e dismissione del patrimonio pubblico può dare certamente un contributo anche la Cassa depositi e prestiti, che è considerata da Eurostat come soggetto privato in quanto market unit. Ma questo contributo non potrà avere le dimensioni di quello prospettato nel paper di Mediobanca Securities, perché la

Cassa non dispone di capitali sufficienti, in ispecie se si ritiene necessario salvaguardarne la missione primaria di sostegno (oggi, quasi insostituibile) alla crescita economica e alla infrastrutturazione del Paese. CDP può certamente dare un contributo alla valorizzazione degli asset mobiliari e immobiliari non strumentali degli enti locali (ma qualche operazione potrebbe essere fatta anche su quelli strumentali, come già hanno fatto le grandi banche italiane), in modo da favorire i necessari processi di ristrutturazione e anticipare gli effetti finanziari delle successive operazioni di dismissione.

Come già altri hanno sottolineato, occorre però superare le resistenze della politica locale, restia a rinunciare all’uso clientelare di proprietà mobiliari e immobiliari. Su questo ho maturato la convinzione, già espressa a chi di dovere, che la mossa decisiva, da farsi in contemporanea con l’imminente entrata in vigore della Direttiva europea sui tempi dei pagamenti dei debiti commerciali delle Pubbliche Amministrazioni, sia quella di stabilire unilateralmente che i debiti commerciali non contestati, alla scadenza dei termini di pagamento previsti dalla direttiva, debbano essere conteggiati nel debito pubblico: una mossa di rigore, da proporre poi anche alle autorità europee, in modo da por fine ad una facile via di elusione dei vincoli del fiscal compact, da eliminare un poderoso incentivo a ritardare i pagamenti delle PPAA, da ristabilire un corretto e paritario rapporto tra istituzioni pubbliche e imprese fornitrici, da ridare liquidità ad imprese strozzate dalla morosità dei loro clienti pubblici. Ma questa mossa avrebbe altri due effetti virtuosi: dall’altro contribuirebbe a ridurre la spesa pubblica per acquisto di beni e servizi, non dovendo più le imprese recuperare sul prezzo delle forniture il costo dei ritardati pagamenti; dall’altro costringerebbe regioni ed Enti locali a ragionare in termini molto più rapidi e coraggiosi sulla necessaria privatizzazione dei loro *asset*. L’opposizione a tali operazioni deriva di sovente dal fatto che la politica locale non intende rinunciare alla nomina dei consiglieri d’amministrazione delle società partecipate o all’uso clientelare dei beni immobili.

Certo, si può anche cercare di prendere il toro per le corna e dire che la strada maestra sta nella drastica riduzione dell’autonomia riconosciuta alle istituzioni territoriali, revocando le scelte effettuate negli anni ‘90 in direzione di un modello federale. E’ una proposta non priva di suggestione, ma che non avrebbe effetti

immediati, visto che richiederebbe riforme costituzionali: segnalo, al riguardo, che anche una riforma su cui sembrava ci fosse l'accordo di tutti, come il ritorno alla competenza esclusiva del Parlamento per le grandi infrastrutture, l'energia e le comunicazioni, è stata cancellata dal disegno di legge costituzionale all'esame del Senato a causa della minaccia di ostruzionismo avanzata da un ex ministro, peraltro esponente di un partito attualmente all'opposizione: cosa che dà – mi pare – l'idea di quanto sia oggi preferibile evitare riforme che esigono difficili se non improbabili riforme costituzionali.

In questo contesto, almeno il tema dei debiti commerciali della PA dovrebbe essere affrontato in maniera definitiva. Secondo il ragionare comune questi sono debiti; una volta che non siano contestati nei termini, corrispondere al sentire comune chiedere che siano conteggiati nel debito pubblico. Si può concedere alle amministrazioni locali e le regioni un termine (un anno) per rientrare nei tetti stabiliti dal Patto di stabilità così allargato. Un anno nel quale le amministrazioni locali avranno un forte incentivo a dismettere o affidare a fondi i loro *asset* potenzialmente valorizzabili, come le partecipazioni nelle utilities locali. Queste ultime potrebbero essere utilmente coinvolte in grandi operazioni di ristrutturazione, di *mergere* di consolidamento dimensionale che potranno favorire la creazione di piccolo medi campioni nazionali: anche su questo terreno la Cassa può dare una mano, fornendo capitali o finanziamenti e anche expertise imprenditoriale e finanziaria.

Sul fronte degli immobili, bisogna considerare le potenziali variazioni di destinazione d'uso che li rendono effettivamente valorizzabili e poi collocabili sul mercato al momento opportuno.

Sarebbe anche molto utile, al fine di incentivare la sostituzione di capitali e finanziamenti privati al declinante utilizzo di contributi pubblici nel finanziamento delle infrastrutture, che la BCE adottasse misure non convenzionali, come una LTRO non più a tre, ma a sei/nove anni, finalizzata rigorosamente al finanziamento di progetti infrastrutturali o industriali aventi forti esternalità positive (e sempre, ovviamente, previa presentazione di collaterali adeguati). Le due operazioni LTRO (*Longer-term refinancing operation*) effettuate negli scorsi mesi hanno, come è noto, tamponato la crisi di liquidità a breve,

ma, essendo a 3 anni, non hanno avuto alcuna incidenza sulla crisi di liquidità più grave per l’economia reale, che è quella sul medio e sul lungo termine, dove ormai è difficile trovare le risorse necessarie per finanziare progetti di crescita e innovazione industriale e per finanziare le infrastrutture (e, quando si trovano, sono a tassi inverosimili).

Ciò consentirebbe, almeno in una prima fase, di utilizzare i risparmi generati dalla *spending review* solo per ridurre debito e *deficit*, incrementando fortemente il ricorso a capitali e finanziamenti privati dovunque vi siano piani industriali e progetti suscettibili di produrre una redditività sufficiente. *(Applausi)*

GIUSEPPE MARIA PIGNATARO, Banca Nazionale del Lavoro. [interruzione audio]. Per affrontare il tema del debito pubblico occorre in primo luogo acquisire una piena consapevolezza del cambiamento del quadro di riferimento avvenuto nel contesto europeo. In proposito incide in misura rilevante, ciò che è successo il 21 luglio 2011 quando l’élite europea ha prospettato per la prima volta la perdita, per gli investitori privati, sulla ristrutturazione del debito greco. È questa decisione che ha fatto perdere la garanzia implicita che aveva consentito di tendere all’uniformità degli spread fra i vari Paesi, e che si era avuta dal momento della nascita dell’euro, nel 1999, fino alla crisi più grave che si è avuta con il fallimento di Lehman.

È evidente, peraltro, che questo cambiamento del quadro di riferimento non è affatto temporaneo, ma durerà fino a quando non verrà riorganizzato e rafforzato in forma strutturale l’assetto istituzionale dell’eurozona. Per tale motivo, il debito pubblico dei Paesi più indebitati o di quelli che potrebbero potenzialmente indebitarsi per gravi rischi sul debito privato è salito in forma esponenziale e non scenderà, ma piuttosto tenderà a crescere fino a quando il livello del debito di questi Paesi non sarà ritenuto sostenibile a prescindere dalle garanzie europee su cui i mercati non hanno più credibilità. Tutte le iniziative della *governance* europea – fondi salva Stati, *fiscal compact*, pareggio di bilancio – si sono rivelate finora inadeguate, inefficaci e controproducenti, e non appaiono avere alcuna possibilità di successo in futuro.

Il nostro Paese è entrato al centro della tempesta per il suo debito elevato, per la sua bassa crescita e per la sua scarsa capacità di analisi e di reazione alle crisi

determinatesi nel 2008, 2009 ed anche nel 2011.

Nel 2008-2009 abbiamo perso 100 miliardi di PIL e ci siamo concentrati solo sul rigore; nel 2011-2012 abbiamo agito sotto l’effetto della paura e dell’emotività, ritenendo che l’azzeramento del *deficit* concentrato in un tempo limitato e le riforme a costo zero fossero la formula magica.

Un’altra azione che dobbiamo fare è quella di analizzare correttamente la situazione e affrontarla con pragmatismo, senza a mio avviso condizionamenti ideologici o dogmatici perché la situazione è molto complessa e diversissima da tutte quelle che sono state citate in precedenza anche con riferimenti a fenomeni storici.

Gli *spread* indicano in che misura gli investitori credono che lo Stato sia in grado di pagare il proprio debito. La fiducia degli investitori è un elemento imprescindibile per la stabilità. I mercati finanziari non sono il nemico, sono la fonte a cui dobbiamo approvvigionarci per migliorare i nostri *standard* di vita. Se gli investitori non credono che quel debito sarà onorato, è chiaro che la perdita di fiducia provocherà forti effetti negativi sull’economia nel suo insieme. Il tema cruciale, quindi, è quello della rapidità e della certezza del percorso del rientro dal debito.

Il problema non è il rientro dal debito, che è una necessità ineludibile; il problema è la rapidità e la certezza con cui si intende attuarlo. Questa esigenza risulterà tanto più elevata o cogente quanto più elevato sarà il livello e il timore degli investitori che quel debito venga ripudiato perché ritenuto insostenibile. Se comincia a manifestarsi questo fenomeno, si attiva una spirale perversa per cui aumentano i costi del debito e aumentano l’inutilità di quel debito e la sua scarsa efficacia rispetto allo sviluppo economico.

Per questo motivo, quando un Paese entra in un clima di sfiducia da parte degli investitori ma risulta nel suo insieme solvibile l’unica possibilità che ha per superare le difficoltà è quella di dimostrare nell’immediato e in concreto la capacità di essere solvibile, non ha altra scelta. È un’esigenza che peraltro va soddisfatta con grande tempestività, perché il prezzo da pagare sarà certamente inferiore rispetto a quelli che si sostengono in situazioni di gravi e perduranti difficoltà o di incapacità assoluta a rifinanziare il debito. Per fare questo, non è utile e non è affatto



sufficiente eliminare rapidamente il disavanzo con l’inasprimento fiscale, perché tale modo di procedere non assicura alcuna certezza di risultato.

In proposito, vorrei ricordare al professor Visco che l’Italia ha accumulato 530 miliardi di avanzi primari dal 1995 al 2010, il doppio dell’avanzo primario della Germania cumulato, contro disavanzi primari complessivi di 220 miliardi della Francia e 223 miliardi di sterline della Gran Bretagna. Il risultato è che noi siamo nell’occhio del ciclone e loro no.

Anzi, la riduzione, quindi l’eliminazione del disavanzo mediante l’inasprimento delle tasse concentrato in un breve arco di tempo, non solo è una scelta inefficiente ma è un errore che procura risultati molto dannosi, in quanto genera un effetto controproducente articolato in più tasse a pioggia, meno reddito per le famiglie, minori consumi, riduzione delle attività produttive, restrizione creditizia e così via, fino a un impoverimento progressivo del Paese.

Si tratta quindi di una spirale antisviluppo che non dà peraltro alcuna garanzia di riduzione stabile del rapporto debito/PIL perché quest’ultimo, dal 1995 al 2007, era sceso dal 121,5 per cento al 103 per cento ed è ritornato in tre anni al 120 per cento – adesso ci accingiamo a raggiungere il 123 – non perché non abbiamo più avuto avanzi primari, gli avanzi primari abbiamo continuato ad averli anche dopo il 2001 nell’ordine del 2, del 3, dell’1 per cento, poi siamo ritornati a 3,5, ma tutto ciò non è servito, perché l’avanzo primario da solo, in una situazione straordinaria, non è sufficiente.

Questa dinamica agli investitori non sfugge, per questo tendono ad accrescere la sfiducia e producono uno *spread* di 450 punti anche in presenza della firma di un *fiscal compact*, di una legge costituzionale sul pareggio di bilancio, di una manovra fiscale di 80 miliardi, e non altri interventi .

L’altra azione da mettere in pratica è quella di individuare la strategia giusta nel contesto che si è determinato; non possiamo basarci su cosa ci dice la storia, il contesto di oggi è diverso da tutti quelli che si sono determinati finora. La storia ci può aiutare soltanto a verificare se in alcuni momenti quelle soluzioni potevano aver creato delle criticità e quindi sono dei *warning*, come detto dal professor Bassanini. A tal fine, in primo luogo bisogna prendere atto che siamo caduti in una trappola; avremmo bisogno di stimolare la domanda, ma non lo possiamo fare perché non

possiamo utilizzare il disavanzo; dobbiamo attivare comportamenti e azioni restrittive per ridurre i rischi, ma il rigore fine a se stesso non produce l'effetto atteso. La soluzione quindi è diventata un dilemma nella situazione in cui ci troviamo. Per risolvere questo dilemma è necessario trovare una soluzione che riesca a realizzare nell'immediato una drastica riduzione della vulnerabilità del Paese – e questo è il punto chiave – recuperando un livello di fiducia accettabile da parte degli investitori.

Occorre poi, come è stato ben detto dal professor Bassanini, un recupero di spazi di manovra in bilancio per liberare risorse da destinare alla crescita. Non si fa crescita con i fichi secchi, occorre mettere benzina nel motore, le riforme a costo zero non servono a fare crescita, migliorano l'ambiente economico ma le facilitazioni a fare impresa non bastano se mancano le condizioni determinanti, cioè reddito disponibile da destinare alla domanda e ai consumi. Diventare quindi meno vulnerabili subito e ricominciare a generare sviluppo non un'opzione ma una necessità imprescindibile e irrinunciabile. Senza una soluzione che produce questi effetti simultanei non otterremo risultati positivi, non esiste una gerarchia delle priorità, esiste una necessità simultanea di creare abbassamento dei rischi e sviluppo. Solo in questo modo possiamo, nella migliore delle ipotesi, evitare l'agonia in cui siamo caduti.

La soluzione, come è stato ben detto anche prima, non si trova in una singola azione. Non è solo attraverso un'operazione straordinaria che si può raggiungere il risultato; l'operazione straordinaria può aiutare.

La mia proposta è un progetto di riequilibrio e di rilancio del Paese ed è basata su - una riduzione diretta dello *stock* di debito per portare subito il rapporto debito/PIL al di sotto del 100 per cento e realizzare l'obiettivo dell'abbassamento della vulnerabilità del Paese; sull'eliminazione delle tasse a maggiore effetto recessivo dell'ultima manovra Monti; sulla riduzione progressiva e bilanciata del *deficit*, che deve avvenire in forma non troppo concentrata nel tempo : dobbiamo abbattere 80 miliardi di interessi, questo è il nostro *deficit*, tutto determinato da interessi passivi, se lo facciamo in un tempo troppo concentrato non facciamo altro che appesantire le tasse per le famiglie e le imprese aumentando i redditi per i possessori di titoli di Stato, ciò si traduce in un travaso puro di ricchezze, del tutto improduttivo; la

riduzione quindi deve essere ben bilanciata e ben distribuita nel tempo e si deve far leva principalmente sulla riduzione delle spese, sull’ampliamento della base imponibile e sull’incremento delle entrate rivenienti dalla crescita del PIL. Propongo per questo di rinviare il pareggio di bilancio al 2017 così come ha fatto la Francia. La mia proposta è basata inoltre sulla lotta all’evasione fiscale a tutto campo, con un cambiamento di strategia: deve essere incentrata sulla convenienza a non evadere, i controlli da soli non bastano. Occorre inoltre riorganizzare la macchina statale basandoci sull’abbattimento drastico della burocrazia e coinvolgendo le pubbliche amministrazioni nello sviluppo economico dei territori. Non ci può essere lotta fra Pubblica amministrazione e impresa o modo di fare impresa: le Pubbliche amministrazioni devono essere responsabilizzate nella crescita e nello sviluppo economico dei territori, questa è la *mission* a cui dovrebbero essere orientate.

Occorre inoltre smaltire in 24 mesi tutto lo *stock* di debito accumulato dalle Pubbliche amministrazioni; sono totalmente d’accordo con la proposta del professor Bassanini, di considerare tutto il debito di fornitura della P.A. come debito pubblico.

Bisogna avviare un programma realizzabile di dismissioni di patrimonio pubblico mobiliare ed immobiliare, perché le proposte che sono state fatte prima a mio avviso sono impraticabili - o disfunzionali.

Bisogna avviare un programma di riforme strutturali e di sviluppo che non possono essere le riforme messe in campo fino a oggi; le riforme vere sono quelle che cambiano le prospettive, cioè che modificano l’entità dei redditi disponibili, quindi bisogna fare riforme fiscali finalizzate a sprigionare il potenziale sviluppo del Paese, a ridurre sensibilmente il cuneo fiscale, a riformare drasticamente la giustizia civile, l’istruzione e la Pubblica amministrazione, oltre a una lotta dura alla corruzione e alla criminalità, e favorendo incentivi alle imprese per l’innovazione e gli investimenti.

Bisogna passare dalla spirale anti-sviluppo in cui siamo caduti ad una spirale pro-sviluppo. Per far questo, bisogna convincersi che la riduzione immediata dello *stock* di debito nelle condizioni determinatesi non può essere un punto d’arrivo, non possiamo aspettare 10 anni come è stato detto nel Documento di economia e finanza per portare il rapporto debito/PIL al di sotto del 100 per cento in una condizione di

altissima aleatorietà; non è questo che richiede oggi la situazione per la salvezza del nostro Paese.

Qui c’è un serio problema di salvezza del Paese, non dimentichiamocelo. La situazione che si è creata con la perdita di fiducia sui debiti della zona Euro ha creato questo problema, che può essere risolto solo se abbiamo il coraggio di passare dal semplice uso di misure convenzionali ad un’operazione straordinaria di riduzione del debito. Solo in questo modo, peraltro, il mercato recepirà la volontà effettiva che il debito non vuole essere ripudiato da uno Stato; questo tranquillizzerà fortemente i mercati creando quindi le condizioni per trasformare la spirale negativa in atto in un circolo virtuoso fatto dal minore costo del debito iniziale, dalla liberazione di risorse destinate alla crescita, dalle maggiori entrate, da un minore costo del debito, da una maggiore fiducia e quindi sviluppo.

Fare queste scelte chiare e coraggiose di politica economica che ristabiliscano una fiducia degli investitori internazionali non vuol dire, come dice qualcuno, che andiamo verso la dittatura dello *spread* - ; frasi *slogan* senza una vera base logica. Noi dobbiamo cambiare questo approccio, i mercati sono estremamente importanti e dobbiamo utilizzarli per far fare loro quello che conviene a noi. Non dobbiamo considerare il mercato un antagonista; il mercato serve e deve servire per convogliare il risparmio internazionale negli impieghi domestici a costi moderati; per farlo, tutte le azioni forzose sono delle distorsioni che non producono nulla di buono, uccidono il mercato, fanno scappare via gli investitori, e così non produrremmo nulla di buono per il nostro Paese. L’unica cosa che dobbiamo riuscire a fare è far capire al mercato che noi il nostro debito lo paghiamo, non lo ripudiamo, siamo in grado di farlo.

Un’altra azione che dobbiamo fare è quella di saper distinguere attentamente, quando facciamo delle proposte, tra quelle che sono praticabili e funzionali e quelle che sono impraticabili e disfunzionali.

Le impraticabili e disfunzionali sono gli Eurobond, la mutualizzazione di debiti, l’ampliamento e la funzione della BCE come *lender of last resort* per gli Stati. Sono nello stato attuale impraticabili, perché c’è uno Stato che non lo vuole fare e non lo farà, sono sicuro di questo e ha buone ragioni a mio avviso per dire di no, come ho scritto in alcune mie pubblicazioni che troverete allegate alla proposta.

La vendita del patrimonio immobiliare o mobiliare in forma diretta è una follia; lo può proporre solo qualcuno che non ha evidentemente mai trattato sul mercato le vendite del patrimonio immobiliare. Per vendere un patrimonio immobiliare di 100, 200, 300, 400 miliardi – quello che si vuole – occorrono molti anni, decenni. Lo abbiamo visto con chi ha trattato le operazioni di dismissioni di patrimonio immobiliare dello Stato e degli Enti locali; ho avuto esperienza diretta in molte di queste operazioni. La vendita del patrimonio mediante veicoli societari o fondi patrimoniali associati a prestiti forzosi è un’operazione impraticabile, totalmente priva di base operativa, ed è un’operazione disfunzionale perché provocherebbe effetti negativi sui mercati.

In merito alla creazione di fondi di redenzione del debito in cui far confluire i debiti ho scritto un articolo; mi sono confrontato col professor Visco, dopo che lui aveva pubblicato la proposta di un autorevolissimo Centro studi tedesco. Io sono convinto che non funzioni neanche questa soluzione, perché uno Stato non diventa sano se si abbassa il costo del debito; abbassare il costo del debito è un aiuto affinché diventi sano, ma non basta. Il nostro Paese non può permettersi di aggiungere un’ulteriore tassazione per la necessità di redimere un debito – che per l’Italia sarebbe di 950 miliardi – in un fondo del valore di circa 2.500 miliardi, essendo un fondo di redenzione vuol dire che il debito deve essere ammortizzato; l’ammortamento di un debito di questo tipo costerebbe all’Italia una cifra fra i 60 e i 70 miliardi di euro all’anno, ciò vuol dire mettere una tassazione al servizio di quel fondo di redenzione. Non ci sono le condizioni attuali per farlo, se lo si fa entreremo in una fase recessiva più acuta. Le patrimoniali secche sono un’altra forma non conveniente di soluzione, così come ho scritto nel mio libro sulla crisi italiana.

Quali sono allora le soluzioni praticabili e funzionali? Sono quelle che consentono di ridurre il debito pubblico senza provocare effetti deprimenti sull’economia, quelle che hanno una chiara e tangibile utilità in termini di benefici prospettabili per i cittadini nel breve termine; quelle che migliorano la fiducia di famiglie e imprese nel futuro; quelle che realizzano effetti quantitativi sul rischio Paese e sulla crescita adeguati alle necessità del momento; quelle che fanno leva sui punti di forza del Paese; quelle che si innestano in un ampio progetto di riequilibrio e di rilancio. Quindi il progetto è il punto fondamentale, non esistono soluzioni

univoche.

La mia proposta ha pertanto questa genesi: evitare di fare affidamento su interventi risolutivi della *governance* europea perché non ci sono le condizioni affinché ciò accada nel breve termine. Ieri è stato dichiarato nuovamente ufficialmente dagli organi che hanno il potere di determinare la volontà dello Stato chiave che gli Eurobond, se si faranno, si faranno fra molti anni e solo dopo che sarà cambiata l'architettura europea, il che significa che si faranno solo quando gli Stati si saranno salvati da soli.

Bisogna rispondere efficacemente alla necessità di coniugare la riduzione del rischio-Paese e lo sviluppo; si parla di coniugare rigore e crescita ma non è propriamente corretto: bisogna ridurre il rischio-Paese, questo significa rigore vero, e bisogna liberare risorse per la crescita perché senza le due gambe si avrebbe un corpo zoppo che non cammina, non serve ridurre il rischio o fare rigore fine a se stesso se non c'è crescita. Bisogna liberare risorse per fare crescita, perché non si fa crescita con le riforme a costo zero che porteranno benefici fra cinque, sei, sette anni: non c'è il tempo per aspettare così a lungo.

Bisogna escludere poi tutte le ipotesi di soluzioni impraticabili, perché se il patrimonio fosse vendibile domani mattina non saremmo qui a parlarne, l'avremmo già venduto e avremmo risolto i nostri problemi.

Dobbiamo far leva sui punti di forza del Paese, che sono una impresa manifatturiera che è la seconda d'Europa, un sistema imprenditoriale molto forte, una ricchezza delle famiglie che è all'8,4 del reddito disponibile secondo i dati ufficiali della Banca d'Italia.

Così nasce la tassa di riequilibrio, che è una tassa di scopo fissata su tutti i contribuenti al di sopra di una certa soglia di reddito e di patrimonio. Questo importo deve corrispondere a un valore cumulativo di 400 miliardi di euro. Ai contribuenti può essere data la facoltà di pagare in un'unica soluzione o in un arco di tempo di 30 anni. Questa proposta è contenuta nel mio libro e in un disegno di legge che è stato presentato dal senatore Mauro Cutrufo, con cui ho collaborato strettamente.

La tassazione ricadrebbe per 220 miliardi di euro sui possessori di attività finanziaria, per 130 miliardi di euro sulle imprese finanziarie e non, sulle persone

fisiche per 37 miliardi e sui pensionati per 15 miliardi. Non è un’operazione aggiuntiva, ma sostitutiva di una gran parte delle manovre fatte nel 2011. Il finanziamento per consentire allo Stato di ottenere subito la somma e consentire a coloro che lo desiderano di pagare in tempi dilazionati, potrebbe – ma non necessariamente poiché ci sono delle soluzioni subordinate, ma non c’è tempo per parlarne – essere ottenuto attraverso una cartolarizzazione *compliant* con Eurostat. Attraverso questo sistema non ci sarebbe una richiesta aggiuntiva di risorse sul mercato ma si sostituirebbe il debito pubblico con un’altra categoria di debito privato. Viene disposta per legge la vendita del patrimonio pubblico dismettibile i cui proventi vengono utilizzati per rimborsare la tasa di riequilibrio.

È importante il fattore tempo ; nell’attuale situazione di mercato non ci sono le condizioni per abbattere nei tempi brevi necessari il debito pubblico se non attraverso il ricorso alla leva fiscale. L’importanza di ridurre il rischio-Paese è la modalità di intervento che può realmente riuscire a recuperare la fiducia degli investitori e a liberare risorse.

È importante il ricorso ad un intervento straordinario per il riequilibrio del rapporto debito/PIL, che deve essere una condizione attuata immediatamente e non futuribile. È importante l’equità, bisogna agire prevalentemente su coloro che si sono avvantaggiati dell’aumento del costo del debito, cioè i possessori dei titoli di Stato in tutti questi anni. La ricchezza italiana reale e finanziaria è cresciuta di 4 mila miliardi negli ultimi 15 anni. Infine, è importante il cambiamento delle prospettive, se non cambiamo le prospettive rimarremo nella situazione di agonia e forse peggio. (*Applausi*)

MARCELLO MESSORI, *Università di Roma Tor Vergata*.

1. Se pure in modo schematico, vorrei offrire qualche riflessione per sollevare dubbi rispetto a due tesi che hanno caratterizzato alcuni dei precedenti interventi. La prima tesi sostiene che il nostro Paese ha perduto una grande opportunità nel non trasferire, a vario titolo e nel corso del 2011, componenti del proprio patrimonio pubblico a istituzioni al di fuori del perimetro della Pubblica amministrazione; in base a questa tesi, oggi è troppo tardi perché gli investitori internazionali hanno ormai perduto fiducia nelle prospettive dei Paesi ‘periferici’ dell’Unione economica

e monetaria europea (Uem). La seconda tesi afferma che, se si fosse sfruttata tale opportunità, non vi sarebbero stati condizionamenti negativi a causa del basso grado di efficienza nell’utilizzo del patrimonio pubblico e, in particolare, del basso tasso di rendimento di questo stesso patrimonio; fino a pochi mesi fa, le condizioni di dismissione erano infatti fissate dal rischio Paese più che dalla qualità delle specifiche attività trasferite.

Per avanzare qualche osservazione rispetto alle due precedenti tesi, restringerò molto il perimetro della mia riflessione. In particolare, trascurerò due fattori cruciali per la gestione del debito pubblico italiano: le possibili soluzioni a livello di Uem e il ricorso a forme di tassazione patrimoniale. Inoltre, non considererò l’eventualità che la crisi europea del debito sovrano subisca un aggravamento così drammatico da far esplodere i tassi di rendimento sui titoli pubblici italiani e da rendere altamente probabile la fine dell’area dell’euro. In conclusione del mio intervento sottolineerò che, se tale eventualità si presentasse, le mie obiezioni cadrebbero.

**2.** Vorrei prendere le mosse da alcuni dati molto noti, per fugare il dubbio che – da parte mia - vi sia una sottovalutazione dei vincoli imposti dal processo di consolidamento del debito pubblico italiano in conformità a quanto richiesto dalle nuove regole dell’Uem (il *fiscal compact*). Attualmente, il pareggio strutturale del nostro bilancio pubblico richiede un avanzo primario – grosso modo – pari al 6 per cento del PIL. Dato il duplice vincolo europeo previsto dal *fiscal compact*, ossia un tetto dello 0,5 per cento nel rapporto strutturale deficit/PIL e una riduzione annuale di un ventesimo sull’eccedenza fra effettivo valore del rapporto debito/PIL e soglia del 60 per cento di tale rapporto, è interessante chiedersi se l’equilibrio strutturale del bilancio pubblico sia un vincolo più o meno stringente rispetto a quello posto sul rientro dal debito pubblico. La risposta dipende, ovviamente, da vari fattori: tassi nominali di crescita del Pil, livello e variazioni dei tassi di interesse sui vari titoli del debito pubblico, struttura temporale dei contratti relativi a questo debito. Assumendo l’attuale struttura temporale del debito italiano e facendo ipotesi sull’andamento dei relativi tassi di interesse che escludono i “punti di disastro” (cfr. sopra), si ha indifferenza fra i due vincoli (ossia, nessuno dei due vincoli è più stringente dell’altro) per un tasso di crescita nominale del PIL – grosso modo - pari al 3,5 per cento. Ciò significa che, con un tasso di inflazione un po’ superiore al 2



per cento, il tasso di crescita reale del PIL deve essere pari allo 1,3-1,4 per cento.

In tale scenario, per continuare a soddisfare i due vincoli europei, l’avanzo primario del bilancio pubblico italiano rispetto al PIL dovrà: mantenersi al di sopra del tasso nominale di crescita del PIL fino al 2020, essere comunque maggiore del 3 per cento fino al 2025 e aggirarsi intorno al 2 per cento fra il 2026 e il 2033 – anno in cui il nostro rapporto debito/PIL raggiungerà la soglia del 60 per cento.

Questi dati indicano che il problema della gestione del debito pubblico italiano è molto serio. Non credo che lo scenario descritto sia irrealizzabile o costituisca un ostacolo invalicabile per la crescita. Si tratta però di un percorso molto stretto che richiede interventi severi e che non tollera alcuno scarto. Per dare spessore alle mie ultime affermazioni, basti ricordare che: il mantenimento di una quota di avanzo primario maggiore del tasso di crescita nominale del PIL per i prossimi otto o nove anni equivale a riprodurre una situazione che, negli ultimi venti anni, si è verificata solo otto volte; il mantenimento di una quota di avanzo primario maggiore del 3 per cento per i prossimi tredici o quattordici anni implica riprodurre una situazione che, negli ultimi venti anni, si è verificata solo sei volte; e il mantenimento di una quota di avanzo primario maggiore del 2 per cento nell’ultima parte del periodo di aggiustamento equivale a riprodurre una situazione che, negli ultimi venti anni, si è verificata solo otto volte.

**3.** Alla luce di dati del genere, piacerebbe a tutti poter allentare i vincoli posti dal debito pubblico italiano per il prossimo ventennio; e il dubbio di non avere sfruttato l’opportunità, offerta dalla tregua nella crisi europea del debito sovrano durante i primi mesi del 2012, per abbattere il nostro rapporto debito pubblico/PIL con operazioni straordinarie di dismissione è un tarlo che rode la mente di tutti. Ciò costituisce l’indubbio fascino dell’interpretazione, proposta poco fa da Antonio Guglielmi di Mediobanca. L’evidenza empirica e la relativa interpretazione, che ci sono state offerte stamattina da Edoardo Reviglio, invitano tuttavia alla cautela.

Riprendendo alcune delle sue precedenti analisi, Reviglio ci ha mostrato le gravi inefficienze gestionali, che incidono sui tassi correnti di rendimento e sulla connessa valorizzazione del patrimonio pubblico del nostro Paese, e ha sottolineato la necessità di tempi lunghi per la loro correzione. Ritengo che, anche in presenza di una garanzia statale, tali inefficienze rendano non conveniente qualsiasi forma

immediata di trasferimento di una parte significativa del patrimonio pubblico a istituzioni collocate al di fuori del perimetro del bilancio pubblico, posto che si tratti di una transazione conforme a qualche criterio di mercato. Ritengo peraltro che sarebbe una forzatura delle regole europee procedere a dismissioni in aperto contrasto con le regole di mercato.

Assumiamo che le mie precedenti argomentazioni, relative all’attivo del bilancio pubblico, siano infondate. Vi è una seconda argomentazione che dovrebbe renderci prudenti rispetto a operazioni affrettate di dismissione del patrimonio pubblico: la dinamica del lato del passivo di questo bilancio. Ad oggi, l’Italia non dispone di efficaci meccanismi di controllo della spesa pubblica. Al riguardo, ancora la precedente presentazione di Reviglio offre un’interessante evidenza empirica. Si tratta del grafico relativo alla dinamica del nostro rapporto debito pubblico/PIL negli ultimi venti anni. Grazie alle privatizzazioni degli anni Novanta, l’Italia è stata in grado di ridurre tale rapporto da valori di poco inferiori al 130 per cento a valori prossimi al 103 per cento. Anche se si trascurano gli anni relativi alla crisi internazionale finanziaria e ‘reale’ (2008-’09) e quelli relativi alla crisi europea dei debiti sovrani (2010-oggi), l’Italia è riuscita ad annullare buona parte del precedente miglioramento nel rapporto debito pubblico/PIL tra il 2000 e il 2007, ossia in anni di forte espansione economica internazionale sebbene di stagnazione della nostra economia. Ciò mostra quanto sarebbe velleitario ricorrere a operazioni straordinarie sul patrimonio pubblico italiano per abbattere il rapporto debito-PIL senza essersi dotati di meccanismi di controllo della spesa.

È stato ricordato in precedenti interventi che, durante il secondo governo Prodi, il Ministro Padoa-Schioppa avviò il progetto per una *spending review* delle voci di bilancio pubblico. L’attuale governo Monti ha ripreso e attuato quel progetto e si appresta a ottenere i primi risultati, Mi pare prudente attendere questi risultati per verificare quale sia il grado di controllo sulla nostra spesa pubblica. Va inoltre ricordato che un’adeguata attuazione e manutenzione della *spending review* richiede una condizione aggiuntiva: un efficace *policy making*, ossia un apparato burocratico in grado di esercitare le proprie competenze e i relativi controlli in modo trasparente (*accountable*). Al riguardo l’insegnamento, che viene dalla Grecia, è emblematico. Al di là dei gravissimi e imperdonabili errori che l’Uem ha compiuto nei confronti

di quel Paese, va sottolineata l’incapacità greca di tradurre decisioni di *policy* in interventi effettivi proprio a causa delle inefficienze e delle resistenze della burocrazia pubblica

In assenza di un buon *policy making*, l’Italia non avrebbe la capacità di porre sotto controllo i flussi di spesa neppure in presenza di un’efficace *spending review*. Il problema è che, da più di dieci anni, il *policy making* è stato trascurato da ogni governo del nostro Paese.

4. Il mio precedente ragionamento non implica affatto che si debba accantonare l’ipotesi di un trasferimento in varie forme di parti del patrimonio pubblico ad attori esterni al perimetro della pubblica amministrazione. Penso però che, salvo in caso di emergenza, l’operazione debba basarsi su una preventiva razionalizzazione nella gestione di questo patrimonio e nei controlli sulla spesa pubblica. Si tratta, in ogni caso, di un processo di medio periodo che si deve basare sulla combinazione di un ampio ed eterogeneo spettro di strumenti.

Il fatto è che, come spesso si dice, il “diavolo sta nei dettagli”. La mia conclusione vale “salvo in caso di emergenza”. Diventa, quindi, inevitabile rimuovere la mia semplificazione iniziale di trattare i problemi europei come esogenamente dati, per chiedersi se l’evoluzione della crisi dei debiti sovrani nei Paesi ‘periferici’ dell’Uem configuri – ormai - per l’Italia una situazione di emergenza. La risposta dipende molto dall’esito del Consiglio europeo che si terrà fra poco, ossia alla fine del corrente mese di giugno.

In caso di una soluzione dei debiti sovrani dei Paesi in difficoltà, incentrata sulla combinazione fra regole del *fiscal compact* e qualche immediato meccanismo solidaristico europeo, l’analisi svolta è valida: la dismissione di parti del patrimonio pubblico italiano faciliterebbe il nostro rispetto delle regole del *fiscal compact*, ma il sostegno europeo consentirebbe di non effettuare tali dismissioni con “l’acqua alla gola”. Viceversa, una richiesta della Spagna di entrare nel programma di aiuti europei, senza l’introduzione di alcun nuovo meccanismo solidaristico da parte dell’Uem, esporrebbe l’Italia in prima linea e scatenerrebbe un drammatico “effetto contagio”. In questo caso, l’elevato livello del nostro debito pubblico aprirebbe una situazione di emergenza; e, di fronte alla sopravvivenza dell’euro e dell’Italia nell’euro, nessun prezzo di vendita (maggiore di 0) di parti del patrimonio pubblico

sarebbe troppo basso.

Tutto ciò implica che le analisi, svolte nei precedenti interventi del Convegno di oggi, sono utili per non trovarci del tutto impreparati di fronte all’emergenza.

PIETRO MASCI, *Istituto di Studi Europei, Carleton University*. Innanzitutto vorrei ringraziare per l’invito, che per me è un onore e un piacere. Mi rendo conto che effettivamente io sono un po’ un esogeno, non solo perché vivo gran parte della mia vita a Washington ma anche perché in effetti ho un’impostazione un po’ diversa da quella che ho ascoltato, anche se debbo dire che molti degli spunti che sono emersi dalle presentazioni di chi mi ha preceduto li condivido e sono parte della mia impostazione.

L’essere esogeno è anche parte della mia attività come funzionario dirigente della Banca Mondiale, della Banca Interamericana; è sempre stata una funzione per cui ho avuto a che fare con altri Paesi per cercare di capire, spiegare, pensare, riflettere definire progetti, programmi e via dicendo. Questo lavoro è parte di un *paper* che stiamo facendo insieme al collega Casartelli dell’Università dell’Illinois, e vorrei ringraziare altri funzionari che hanno aiutato (Favia, De Leo e Weaver).

L’impostazione della mia presentazione si articola su sei o sette punti, riguardanti la teoria e la pratica dello sviluppo, la diagnosi della situazione internazionale e particolarmente quella italiana, alcune tendenze internazionali particolarmente importanti nell’impostare scelte politiche; infine, si incentra in modo dettagliato sulle misure straordinarie che sono parte del dibattito di oggi.

Faccio inoltre una proposta, che è una risposta necessaria ma che è di strategia straordinaria. Infine, inserisco un aspetto di allineamento di tre elementi di *politics*, *policy* e *problem*.

Io direi che è abbastanza noto, nella ricerca e nella pratica, che la crescita dipenda dall’efficienza del sistema produttivo, del sistema economico, della sua competitività e dall’utilizzo del capitale umano, e che l’efficienza e la competitività sono raggiunte da istituzioni, politiche e regole che determinano i comportamenti. L’imprenditore è il motore di tutto questo sistema.

La figura dell’imprenditore ci riporta storicamente nel pensiero economico a Schumpeter, che sostanzialmente diceva che imprenditore è chi introduce un nuovo

prodotto, un nuovo metodo di produzione, un nuovo mercato, una nuova risorsa di offerte o una nuova organizzazione, e questo è ancora valido.

Per dare degli esempi, l’imprenditore è Steve Jobs, che fondava Apple in un garage, ma anche Bill Gates, proprietario della Microsoft, mega impresa multinazionale.

L’imprenditore è anche la Piaggio che, a un certo momento, decide di vendere la Vespa a Washington, o la Fiat che con successo vende la Cinquecento negli Stati Uniti, o anche una piccola impresa che, attraverso lo sviluppo di un *software*, permette con un piccolo strumento di potersi collegare con un *computer* che sta dall’altra parte del mondo. Ovviamente in tutto questo un ruolo fondamentale lo svolgono i mercati finanziari, anche se ultimamente non ci hanno dato un esempio di buona efficienza.

Questo è il sistema che tutti voi conoscete: innovazione, imprenditorialità, mercati finanziari, settore produttivo nel senso ampio (servizi, assistenza tecnica). Questo porta alla crescita economica.

I mercati finanziari teoricamente dovrebbero avere la capacità di servire i loro clienti dal più povero ai vari tipi di imprenditori offrendo degli strumenti adeguati.

Chi è l’imprenditore? La letteratura e l’esperienza ci dicono che ci sono due tipi di imprenditore: l’imprenditore per opportunità e l’imprenditore per necessità.

L’imprenditore per opportunità è l’imprenditore schumpeteriano, vale a dire quello che riassume i fattori della produzione e li indirizza verso lo sviluppo e crea crescita. L’imprenditore per necessità fa una replica di attività economiche che già esistono; è il bar sotto casa che ci dà cappuccino e cornetto la mattina.

I dati della Banca mondiale ci dimostrano l’importanza del bilanciamento di questi due tipi di attività, e purtroppo ci dimostra come in Italia stia crescendo in un modo eccessivo l’imprenditore per necessità e si sta perdendo l’imprenditore per opportunità.

Faccio alcuni esempi, per venire alla pratica, di Paesi che hanno introdotto delle liberalizzazioni dell’economia e hanno scelto, in modo sicuramente tortuoso e anche penoso, una strada di imprenditorialità piuttosto che di economia gestita. Quelli che conosco meglio sono il Canada, il Cile, il Perù, il Brasile, che hanno alcune caratteristiche importanti tra cui, innanzitutto, il fatto che questo tipo di iniziative

sono strategie a lungo termine.

In Italia c’era il famoso effetto della curva J, che si svalutava e, dopo due o tre mesi – e questo tempo si accorciava sempre di più – si riusciva a riesportare e a riequilibrare tutto. Ebbene, adesso questo non funziona più o funziona molto di meno; siamo in un’economia globalizzata e i fattori della competitività sono il sistema economico e l’efficienza. Il Brasile, ad esempio, ha intrapreso delle riforme economiche già prima di Lula, il quale le ha continuate. Tutti questi casi hanno un fattore importante, ovvero la continuità politica, una riforma e una strategia condivisa dal quadro politico.

Se guardiamo la diagnosi del caso italiano, la cosa più facile è vedere vari indicatori internazionali. Nel vedere questi indicatori debbo dire, da italiano, che dopo un po’ di tempo uno rischia di entrare in depressione, perché effettivamente ci sono pochissimi indicatori che permettono di dire che l’Italia sta in una situazione favorevole. Fra questi indicatori ci sono anche quelli di debito e GDP (*Gross domestic product*).

L’accesso al finanziamento è uno degli aspetti fondamentali. L’Italia, dai dati della Banca mondiale, è equivalente al Messico e ad alcuni Paesi dell’Europa dell’est. Non sono io a dover dire quanto esso sia importante non solo per le piccole e medie imprese, ma per tutti gli altri tipi di finanziamento infrastrutturali e non.

Il rapporto sulla competitività del 2012 pone l’Italia all’86° posto come politica antimonopolistica, e la spesa pubblica dispersiva ci pone al 114° posto. Abbiamo quindi un mancato ruolo del mercato e un peso eccessivo dello Stato, che creano condizioni che non favoriscono lo sviluppo.

Per quanto riguarda – forse è l’unico elemento positivo per il nostro Paese – il *Global competitiveness report* ci pone al 43° posto, e ancora pone l’Italia tra i Paesi cosiddetti *innovation-driven*, ovvero quelli in cui la capacità di innovazione può avere un effetto positivo sul sistema economico e sulla crescita, ma nel nostro caso ci sono molti distinguo: la rigidità del mercato del lavoro, l’incapacità dei mercati finanziari di rispondere, la corruzione e l’aumento del costo di transazione del fare *business*.

A livello di innovazione ho scelto il Giappone come contraltare, che nel *Global competitiveness report* è ai primissimi posti. Noi abbiamo una posizione veramente

anemica, direi, però c’è questo *cluster development*, che ricorda il tema dei distretti e che dà al Paese un potenziale notevole, maggiore rispetto a molti altri.

La cosa più particolare e imbarazzante, tuttavia, è il *total-factor productivity*, che l’OCSE chiama *multi-factor productivity*, che in effetti è la contribuzione allo sviluppo che danno la capacità innovativa e l’imprenditorialità. Se guardiamo questi dati nel periodo 1995-2010 l’Italia è ultima, a -0,4; Spagna e Portogallo sono a zero; la Corea è oltre il 3 per cento. Questo è un indicatore che dimostra la situazione veramente drammatica. Qualcuno l’ha anche detto, il nostro Paese versa in una situazione di disastro, su questo non possiamo ingannarci. Se guardiamo l’altro lato del *Total-factor productivity*, il capitale umano, noi siamo perditori netti di capitale umano, vale a dire l’Italia, tra tutti i Paesi dell’OCSE, è quello che ha il rapporto entrata-uscita negativo, oltre al fatto che le capacità delle persone che vengono in Italia è molto inferiore rispetto a quella delle persone che emigrano.

Un’altra cosa importantissima è che il *brain drain* è permanente, le persone che vivono all’estero non vogliono ritornare, devono avere degli incentivi incredibili per ritornare. Secondo studi recenti, nel 2007 il numero dei giovani imprenditori è crollato, ma la cosa più incredibile è che se noi confrontiamo il salario di un giovane che esce da una scuola con un *Master in Business administration* (MBA) e lavora presso una organizzazione non governativa americana, quindi una *non profit*, guadagna più di quello che guadagna un *manager* nel settore pubblico o privato. Questo non può far funzionare l’economica. Ovviamente gli investimenti diretti sono molto bassi.

Il collega Pennisi ricordava il tema della *balance sheet recession*, e in effetti l’Italia si trova in questa situazione. L’economista Koo, Chief Economist di Nomura, ha studiato il *balance sheet recession* per il Giappone e gli Stati Uniti, ma questi due Paesi possono avere politiche keynesiane perché, come vedremo tra poco, all’innalzarsi degli *spread* spagnoli e italiani gli *spread* degli Stati Uniti si abbassano. Un BTP equivalente americano lo si paga l’1,10 per cento, vale a dire che il Tesoro americano finanzia l’infrastruttura a poco più dell’1 per cento. L’Italia questa possibilità ovviamente non ce l’ha. Da questi dati, sembrerebbe che il Giappone, con il rapporto Debito/GDP al 208%, dovrebbe pagare chissà quale *spread*, invece addirittura ha uno *spread* negativo; la Spagna, con una percentuale di

GDP che è meno del 70 per cento paga degli *spread* altissimi. Pertanto, quello che voglio dire qui, e che dice anche Baldacci del Fondo monetario, è che il fattore primario dello *spread* non è il rapporto tra debito e PIL ma è la crescita. La situazione italiana la conosciamo, la crescita è anemica a dire poco.

Veniamo ora all’analisi di alcune tendenze internazionali. Il nostro livello di *dependency ratio*, cioè quante persone lavorano rispetto a quelle che vanno in pensione, nel 2050 si colloca a oltre il 70 per cento; gli Stati Uniti si prevede saliranno a poco più del 30 per cento, il Brasile è al di sotto del 60 per cento e l’India lo stesso.

Per quanto riguarda l’*insourcing*, negli Stati Uniti ci sono molti casi in cui le imprese stanno ritornando dalla Cina, stanno investendo e ricreando lavoro negli Stati Uniti. Questo non mi pare che sia una situazione di cui si parla in Italia!!!

C’è poi il tema della conoscenza; il nostro sistema deve essere in grado di utilizzare le conoscenze, utilizzare gli *state of the art* a livello dell’assistenza tecnica e deve essere in grado anche di valutare le politiche pubbliche, *ex ante* ed *ex post*.

La mia risposta alla domanda sulle misure straordinarie è sostanzialmente no, perché la misura straordinaria di per sé – questo mi pare sia già stato detto chiaramente – non dà risultati perché innanzitutto non sappiamo quali sono i costi e benefici e quale può essere l’impatto. La vendita, in una situazione di mercati depressi, è come svendere, evidentemente. Io personalmente ho l’esperienza dell’Argentina, con il Governo Menem e Cavallo Ministro dell’Economia nel 1990-1991; hanno venduto tutto, patrimoni e imprese, e gli argentini stanno ancora litigando con gli spagnoli.

Secondo me l’Italia non ha altra scelta che quella di dirigersi verso un’economia imprenditoriale caratterizzata da flessibilità e mobilità sociale. Per questo serve l’eliminazione della spesa pubblica improduttiva e delle rendite parassitarie; non vado nel dettaglio, perché chissà quante ce ne sono. Serve una riforma della giustizia e dell’*enforcement*, servono dismissioni e liberalizzazioni. In questa impostazione la c.d. finanza straordinaria va messa nel quadro in modo da utilizzare *assets* che ora non sono produttivi. Come altri dicevano, questo avrebbe l’effetto di liberare risorse.

L’altro fatto fondamentale è che questa strategia, di cui la finanza straordinaria



può essere una parte, deve essere comunicata al mercato. Alla fine sarà il mercato a giudicare se queste soluzioni sono valide o meno.

Il professor Visco diceva una cosa sacrosanta, ovvero che anche se facciamo qualcosa straordinaria poi non torniamo al Paese di Bengodi; io ricordo quando, agli inizi degli anni Ottanta, Goria mise mano ai conti correnti e si pensò che questo avrebbe risolto il problema, ma non fu così. Deve esserci una strategia coerente e coordinata di cui queste manovre sono parte, ma che non consentono di tornare al Paese di Bengodi.

Una strategia straordinaria non significa un taglio e un massacro di tutto improvvisamente; ci sono studi secondo i quali questo va fatto in modo strategico, non va tagliato tutto perché gli effetti di tagliare subito sarebbero devastanti sotto il profilo politico, sociale ed economico.

La letteratura americana soprattutto si è sviluppata su un punto, ovvero che per esserci dei cambi fondamentali ci deve essere l’allineamento di tre fattori: il *problem*, la *policy* e il *politics*.i. Ora, mentre io credo che il problema sia chiaramente la crisi e che le soluzioni di *policy* siano altrettanto chiare, l’allineamento politico costituisce il fattore fondamentale.

Se vogliamo essere grandi, le risorse ci sono: da una parte abbiamo persone come Maltoni, che ha vinto nel 2006 il *Young Entrepreneur Award*; dall’altra abbiamo lo stereotipo dell’italiano. (*Applausi*)

PAOLO GUERRIERI, *Università di Roma La Sapienza*. Per non ripetere cose già dette e che in larga parte condivido, vorrei limitarmi ad alcune osservazioni in merito alla domanda al centro di questo incontro, ovvero se lo *stock* di debito pubblico possa essere fronteggiato, risolto e abbattuto con misure di finanza straordinaria.

La notazione da cui partire è che lo scenario attuale è preoccupante, per usare un eufemismo, con uno *stock* di indebitamento che sta aumentando proprio in funzione della situazione recessiva che fronteggiamo. È evidente che se ci fosse un’opzione quale la possibilità di abbattere il debito con una misura *one-off* quindi in un arco di tempo limitato, un’opzione del genere metterebbe d’accordo tutti.

Il problema è se una misura di questo genere è realizzabile, quindi se è

percorribile il sentiero perché questa realizzazione avvenga. Qui io devo dire che condivido molte delle perplessità e dei dubbi, quindi voglio aggiungere anche i miei *warning* su forme di intervento di questo genere, ma soprattutto sulla possibilità che questi interventi possano essere utilizzati e possano raggiungere l’obiettivo che si prefiggono. Ho letto sia l’interessante saggio introduttivo di Giuseppe Pennisi, sia altre proposte che sono state pubblicate in questo periodo; a me sembra che i numeri che vengono offerti alla fine non tornino, non nel senso che non si possano raggiungere certi risultati numerici, bensì nel senso che non tornano sulla plausibilità e sulla percorribilità delle ipotesi che prospettano.

C’è un dato di partenza che condividiamo tutti, cioè che se si raffronta lo *stock* di ricchezza italiano rispetto allo *stock* di indebitamento, è uno *stock* pubblico di ricchezza privata e di ricchezza pubblica che può essere a questo punto commisurato, e quindi riportare lo *stock* di debito italiano in linea con quello di altri Paesi europei come la Francia o la Germania. Il problema è che questi numeri non tornano perché in realtà, per prospettare l’incidenza significativa di una misura straordinaria, bisogna raggiungere una tale dimensione che, per avere una diminuzione della spesa per interessi supponiamo di un punto di PIL, bisogna pensare ad un intervento che abbatta il debito intorno ai 25 punti di PIL, quindi un rapporto che si presenta difficilmente sostenibile da questo punto di vista.

Io sono convinto – e qui abbiamo dovizia di modelli che ce lo mostrano – che interventi di questa dimensione produrrebbero una modifica delle propensioni di spesa e quindi una modifica a livello macro con effetti recessivi indubbi; allora mi chiedo se le condizioni attuali e quelle in cui in prospettiva ci stiamo muovendo siano condizioni che consentano di affrontare effetti recessivi di questa mole. Io credo che sarebbero letali dal punto di vista dell’andamento dell’economia e in particolare dell’economia reale.

C’è poi il problema dell’effetto di deterrenza che questo avrebbe su un piano di aggiustamento a medio e lungo termine, il freno che questo porterebbe; poi c’è il problema di come gestire una misura di questo genere per mediare e distinguere tra chi ha pagato su determinati accumuli di ricchezza e chi no.

Mi sento di condividere tutti i dubbi e le perplessità che sono state avanzati da un punto di vista teorico ed empirico sul fatto che una misura di finanza straordinaria

non sarebbe in grado di abbattere il debito.

Qui devo dire che abbiamo anche esperienze storiche dalla nostra parte, e vorrei sapere quali sono quelle che possano suffragare in queste dimensioni una misura di politica economica di questo genere. In realtà, misure in cui si possa parlare di abbattimento di 20-30 punti di PIL si presentano come impossibili da un punto di vista economico, quindi il problema non è in via di principio teorico ma riguarda la realizzabilità e la considerazione quantitativa di tutto questo.

Io sono decisamente favorevole – come altri, ho sentito – sul fatto di ragionare invece sull'introduzione di una patrimoniale ordinaria e quindi sulle configurazioni che questa deve avere, soprattutto nella logica di cercare di ricomporre una composizione di peso fiscale che, come sappiamo, grava soprattutto su imprese e lavoro.

C'è la possibilità che, attraverso un'imposizione patrimoniale ordinaria di questo genere, si possa riequilibrare il carico fiscale. Questo non significa che il problema della finanza pubblica e il problema dello *stock* di debito non esista; esiste, ma io mi chiedo però se ci sono alternative oggi al fatto di guardare al contesto europeo e internazionale come all'unica dimensione in cui poter collocare un intervento, o se sia possibile immaginare che esistano delle forme di aggiramento di quello che sappiamo essere un problema di difficilissima soluzione, ma che resta il passaggio stretto attraverso il quale cercare di considerare la possibilità di affrontare un problema come quello della riduzione del consolidamento fiscale.

Io naturalmente da questo punto di vista sono abbastanza d'accordo sul fatto che le simulazioni di medio e lungo periodo ci dicono che si può fare, che si può sostenere un percorso di consolidamento; ma a me sembra che il problema oggi sia soprattutto uno, ovvero come ci si arriva a collocare su questo sentiero, partendo da dove siamo oggi?

Il problema cioè è come si fa una transizione dalla situazione di oggi a questi sentieri in cui sappiamo bene esistono tassi di crescita nominali che possono essere sostenuti, perché le condizioni oggi non faciliteranno e non renderanno possibile una transizione; se restano quelle che conosciamo, questi sentieri di aggiustamento non verranno raggiunti nei prossimi due o tre anni. Questo è il problema rispetto al quale siamo oggi di fronte, cioè noi siamo in una trappola da austerità e recessione

da cui lei condizioni presenti non ci consentono di uscire. Questo mi sembra in realtà il vero problema, perché se riusciamo a uscire da queste condizioni allora un sentiero di medio e lungo termine di aggiustamento è percorribile e gestibile.

Il vero rischio è oggi questo, perché sappiamo che la situazione che fronteggiamo non è quella del Documento di economia e finanza (DEF), quello è già superato; la recessione che stiamo affrontando è oltre il 2 per cento oggi, tutte le misure più recenti ci dicono che siamo in un contesto recessivo italiano che è abbondantemente oltre il 2 per cento e, anche se va bene, cioè se riusciamo a evitare questo rallentamento globale, nel 2013 se le cose andranno bene saremo a un -1 o -1,5 per cento. Questo è il contesto in cui l'economia italiana si sta muovendo; se questo è il contesto, i numeri su cui abbiamo discusso fino ad ora anche attraverso il DEF sono numeri che non ci aiutano molto.

Qui c'è effettivamente la possibilità che ci si avviti in una sorta di recessione che, attraverso un effetto deflazionistico, porti a un peggioramento a livello di *deficit*, a livello congiunturale, ma in realtà di aumento dello *stock* di debito. Il problema è come si affronta una situazione di questo genere. Naturalmente qui il contesto europeo resta decisivo: se non si smuoverà nulla a livello europeo, possiamo immaginare che il prossimo anno noi riusciremo a evitare il destino della Spagna? Noi potremmo immaginare di riuscire ad evitare di seguire la Spagna in un in un percorso di richiesta ufficiale di aiuto? Io credo di no. La domanda da porci è questa.

A livello europeo sappiamo che si è aperta una finestra, uno spiraglio, perché il problema della crisi bancaria sta cambiando il modo di vedere la situazione da parte del Governo tedesco, perché le banche sono una cosa diversa dai debiti sovrani dei Paesi. Questo apre oggi uno spiraglio che fino a poche settimane fa non era pensabile. Questo vuol dire misure che si possono prendere a livello di sistema bancario europeo, che secondo me sarebbero un ponte fondamentale verso la riapertura di un discorso che riguarda invece forme di gestione a livello più concertato anche dei debiti sovrani. È sul tavolo la proposta che oggi in Germania trova la maggior possibilità di accoglimento.

Questo è un primo spiraglio importante, quello che si farà sul piano bancario e si dovrà fare, perché questo sarà un problema di scelta delle misure, e la possibilità

che questo possa anche facilitare.

Detto questo però io vedrei come fondamentale non le misure di finanza straordinaria ma le misure da mettere in atto subito per cercare di arrestare questa spirale e questo passaggio da una recessione a una depressione e deflazione economica.

Qui naturalmente c'è il problema, come sappiamo, della domanda ma c'è anche il problema dell'offerta. Noi stiamo perdendo pezzi del sistema produttivo con una accelerazione impressionante; pensate che il peso del manifatturiero nell'economia italiana in questi ultimi 7 anni è passato dal 21 al 15 per cento, 6 punti di PIL. La Germania nello stesso periodo è passata dal 22 per cento al 22,3 per cento sul valore aggiunto, non sull'occupazione. Noi oggi abbiamo un peso del manifatturiero che è equivalente a quello francese; avevamo un peso importante ma non ce l'abbiamo più o rischiamo nello spazio di qualche anno di ritrovarci tra i Paesi europei che non hanno più una base manifatturiera. Questo a me sembra oggi il vero problema, e qui c'è una assoluta per ora assenza di politiche economiche e di intervento, ma anche di consapevolezza di quello che sta succedendo, perché questi numeri non si sentono nemmeno girare. Questo ridimensionamento del sistema manifatturiero io lo vedo come il dato più preoccupante di ciò che sta poi avvenendo a livello di economia italiana, perché se perdiamo questo cuore e questo pilastro tutto il resto diventa difficile.

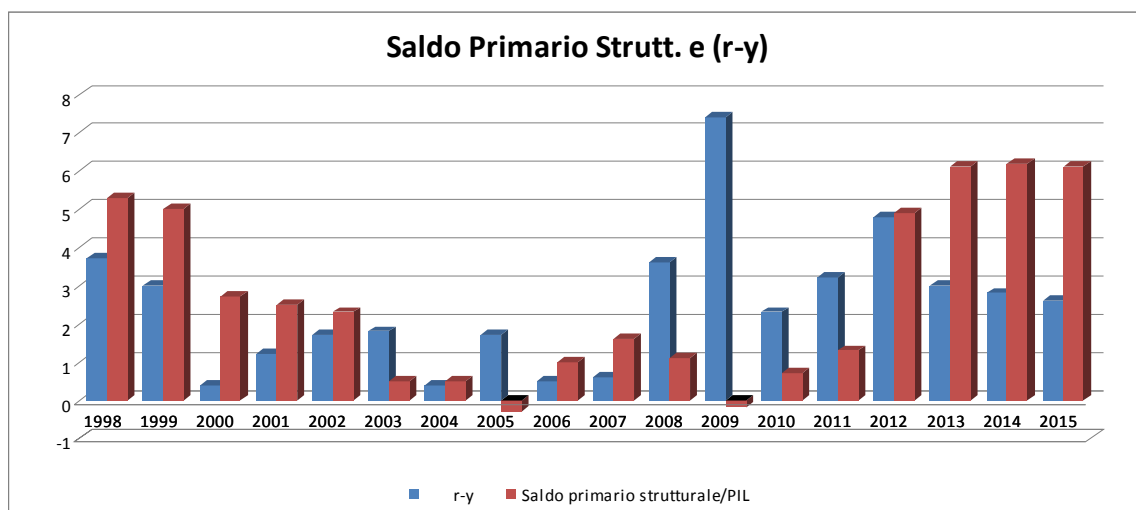
A me sembra che il problema oggi da affrontare sia proprio questo: i sentieri di medio termine sono gestibili, il problema è come arrivarci da dove siamo oggi; qui c'è un discorso europeo, è ovvio che non dipenderà solo da noi anzi, potremo contribuire fino a un certo punto ma poi bisogna invocare e cercare di mettere in atto una serie di misure sulla domanda e l'offerta che possano cercare di fermare questa deriva, che è una vera e propria deriva a livello di sistema produttivo.  
*(Applausi)*

SALVATORE ZECCHINI, Università di Roma Tor Vergata. Parlando alla fine di un dibattito così ampio e che è andato molto al di là del tema del nostro incontro, credo che sia opportuno ricomporre il quadro degli elementi rilevanti per dare una risposta al quesito che ci è stato sottoposto, e lo faccio partendo da una

considerazione che si è sentita anche qui. Si sente spesso dire che se l’economia non cresce di più, non si può ridurre stabilmente il fardello del debito pubblico in rapporto al PIL. In realtà, il debito ha raggiunto un livello tale (120% PIL) che è vero il contrario: se non si abbatte il debito col suo drenaggio di risorse dalle tasche degli italiani, non vi è speranza di tornare a crescere a ritmi consistenti. La spesa per interessi sul debito, secondo il Programma di Stabilità del Governo, dovrebbe assorbire quest’anno il 5,3% del PIL, percentuale nettamente più alta di quanto si spende per investimenti pubblici ed aiuti agli investimenti (3,2% PIL). E negli anni prossimi, mentre la prima voce di spesa tende ad aumentare, la seconda tende a scendere.

Purtroppo il Governo ritiene possibile che applicando il suo Programma e con una espansione economica dell’1,5-2% all’anno sia possibile mantenere l’avanzo primario strutturale (ovvero, al netto degli interessi e del ciclo economico) al 6% del PIL, livello che consentirebbe di far scendere il debito al di sotto dell’ammontare del prodotto nazionale entro il 2019 e di raggiungere entro il 2025 l’obiettivo del 60%PIL previsto dal fiscal compact dell’euro.

Se tale ambizione si realizzasse, saremmo davanti a un prodigio, una vera rinascita dell’economia italiana, in netto contrasto con la realtà degli ultimi 20 anni. Dal 1992 l’espansione della nostra economia non è andata al di là di un misero 0,9% all’anno in media, e solo nel 1997 l’avanzo primario strutturale ha raggiunto il 6% del PIL, mentre dal 2000 ha oscillato tra il 2,7% e valori negativi o nulli. Dal 1998, inoltre, la spesa per interessi sul debito ( $r$ ) ha sempre superato la dinamica del PIL nominale ( $y$ ), ma nel 2003, 2005 e dal 2008 ad oggi l’avanzo primario strutturale non è stato tale da compensare questa eccedenza. Di conseguenza si sono create le condizioni per una tendenza esplosiva del debito rispetto al PIL, tendenza che il Governo mira a invertire nei prossimi tre anni generando un avanzo primario nettamente superiore all’eccesso di costo del debito (cfr. grafico).



Lasciando da parte le illusioni, l’abbattimento del debito pubblico deve oggi assurgere a priorità nel governo dell’economia, al pari del ritorno alla crescita, proprio perché di quest’ultima è divenuto uno dei presupposti necessari, benché non sufficiente. Ma come arrivarci, se le vie ordinarie del riequilibrio di bilancio non appaiono realistiche per i prossimi 10 anni? L’alternativa a cui si tende a ricorrere è quella delle misure straordinarie, una strada che il Governo attuale non ha voluto percorrere, adducendo che bisognava prima riportare sotto controllo i “flussi”, ovvero condurre il bilancio su una posizione di pareggio strutturale. Se così fosse, dall’inazione sul fronte straordinario bisognerebbe dedurre che non vi è ancora certezza sulla solidità del riequilibrio.

Il dibattito sulla finanza straordinaria ad ogni modo è andato avanti, con un fiorire di proposte di ogni tipo. Per valutarne la validità è tuttavia necessario fissare in via preliminare i criteri a cui devono rispondere, perché si tratta di misure gravi, che non è facile fare digerire al Paese e che per aver successo devono fare parte integrante di una più ampia strategia di uscita dalla crisi. Sul piano dei criteri, alcuni sono essenziali:

- rapidità di efficacia,
- credibilità,
- equità,
- consistenza dei risultati
- e fattibilità,
- con il vincolo aggiuntivo di minimizzare l’impatto negativo sulla crescita.

In breve, occorre ottenere una decurtazione del debito in tempi brevi per liberare risorse da destinare rapidamente alla crescita; non essere un surrogato della disciplina di bilancio ma accompagnarla per evitare il risorgere del problema; ripartirne i costi equamente tra gli italiani; produrre una riduzione sostanziosa; ed essere realizzabile senza stravolgere l’assetto istituzionale del Paese.

La comprensione dei criteri sarà più evidente quando si considera che queste misure rientrano in generale in tre categorie:

- 1) operazioni sul debito per ristrutturarlo;
- 2) prelievo sui patrimoni privati;
- 3) cessione di assets pubblici per ritirare debito dai mercati.

L’obiettivo più plausibile sarebbe mirare a ridurre il debito di 300-350 miliardi (20% PIL) entro il 2015, per abbassarlo al di sotto del 100% del PIL fin dal 2016. Di riflesso si ridurrebbe la spesa per interessi di più di un punto percentuale di PIL, liberando risorse che potrebbe essere destinate o a ridurre la pressione fiscale, o a stimolare gli investimenti.

La prima via per raggiungere la meta consiste nella ristrutturazione di parte del debito attraverso provvedimenti forzosi di consolidamento in termini di scadenze più lunghe e tassi più bassi degli attuali. Varie opzioni sono possibili: una conversione forzata in rendita irredimibile, come nel dopoguerra, o una conversione in nuovi titoli con garanzie reali ma con un taglio del nominale e tassi ridotti, o un prestito forzoso per ritirare debito esistente, o un vincolo di portafoglio su investitori istituzionali (fondi pensione, assicurazioni ramo vita) o su banche per generare una domanda stabile di titoli pubblici a tassi inferiori a quelli di mercato. Il lato negativo di questo approccio sta nella natura forzata del provvedimento, che oltre a essere poco compatibile con le regole comunitarie, creerebbe seri problemi per il bilanciamento tra attivi e passivi nei bilanci delle istituzioni finanziarie. Inoltre, si scoraggerebbe la domanda autonoma di titoli pubblici, per il timore che in futuro si applichi lo stesso trattamento, col risultato di rendere più arduo lo stesso rinnovo dei titoli in scadenza. Pertanto questa via appare poco praticabile, se non sulla base di un’adesione volontaria e per una porzione minima del debito.

La seconda via comporta l’introduzione di un’imposta straordinaria sul patrimonio, che colpirebbe tutti coloro che dispongono di un patrimonio



aggredibile, oppure solo quanti dispongono di patrimoni superiori a una certa soglia. Considerata che una buona parte della ricchezza degli italiani è costituita da abitazioni in cui risiedono i proprietari, da impianti ed attrezzature delle imprese, e da ricchezza finanziaria di modesto rendimento, l’imposta avrebbe effetti depressivi sulla spesa e sulle attività economiche, innescherebbe manovre evasive e potrebbe avere effetti distorcenti sulla distribuzione del suo peso tra classi di contribuenti. In breve, sarebbe poco consigliabile in questa fase economica, se non per importi modesti e con un’attenta considerazione dei soggetti da colpire e degli effetti di traslazione secondaria del suo peso.

La terza via è quella che ricorre maggiormente nelle proposte perché ritenuta più neutrale nei suoi riflessi sulla distribuzione dei redditi e sul carico fiscale. Ma è un cammino arduo per diversi motivi. In primo luogo, lo Stato controlla solo un terzo circa degli assets cedibili, mentre il resto appartiene a Regioni, enti locali ed enti pubblici, che a fronte di attività patrimoniali hanno un proprio debito, che pur rientra nel totale del debito pubblico. Quindi per chiamare tutti a contribuire, è necessario un intervento sull’assetto istituzionale di controllo su quelle attività.

Il patrimonio cedibile ha tuttavia un valore stimato che è inferiore all’ammontare del debito pubblico (1928 mld a febbraio, contro 1815 mld, secondo le stime di E. Reviglio), e peggio ancora, la quota liberamente disponibile non andrebbe molto oltre i 300 mld, perché il resto o fa parte del demanio inalienabile per esigenze pubbliche, oppure è impiegato dall’ente pubblico per le sue funzioni. Tuttavia, operazioni di cessione e lease back (affitto contestuale da parte del venditore) sono sempre possibili, sebbene comportino un aumento delle spese pubbliche correnti. Analogamente, cessioni a privati di quote azionarie di società strategiche sarebbero accettabili soltanto introducendo norme che impedissero l’emergere di altri azionisti di controllo.

La vendita, in ogni caso, non può avvenire immediatamente sul mercato, in quanto provocherebbe un crollo dei valori, ma andrebbe scaglionata nel tempo. Pertanto occorre ricorrere a veicoli finanziari che assumano il controllo degli assets, con questa garanzia raccolgano fondi sul mercato e successivamente vendano gradualmente il patrimonio o le partecipazioni azionarie. In questo itinerario l’intervento della Cassa Depositi e Prestiti si rivela prezioso perché permette di non

fare uscire immediatamente dal perimetro pubblico le attività cedute. La CDP rientra pur sempre nella galassia del pubblico per una certa parte, mentre se si vuole veramente valorizzare questi assets per ridurre il debito è necessario che siano gestiti con criteri privatistici da privati o da una partnership paritaria pubblico-privato.

Volendo invece percorrere un approccio innovativo in chiave europea, si potrebbe conferire parte del patrimonio a un Fondo Europeo, che lo userebbe come garanzia di ultima istanza per l'emissione di bonds da utilizzare per ritirare debito pubblico italiano a prezzi di mercato (proposta avanzata dall'autore nell'agosto 2011). Lo stesso approccio sarebbe aperto ad altri paesi dell'eurozona che hanno analoghe difficoltà di finanziamento del debito. Con la sostituzione di bond europei a quelli italiani (o di altri paesi) il debitore si avvantaggia della riduzione del valore del debito da servire (valore di mercato inferiore a quello nominale) e del più basso tasso d'interesse, derivante dalla riduzione del premio per il rischio.

Certamente, nessuna delle alternative accennate può da sola ricondurre il debito a una dimensione accettabile per il Paese e per i mercati. Ma una strategia che combini in un arco di 13 anni un surplus primario strutturale almeno del 3% del PIL, con una modesta imposta patrimoniale straordinaria e con la cessione relativamente rapida di almeno 300 mld di patrimonio pubblico sarebbe in grado di abbattere il debito e ricreare margini per abbassare la pressione fiscale e convogliare maggiori risorse verso gli investimenti e la crescita. (Applausi)

ANTONIO MARIA RINALDI, *Link Campus University*. Buon giorno, il mio intervento non era programmato, però c'è da fare una precisazione: io sono un allievo del professor Paolo Savona e ho avuto il grandissimo onore di firmare ultimamente insieme a lui una proposta per la riduzione straordinaria del debito, che vi illustrerò.

Innanzitutto condivido pienamente tutto quello che è stato detto fino ad ora, quindi sono perfettamente d'accordo sul fatto che non esista la bacchetta magica per risolvere il problema del debito pubblico italiano, questo è evidente; è necessario che diverse forze si mettano insieme per risolvere non solo il problema del debito, ma anche dell'appartenenza dell'Italia all'Unione monetaria europea.

Con il professor Savona ci siamo messi a tavolino e abbiamo pensato di fare qualcosa di tecnico e siamo partiti dal presupposto che non bisogna nella maniera più assoluta ricorrere alla fiscalità.

Il livello attuale di fiscalità passa per ora ufficialmente intorno al 46-47 per cento, ma nella realtà dei numeri è nettamente superiore perché ricordo brevemente che l’Istat, a cui è demandata la formulazione del PIL, calcola anche una dose di sommerso pari al 17 per cento; quindi, quando ci viene detto che la fiscalità è del 46 per cento la si rapporta con un PIL al cui interno c’è anche il 17 per cento di nero, quindi vuol dire che è annacquato. Se togliamo quel 17 per cento, significa che la fiscalità è del 55 per cento e credo che per qualsiasi economia sia incompatibile convivere con queste percentuali. Abbiamo quindi completamente tolto il ricorso fiscale sotto forma di tassa per l’Europa o tassa di scopo.

Siamo andati invece a verificare il patrimonio dello Stato, e in questo il professor Reviglio ci ha dato un enorme aiuto con il suo attento studio. È vero anche che in questo momento noi svenderemmo; lo Stato italiano ha sempre dimostrato, sin dai tempi dell’Unità d’Italia, di essere stato un bravissimo acquirente ma un pessimo venditore. Non si sa perché non vende mai e, quando vende, vende male, a maggior ragione in questo momento che, visto e considerato che gran parte degli *asset* sono nel patrimonio immobiliare, non gode certamente del favore dei mercati.

Abbiamo cercato di togliere dal perimetro dei dettami del famoso ESA95 – la Bibbia degli addetti ai lavori per la determinazione delle passività dei bilanci, sia statali che periferici – e di scimmiettare quello che fanno i tedeschi. È già stato ricordato che loro sono molto bravi con la KfW, che è nata ai tempi del Piano Marshall per gestire i contributi americani. Ebbene, ne è scaturita questa proposta: ci sarebbe da individuare una porzione di *asset* dello Stato disponibili e non strategici – questo è importante e mi sembra che collimi con quello che ha detto il professor Reviglio – intorno ai 360 miliardi di euro. Questa cifra significa, dagli ultimi dati che abbiamo su debito pubblico e PIL, abbatterlo sotto la soglia psicologica del 100 per cento. Ricordo che francesi e tedeschi si stanno avvicinando alla soglia del 90 per cento, quindi ci avvicineremmo moltissimo anche noi.

Come fare? Costituendo una *NewCo*. Poi vediamo se è il caso di inserirla in qualche struttura che già esiste, o se questa *New Company* sia partecipata da

elementi dello Stato anche a livello privato, cioè se sarà necessario che nel capitale ci siano anche delle banche, naturalmente italiane.

Tecnicamente – questo credo già l’abbiate capito – questa società dovrebbe emettere delle obbligazioni di modo da ottenere immediatamente la liquidità in grado di diminuire sistematicamente lo *stock* del debito. Queste obbligazioni, però, dovrebbero avere la caratteristica – per potere poi vendere realmente, perché la nostra proposta prevede la vendita effettiva dei beni dello Stato che sono stati inseriti a un prezzo prefissato in questa *NewCo* – di essere emesse anche con un *warrant*, cioè con un’opzione che sarebbe l’accesso per poter far acquisire dal portatore gli *asset* detenuti dalla *NewCo*. Questo portatore può essere sia una persona fisica che un soggetto estero, italiano, anche istituzionale.

La considero un’operazione estremamente equa perché, visto e considerato che le varie amministrazioni dello Stato trasferirebbero i propri *asset* a questa *NewCo* a prezzi prefissati, otterrebbero la liquidità per abbattere immediatamente il debito pubblico e si avrebbero cinque anni – rinnovabili naturalmente, dipende dalla situazione di mercato – per poter alienare i beni inseriti nella società tramite l’esercizio del *warrant*.

Questo esercizio del *warrant*, fra l’altro, è una cosa estremamente equa perché darebbe anche alla casalinga di Voghera, o al pensionato, o al padre di famiglia la possibilità di partecipare attivamente alla vendita dei beni dello Stato, perché questi *warrant* sarebbero naturalmente quotati come naturalmente anche le obbligazioni; attenzione, le obbligazioni, non lei azioni che compongono la *NewCo*, perché ricordo – e purtroppo lo leggiamo tutti i giorni sui giornali – che in questo momento il mercato borsistico italiano non sta passando particolari momenti, anzi, la Apple capitalizza più di tutta la Borsa italiana, che è composta dalle Generali, dalla FIAT, dalle banche, quindi sarebbe improponibile in questo momento pensare ad un collocamento azionario con una capitalizzazione di queste dimensioni. Sarebbe un suicidio.

Invece, poter collocare delle obbligazioni con *warrant* – l’ipotesi prevista insieme al professor Savona prevede questo – darebbe anche alle banche e ai cittadini la possibilità di poter dare in pagamento, per potere ottenere queste nuove obbligazioni con *warrant*, anche i titoli dello Stato. Tanto dovrebbero comunque

andare a sottrarre l'entità del debito, quindi si potrebbero accettare, con enormi vantaggi anche in termini bilancistici nei confronti delle banche, perché sarebbero ritirati al prezzo di emissione, che in genere è 99,50. Potrebbero quindi dare dei vantaggi enormi nei bilanci stessi delle banche, e non dico che ci sarebbe una corsa, ma quasi, perché gli si darebbe un doppio strumento, non solo di obbligazione ma anche di *warrant*, che sicuramente sarebbe apprezzato sul mercato perché chi desidera entrare in possesso di questi beni deve per forza avere l'accesso tramite il *warrant*.

Stiamo leggendo in questi giorni che il famoso Consiglio dei cinque saggi tedeschi – una specie di CNEL ristretto – che fra l'altro è estremamente ascoltato dalla cancelliera Angela Merkel, sta proponendo qualcosa di simile, ma con qualche differenza. Innanzitutto noi rifiutiamo questa ipotesi, perché ci legherebbe le mani in maniera definitiva.

Noi attualmente abbiamo il 64 per cento di eccedenza, il famoso parametro di Maastricht, quindi su 1.934 miliardi – dati della Banca d'Italia sul debito pubblico italiano – significherebbe 1.000 miliardi, che probabilmente non abbiamo. Doverlo mettere in una situazione di congelamento sotto non si sa quale *governance* per noi sarebbe un disastro, perché ci legherebbe ulteriormente le mani anche perché non metterebbe in moto nessun meccanismo che invece noi auspichiamo nel caso in cui quest'operazione la facciamo a casa nostra, perché metterebbe in moto, con l'intervento di privati che acquisiscono beni dello Stato, dei meccanismi di incremento degli investimenti e dell'occupazione, cosa invece preclusa se questi *asset* li diamo ai tedeschi (diciamolo). Questo è il nostro enorme pericolo.

Io penso che sia possibile fare questa operazione concepita da Paolo Savona, alla quale noi ci siamo aggregati. Soprattutto, credo che i tempi siano estremamente limitati, concordo pienamente con quello che è stato detto. È possibile farlo senza nuovi carrozzoni – scusatemi questo termine, ma è importante dirlo – e anche in tempi relativamente brevi. Naturalmente dovrà esserci un Commissario straordinario che determini certe priorità e soprattutto sia veloce, perché i tempi sono estremamente limitati. (*Applausi*)

COSTANZO JANNOTTI PECCI, *Coordinatore della Commissione I del CNEL*. Avevamo previsto di fare una sintesi degli interventi, che vi risparmio perché sono stati tutti registrati e formeranno oggetto di pubblicazione anche in formato *e-book*, che editeremo, per la redazione del quale faremo avere a tutti i relatori la trascrizione del loro intervento affinché possano revisionarla. In questo *e-book* ci sarà un capitolo finale che, in maniera sintetica, riporterà le proposte di ciascuno. Anche la sintesi della proposta sarà ovviamente oggetto di verifica preliminare da parte di ciascun relatore.

L’obiettivo del seminario, come è stato detto da Lapadula e da Pennisi stamattina, è quello di consentire alla Commissione I del CNEL, che si occuperà di questo problema, di elaborare, possibilmente in maniera condivisa dalle parti sociali, un documento di osservazioni e proposte da sottoporre poi all’Assemblea. Riteniamo che sarà importante che il CNEL si pronunci su questo argomento, perché l’altra grande crisi del 1992 vide poi, con l’accordo del 1993, un ruolo centrale delle parti sociali per consentire al Paese di ripartire. Noi riteniamo quindi – e credo che su questo ci sia l’accordo di tutti – che se le parti sociali non saranno pienamente convinte e coinvolte nella elaborazione delle possibili soluzioni rispetto al problema di cui abbiamo parlato questa mattina, difficilmente la ricetta che sarà messa a punto dal Governo e dal Parlamento potrà avere successo. Da più parti stamattina è emerso questo tipo di esigenza, cioè che le soluzioni che saranno adottate dovranno essere soluzioni eque e condivise. Evidentemente equità, condivisione e scelte sono tali se c’è condivisione da parte di chi, in questo Paese, ha il ruolo di produrre e di lavorare, quindi delle parti sociali.

È emerso un dato che secondo me è importante, ovvero che fra tutte le varie proposte che sono state fatte ci sono molti punti di contatto e questo mi sembra già un fatto positivo. Naturalmente ci sono posizioni differenziate, alcune anche suggestive per certi aspetti, altre più tecniche; tuttavia, ci sono diversi punti di contatto fra tutte. Mi pare di poter dire che non c’è alcuna proposta che non abbia almeno un punto di contatto con la proposta di un altro relatore; questo non significa che facendo un *cocktail* questo sia sicuramente gradevole, però certamente è una buona base di partenza.

Noi vi chiederemo un ulteriore impegno nel prosieguo; quando saremo ad una

fase avanzata dei lavori della Commissione e si sarà incominciata a delineare quella che può essere una proposta condivisa dalle parti sociali, potrà essere sicuramente ulteriormente utile avere dei confronti con voi, quindi abuseremo ancora una volta del vostro tempo e soprattutto delle vostre competenze che, devo dire, stamattina sono emerse in maniera sinceramente molto importante.

Credo di poter dire, anche a nome dei colleghi Pennisi e Lapadula e del Presidente Marzano, che stamattina si è fatto veramente un buon lavoro; di questo vi siamo molto grati. Serve anche questo per dimostrare che il luogo delle parti sociali, qual è il CNEL, è qualcosa che esiste ed è bene che continui ad esistere, a dispetto di chi naturalmente ne profetizza una rapida fine.

Grazie ed arrivederci.

## **ALLEGATI**



## SCHEDA SUGLI EUROBONDS

Giuseppe Pennisi, 31 maggio 2012

Sono in discussione proposte per l'emissione da parte della Banca centrale europea di *eurobond* con cui sostituire gradualmente parte dei titoli di Stato nazionali e contribuire, in tal modo, ad alleviare il peso del debito pubblico su alcuni Stati dell'eurozona. Le tre proposte sul tappeto escludono Grecia, Irlanda e Portogallo dai beneficiari degli *eurobond* perché i loro titoli sono classificati *junk* («spazzatura») dalle agenzie di *rating*. Spagna e Italia sarebbero quindi gli Stati che trarrebbero eventualmente maggior vantaggio dalla loro attuazione.

Dovrebbero mettere in atto anche strumenti nazionali (come il fondo «taglia debito» in merito al quale sono in discussione un dozzina di proposte). Non possiamo aspettarci che una manna europea cada dal cielo per risolvere problemi che ci siamo creati con le nostre mani. Gli *eurobond* saranno probabilmente in discussione al vertice dei Capi di Stato e di Governo dell'UE in giugno.

Le nuove proposte prendono in gran misura il via dal progetto 'stability bonds' presentato circa un anno e mezzo fa in un Libro Verde della Commissione Europea. Nel documento venivano delineate numerose variazioni. L'alternativa più prudente prevedeva emissioni congiunte di nuove obbligazioni con garanzie parziali di ciascun emittente, che resterebbe comunque responsabile per lo stock in essere. La trasformazione da debito nazionale a debito europeo sarebbe stata molto graduale, con almeno due tipologie coesistenti.

*La più ambiziosa delle tre proposte formulate all'inizio di aprile è stata predisposta dal Centro Studi di Bruxelles Bruegel. Il debito pubblico verrebbe diviso in due aree: titoli blu e titoli rossi. I titoli blu (al di sotto del 60% del Pil di ciascun Stato della zona euro) verrebbero gradualmente socializzati, mentre quelli rossi resterebbero responsabilità dei Ministeri dell'Economia. In pratica, la fascia blu diventerebbe pari a 5.500 miliardi di euro; ciò creerebbe un vasto mercato europeo di titoli di Stato affidabili. Potrebbe essere, però, un boomerang: i titoli rossi verrebbero considerati tossici e tali da infettare chi li detiene, mandando i tassi d'interesse di questi ultimi alle stelle. Più moderato il programma delineato dal servizio studi della Rabobank olandese: un programma quadriennale per finanziare essenzialmente Italia e Spagna con titoli biennali garantiti dall'eurozona; il programma è prudente, forse troppo, ma consente un alleggerimento della posizione degli istituti finanziari (degli Stati maggiormente interessati dando loro attivi sicuri e solidi) e se necessario può essere esteso a titoli quinquennali e decennali ed avere una maggiore durata di applicazione. Infine, il Comitato dei consiglieri economici del cancelliere tedesco utilizzerebbe gli *eurobond* per sostituire i debiti che eccedono il 60% del Pil – un mercato di 2.300 milioni di euro – secondo uno schema venticinquennale.*

# **Patrimonio Pubblico**

**Edoardo Reviglio**

---

Seminario MEF - 30 settembre 2011

# I dati del Conto patrimoniale della PA

<b>Attivo*</b>	<b>Conto patrimoniale</b>		<b>Passivo**</b>
	Stima valore di mercato (mld €)		
Cassa e disponibilità	276		<b>Debito Pubblico:</b>
Crediti e anticipazioni attive	240	<b>Patrimonio Fruttifero ***</b> <b>~700</b>	<b>Stato</b> <span style="float: right;">1.732</span>
Intangibles	78		<b>Enti Locali</b> <span style="float: right;">111</span>
Partecipazioni	132		<b>Enti di previdenza</b> <span style="float: right;">37</span>
Immobili	420		
Infrastrutture	386		<b>Patrimonio netto</b> <i>(deficit patrimoniale)</i> <span style="float: right;">-28</span>
Risorse naturali	176		
Beni culturali	37		
Beni mobili	70		
<b>Totale</b>	<b>1.815</b>		<b>1.843</b>

\* Attivo: MEF Conto Patrimoniale della PA. Stime 2001-2004. \*\* Passivo: Banca d'Italia, dati 2010. Ultime due rilevazioni disponibili. \*\*\* Il concetto di "patrimonio fruttifero" è stato elaborato in una fase successiva all'uscita del progetto sperimentale del Conto Patrimoniale della PA. Stime 2001-2004. Esso contiene 4 classi di beni: crediti, partecipazioni, immobili e concessioni. I valori delle concessioni sono calcolati attraverso l'attualizzazione dei flussi di reddito da infrastrutture, risorse naturali e spettro delle frequenze. Nel Conto patrimoniale viceversa le Infrastrutture sono calcolate al costo di sostituzione e le Risorse Naturali attraverso una varietà di metodologie contabili. Al riguardo si veda il Conto patrimoniale della PA. Stime 2001-2004 ed E. Reviglio, *Il Conto patrimoniale della PA*, in Mattei, Reviglio, Rodotà, *Invertire la rotta. Idee per una riforma della proprietà pubblica*, Il Mulino Bologna 2007, apparso anche in G. Imperatori ed E. Reviglio, *La finanza locale nello scenario globale*, Edizioni Gianfranco Imperatori Onlus, 2010.

# Rendimento "attuale" e rendimento "potenziale"

Amministrazione	Valore stimato di mercato (mld €)	Rendimento attuale	Rendimento obiettivo
<b>Stato</b>	<b>185</b>		
Immobili	72	0,1%	6,0%
Partecipazioni	63	5,4%	7,4%
Concessioni	50	0,5%	6,3%
<b>Regioni, Enti Locali</b>	<b>406</b>		
Immobili	348	0,5%	6,0%
Partecipazioni	38	2,0%	4,0%
Concessioni	20	0,5%	6,0%
<b>Totale Amministrazioni pubbliche</b>	<b>591</b>	<b>0,9%</b>	<b>5,7%</b>

Fonte: Elaborazioni su dati del Conto Patrimoniale della PA. Stime 2001-2004. Per i metodi di valutazione dei beni e dei rendimenti si veda E. Reviglio (2007;2010), *op.cit.*

# Perimetro della proprietà pubblica

---

**Oltre 9.000** Amministrazioni, enti e aziende pubbliche "proprietarie"

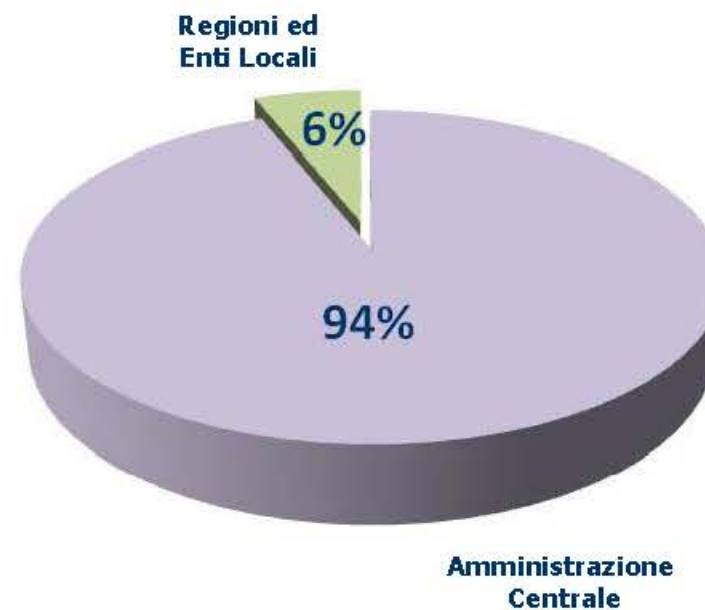
<b>Stato Centrale</b>	22	<b>ASL</b>	20
<b>Regioni</b>	20	<b>Università</b>	59
<b>Province</b>	110	<b>Enti previdenziali</b>	3
<b>Comuni</b>	8.092	<b>Camere di commercio</b>	103
<b>Unioni di Comuni</b>	58	<b>Agenzie regionali di sviluppo</b>	9
<b>Comunità montane</b>	370	<b>Autorità portuali</b>	22
		<b>Aziende territoriali per l'edilizia</b>	110

# Debito al "centro" e attivo alla "periferia"

## Attività



## Debito



Fonte: Elaborazioni su dati del Conto Patrimoniale della PA. Stime 2001-2004 – l'attivo fa riferimento al solo patrimonio fruttifero mentre il debito al passivo totale.

# Crediti pubblici e anticipazioni attive

Amministrazioni Centrali	Valore di libro (miliardi di Euro)	Stima di presumibile realizzo (Max) (miliardi di Euro)
Crediti fiscali	100	24
Anticipazioni attive	11	6
Fondi di garanzia	2	1
Fondi di rotazione	6	3
Altri crediti concessi ad aziende ed enti privati	1	0
Altri crediti non classificabili	2	2
<b>Totale Amministrazioni Centrali</b>	<b>122</b>	<b>36</b>
<b>Regioni ed Enti Locali</b>	<b>234</b>	<b>74</b>
<b>TOTALE</b>	<b>356</b>	<b>110</b>

Fonte: Elaborazioni su dati MEF Conto Patrimoniale della PA. Stime 2001-2004. Il totale differisce dal dato del conto patrimoniale della PA (slide 1) in quanto si tratta di una stima in ottica di *market value* elaborata successivamente

# Concessioni del patrimonio

## Concessioni

## Flussi di cassa annuali

(milioni di euro)

### Stato

1.800\*

#### INFRASTRUTTURE

190

#### Autostrade

130

#### Aeroporti

40

#### Porti

20

#### RISORSE NATURALI

310

#### Demanio marittimo

140

#### Demanio acque interne

40

#### Demanio minerario

130

### Regioni ed Enti Locali

978

#### Regioni

797

#### Province

37

#### Comuni

144

### Totale

2.778

### Spettro delle frequenze

### Flussi capitalizzati

#### UMTS

18.000

#### Asta frequenze 4G

4.000

\* Sono inclusi anche i flussi derivanti dallo spettro delle frequenze (di cui le frequenze 4G in corso di assegnazione).

Fonte: Elaborazioni su dati del Conto Patrimoniale della PA. Stime 2001-2004. Per l'asta frequenza 4G, fonti pubblicitarie settembre 2011



# Gli Immobili della PA

	<b>Stima del valore di mercato</b> <i>(miliardi di Euro)</i>	<b>Stima parte libera***</b> <i>(miliardi di Euro)</i>
<b>Stato</b>	72	7
<b>Regioni</b>	11	2
<b>Province</b>	29	3
<b>Comuni</b>	227	25
<b>ASL</b>	25	4
<b>Università *</b>	10	1
<b>Altri Enti Pubblici Locali</b>	4	1
<b><i>Ed. Residenziale pubblica **</i></b>	150	150
<b>Totale</b>	368	42

Il valore degli immobili delle Università non è incluso nel totale perché già contabilizzato nella voce "Stato" \*\* L'Edilizia Residenziale Pubblica non è inclusa nel totale. \*\*\* Per "libera" si intende non utilizzata direttamente dalla PA.

Fonte: Elaborazioni su dati del Conto Patrimoniale della PA. Stime 2001-2004

# Immobili e terreni dei Comuni



# Partecipazioni dello Stato (MEF)

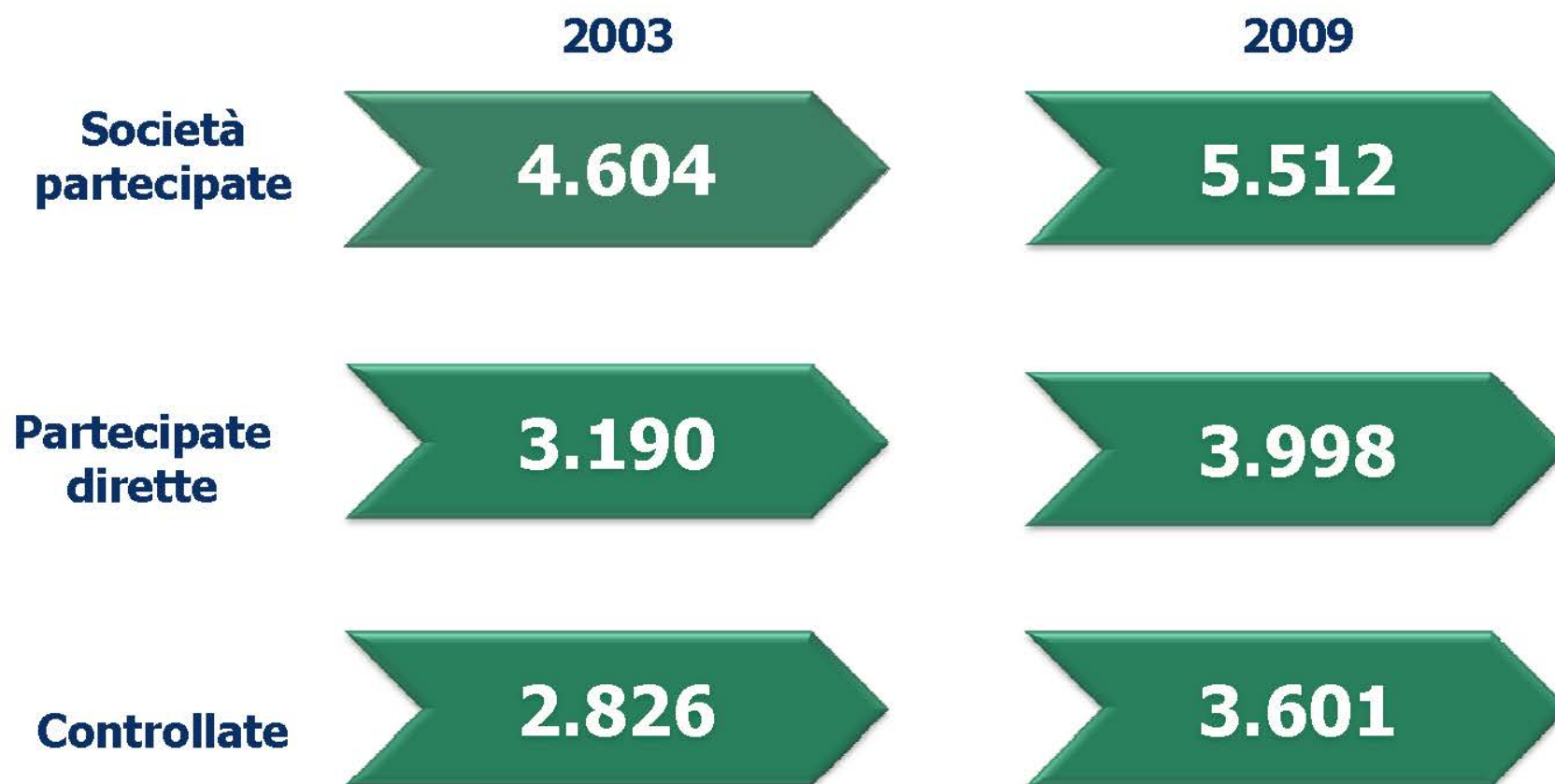
	Capitalizzazione di mercato (mln €)	Quota di partecipazione	Approccio valutativo	Valore della quota (mln €)
<b>Società quotate</b>				
Enel	42.117	31.24%	Quotazioni di Borsa	13.157
Finmeccanica	4.872	32.45%	Quotazioni di Borsa	1.581
Eni	66.264	3.93%	Quotazioni di Borsa	2.604
<b>Totale quotate</b>				<b>17.342</b>
<b>Società non quotate</b>				
Poste Italiane	n.r.	100.0%	Patrimonio Netto	4.383
Rai Holding	n.r.	99.5%	Patrimonio Netto	528
Fintecna	n.r.	100.0%	Patrimonio Netto	2.607
SACE	n.r.	100.0%	Patrimonio Netto	6.364
Cassa Depositi e Prestiti	n.r.	70.0%	Patrimonio Netto	9.608
Istituto Poligrafico	n.r.	100.0%	Patrimonio Netto	625
Sogin	n.r.	100.0%	Patrimonio Netto	35
Enav	n.r.	100.0%	Patrimonio Netto	1.205
Eur	n.r.	90.0%	Patrimonio Netto	617
Invitalia	n.r.	100.0%	Patrimonio Netto	1.554
<i>ANAS spa</i>	<i>n.R</i>	<i>100.0%</i>	<i>Patrimonio Netto</i>	<i>n.d.</i>
<i>Ferrovie dello Stato</i>	<i>n.r</i>	<i>100.0%</i>	<i>Patrimonio Netto</i>	<i>n.d.</i>
<b>Totale non quotate</b>				<b>27.526</b>
<b>TOTALE</b>				<b>44.868</b>

*Nota:* Non sono incluse le partecipazioni in società quotate detenute indirettamente tramite la Cassa Depositi e Prestiti spa.

*Fonte:* Per le società quotate, elaborazioni su dati di Borsa Italiana al giorno 4/7/2011; per le società non quotate, elaborazioni su dati di bilancio 2010

## Le società di capitali partecipate dagli enti locali

---



Fonte: Unioncamere (2011)

## Alcuni numeri sulle partecipate

---

24.310



**componenti dei cda** e degli organi direttivi delle società partecipate

2,5 miliardi



**costo del funzionamento dei cda** di enti e società

80.000



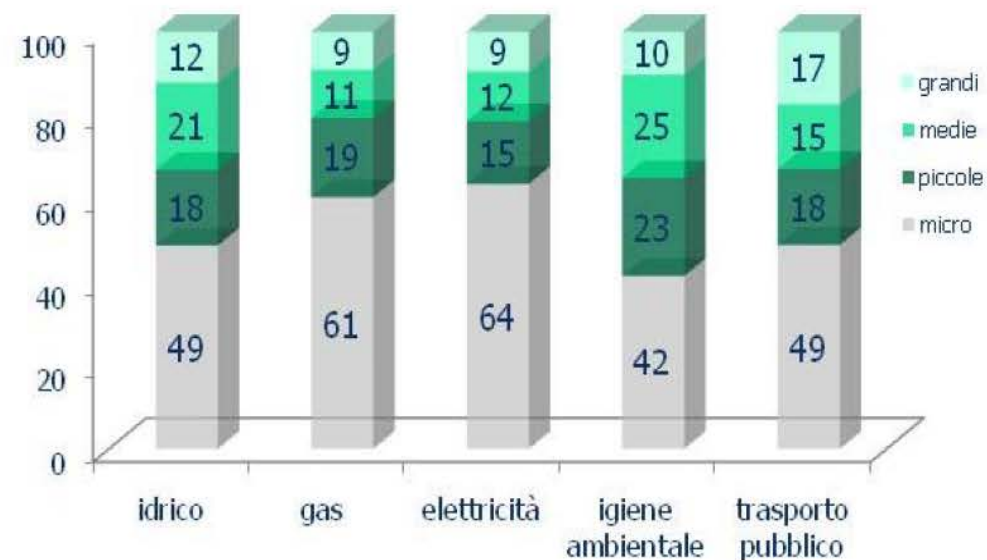
**membri degli organi societari** (cda, collegi sindacali) **e consulenti**

*Fonte:* Indagine UIL sui costi della politica (2011), basata su analisi puntuali dei bilanci degli enti locali e delle società partecipate

# Local Utility

Settore di attività	Numero di imprese
idrico	437
gas	418
elettricità	548
igiene ambientale	645
trasporto pubblico	633
<i>Totale</i>	<i>2.681</i>

Dimensione (distribuzione %)



Forma Giuridica	Numero di imprese	Peso relativo
SRL	1.213	45%
SPA	1.203	45%
Società consortili	181	7%
ConSORZI	84	3%

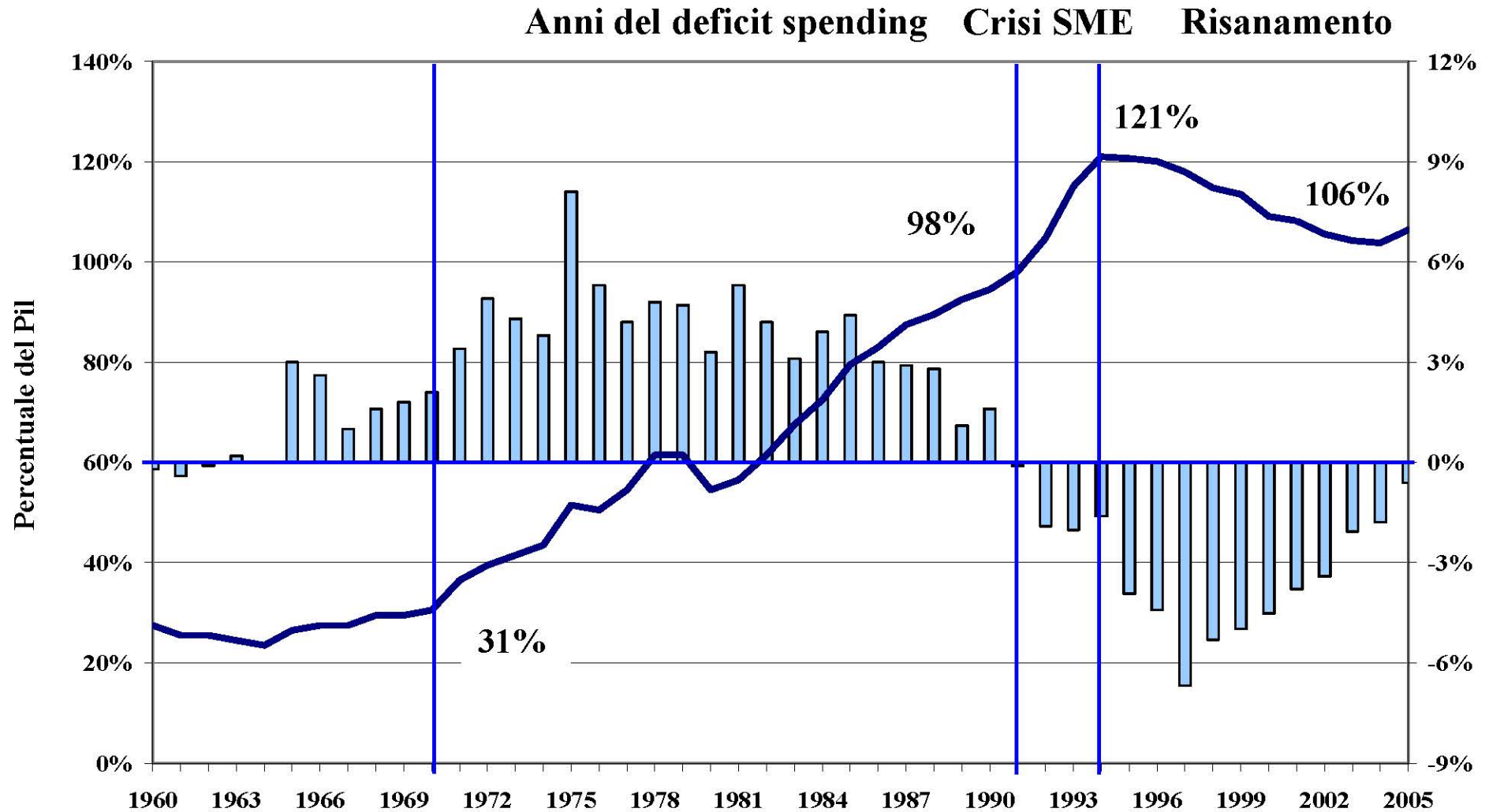
Fonte: Elaborazioni su dati Bureau van Dijk (2011)

## Le partecipate quotate

Ragione Sociale	Capitalizzazione di Borsa (mln €)	Valore delle partecipazioni degli Enti locali (mln €)	Dividendo per azione (media annua)
SOCIETA AEREOPORTO TOSCANO SAT GALILEO GALILEI SPA	91	51	11%
A2A SPA	2.635	1.447	6%
HERA	1.172	643	7%
ACEA	1.095	559	35%
IREN	925	645	6%
ASCOPIAVE	318	202	8%
FNM	92	53	-
ACSMAGAM SPA	61	40	5%
SAVE SPA	726	134	34%
AEROPORTO DI FIRENZE	78	24	11%
ACQUE POTABILI	30	23	6%
<b>TOTALE</b>	<b>7.223</b>	<b>3.821</b>	

Fonte: Elaborazioni su dati Bureau van Dijk (2011) e Borsa Italiana

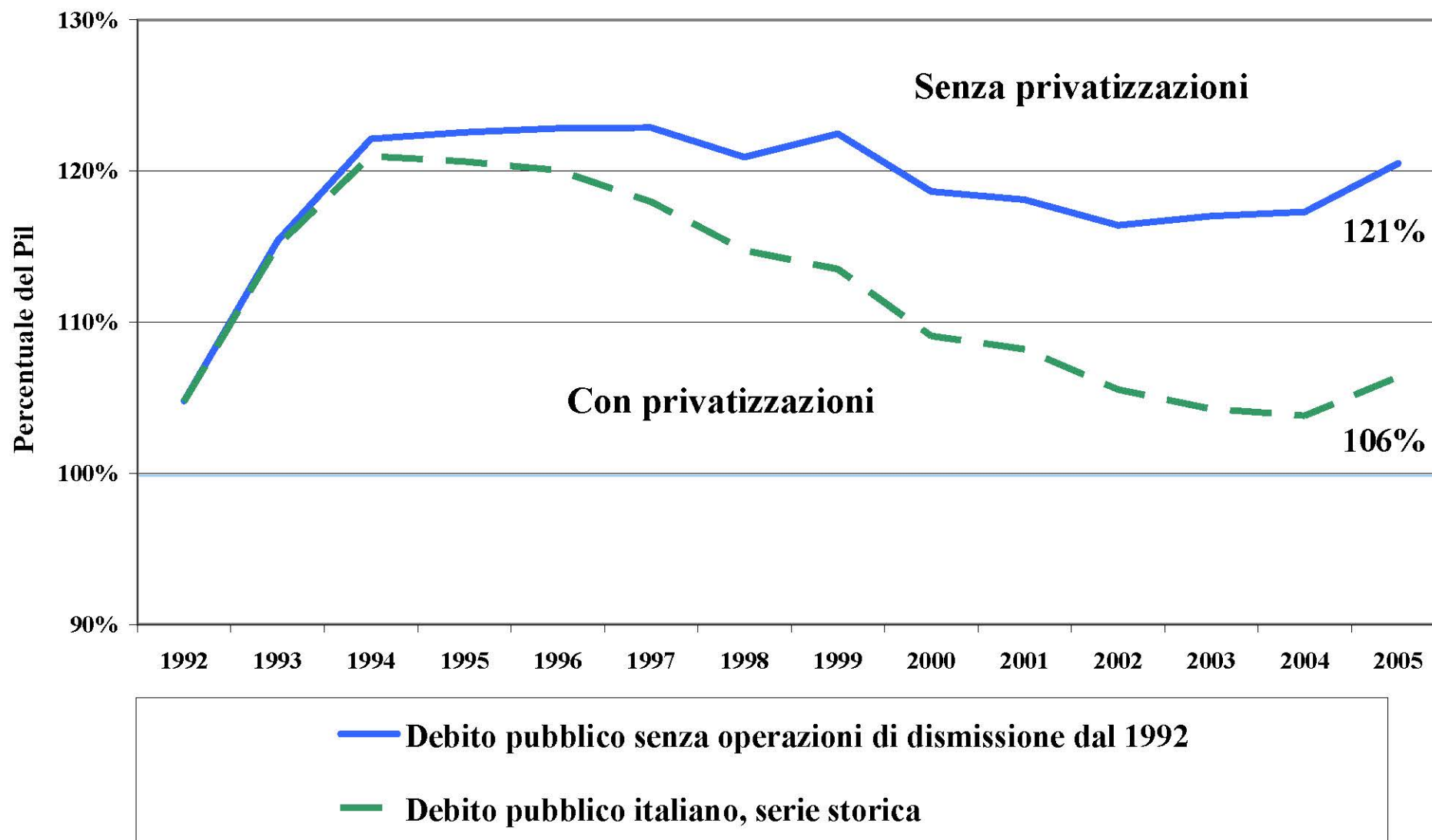
# Rapporto debito/Pil e avanzo (disavanzo) primario, periodo 1960-2005



Fonte: E. Reviglio, *il Debito Pubblico 1992-2006 e il ruolo della componente residuale* in "Economia Pubblica" XXXVII, 3-4, 2007

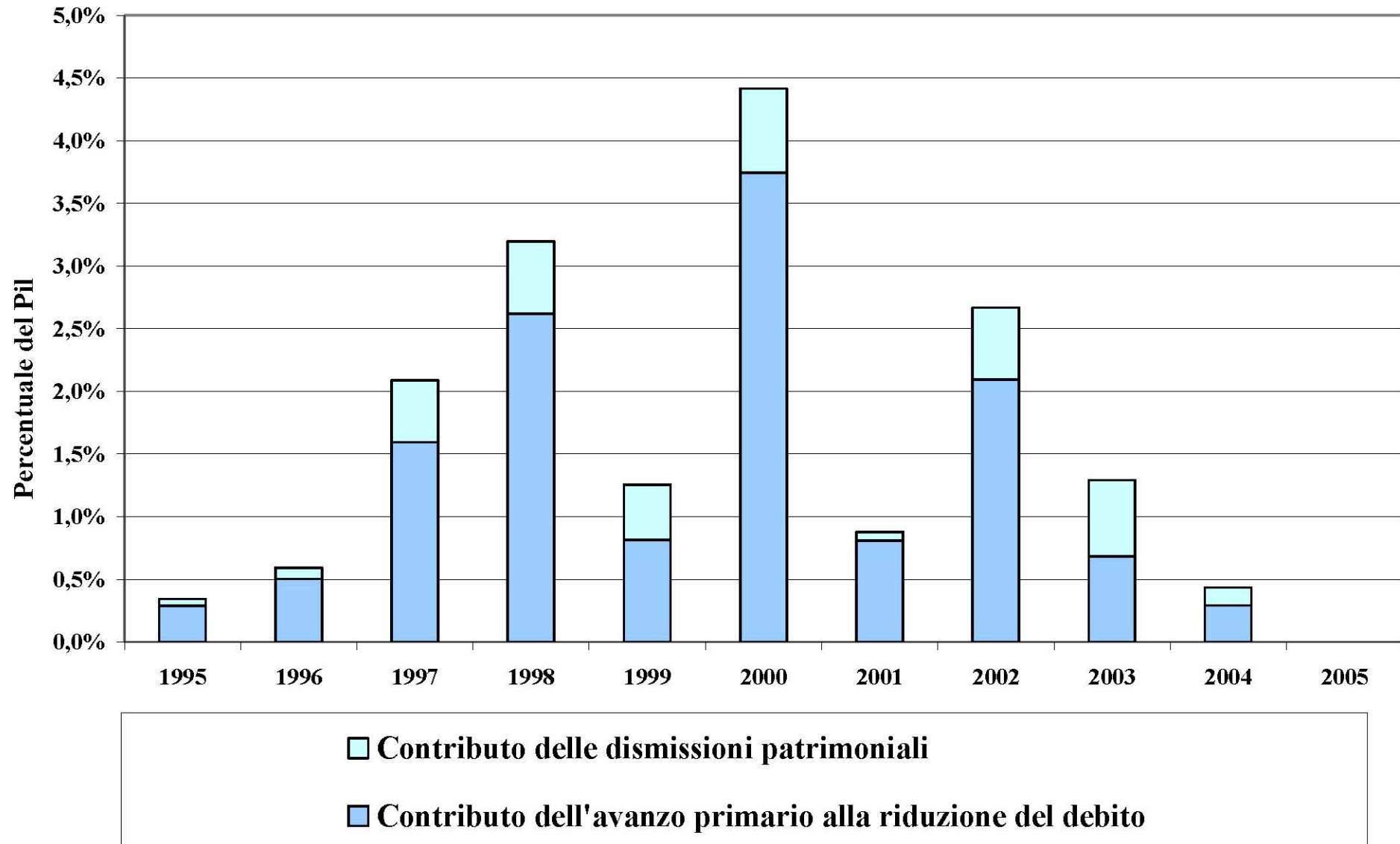


# Rapporto debito/Pil con e senza privatizzazioni, periodo 1992-2005



Fonte: E. Reviglio, *il Debito Pubblico 1992-2006 e il ruolo della componente residuale* in "Economia Pubblica" XXXVII, 3-4, 2007

# Il contributo in percentuale del Pil dell'avanzo primario e delle dismissioni patrimoniali, periodo 1995-2005



Fonte: E. Reviglio, *il Debito Pubblico 1992-2006 e il ruolo della componente residuale* in "Economia Pubblica" XXXVII, 3-4, 2007

# Contributo alla finanza pubblica di cessioni/valorizzazioni



Nel recente passato le operazioni di valorizzazione/privatizzazione hanno contribuito in media con un **circa 1 punto di Pil** all'anno al risanamento della finanza pubblica.

# Conclusioni

---

“In conclusione, classificare e contare i beni del patrimonio pubblico è un esercizio fondamentale, difficile e complesso, che ci impegna ad un ripensamento, sempre vivo ed attento, sulla natura dello Stato, sulla sua conformazione, sulla sua continua trasformazione, nella dimensione, nella struttura e nella qualità.

L'evoluzione del pensiero sullo Stato, le nuove tecnologie, le nuove esigenze economiche e sociali, culturali ed ambientali, richiedono che questo esercizio di continuo ripensamento, che è nella natura stessa della politica, possa poggiare su una rappresentazione affidabile e intelligente, della proprietà dello Stato.

E poiché è nel potere pubblico la facoltà di ridisegnare la frontiera tra proprietà pubblica e proprietà privata, è necessario che esso, il potere pubblico, abbia i migliori strumenti conoscitivi su cui elaborare le sue scelte”.

E. Reviglio, *"Relazione di presentazione del Conto patrimoniale della PA"*, Accademia dei Lincei, 2007.

# Lo stock del debito si può abbattere con misure straordinarie?

CNEL 5 Giugno 2012

Imprenditorialità, Crescita e Debito

Pietro Masci

# Grazie

- La presentazione è basata sul paper “Crescita, Imprenditorialità e Debito” in preparazione assieme a Gian Enrico Casartelli, University of Illinois at Urbana-Champaign.
- Grazie a Bernardo Weaver (International Financial Corporation), Antonella De Leo (Ministero Economia e Finanze), Nicola Favia (Ministero Funzione Pubblica) per commenti e suggerimenti.

# Sommario

## 1. Teoria e Pratica

- Schumpeter, entrepreneurship, economic growth
- Esempi, alcuni paesi in America Latina, Europa, Asia

## 2. Diagnosi

- Confronti Internazionali
- Debito

## 3. Alcune Tendenze Internazionali

## 4. Misure Straordinarie

## 5. Risposta: Una Strategia Straordinaria

- Tagli drastici alla spesa improduttiva
- Riforme: giustizia, liberalizzazioni e privatizzazioni, mobilità
- Infrastruttura
- Assistenza tecnica
- Investimenti Esteri, Capitale umano e skilled labour

## 6. Allineamento di Problem, Policy, and Politics

# 1. Teoria e Pratica



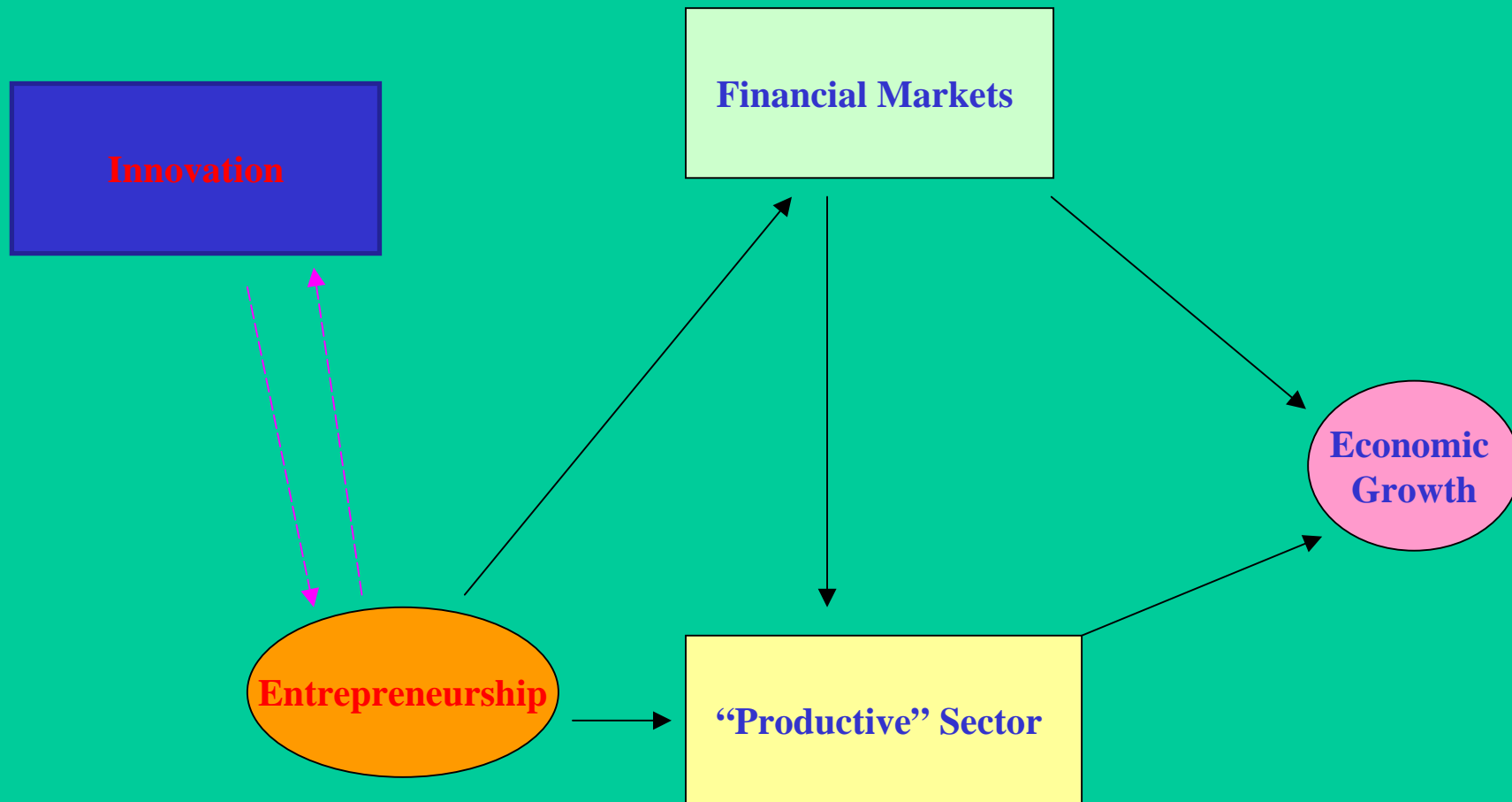
# Teoria e Pratica

- La ricerca e la pratica hanno abbondantemente chiarito che la crescita dipende dall'efficienza del sistema economico, dalla sua competitività, dall'utilizzo del capitale umano, e dall'innovazione.
- Efficienza e competitività sono raggiunti con istituzioni, politiche, regole che determinano gli incentivi a intraprendere attività produttive e remunerative e che definiscono un'economia imprenditoriale rispetto a una economia gestita.
- L'imprenditore è il motore del sistema economico.

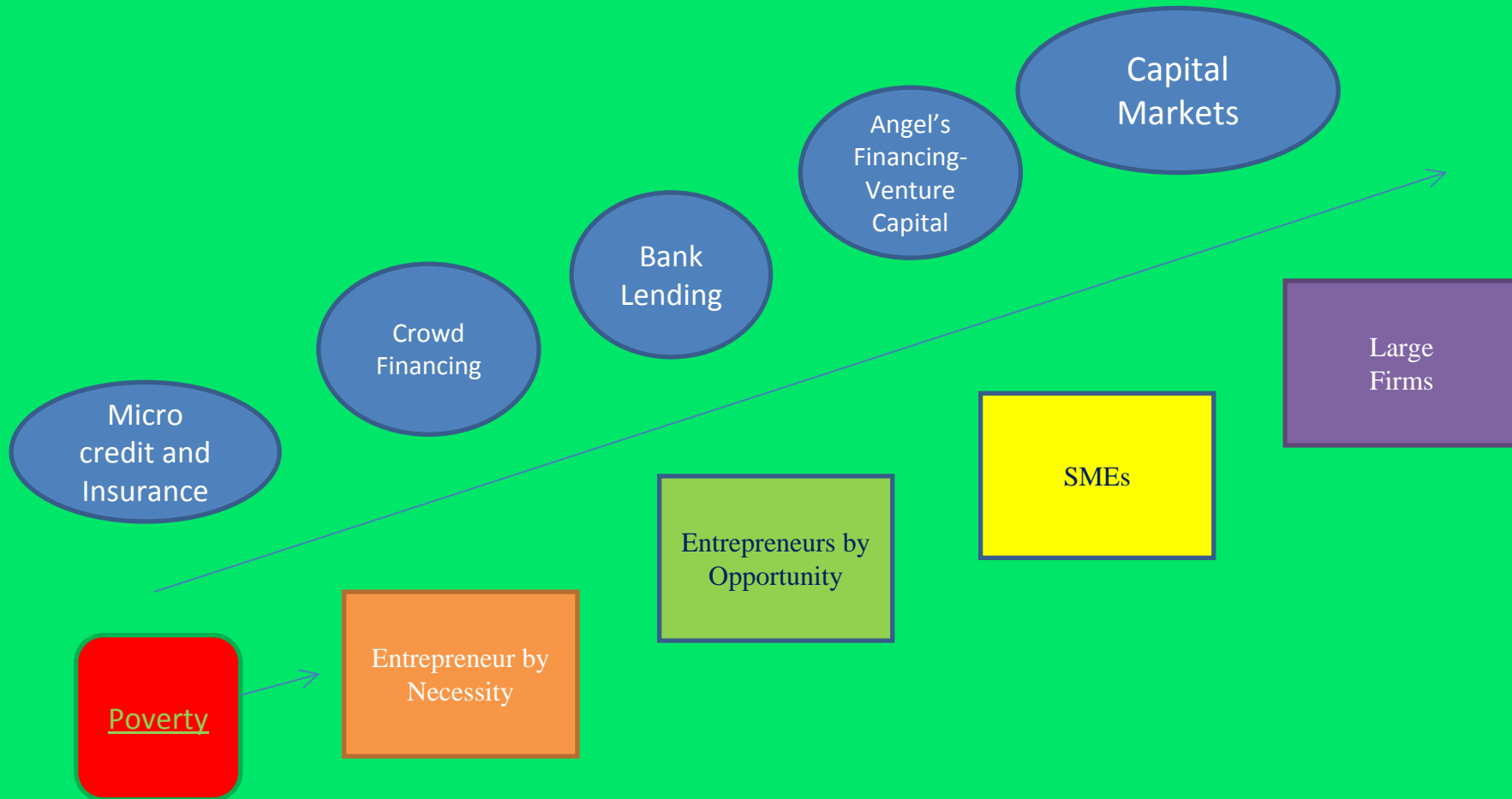
# Il Processo di Crescita

- The entrepreneur of Schumpeter
  - Secondo Schumpeter (1934)- completato da Knight (1921)-  
”the entrepreneur is the innovator who implements change by initiating new combinations, which can take several forms:
    - (1)the introduction of a **new good** or quality thereof,
    - (2)the introduction of a **new method** of production,
    - (3)the opening of a **new market**,
    - (4)the conquest of a **new source of supply of new materials or parts**, or
    - (5)carrying out the **new organization** of any industry.”
- Role of Financial Markets:
  - “Allocation of credit according to efficiency criteria, rewarding the **creative destruction** of the entrepreneur, and therefore creating opportunities to prompt growth.”

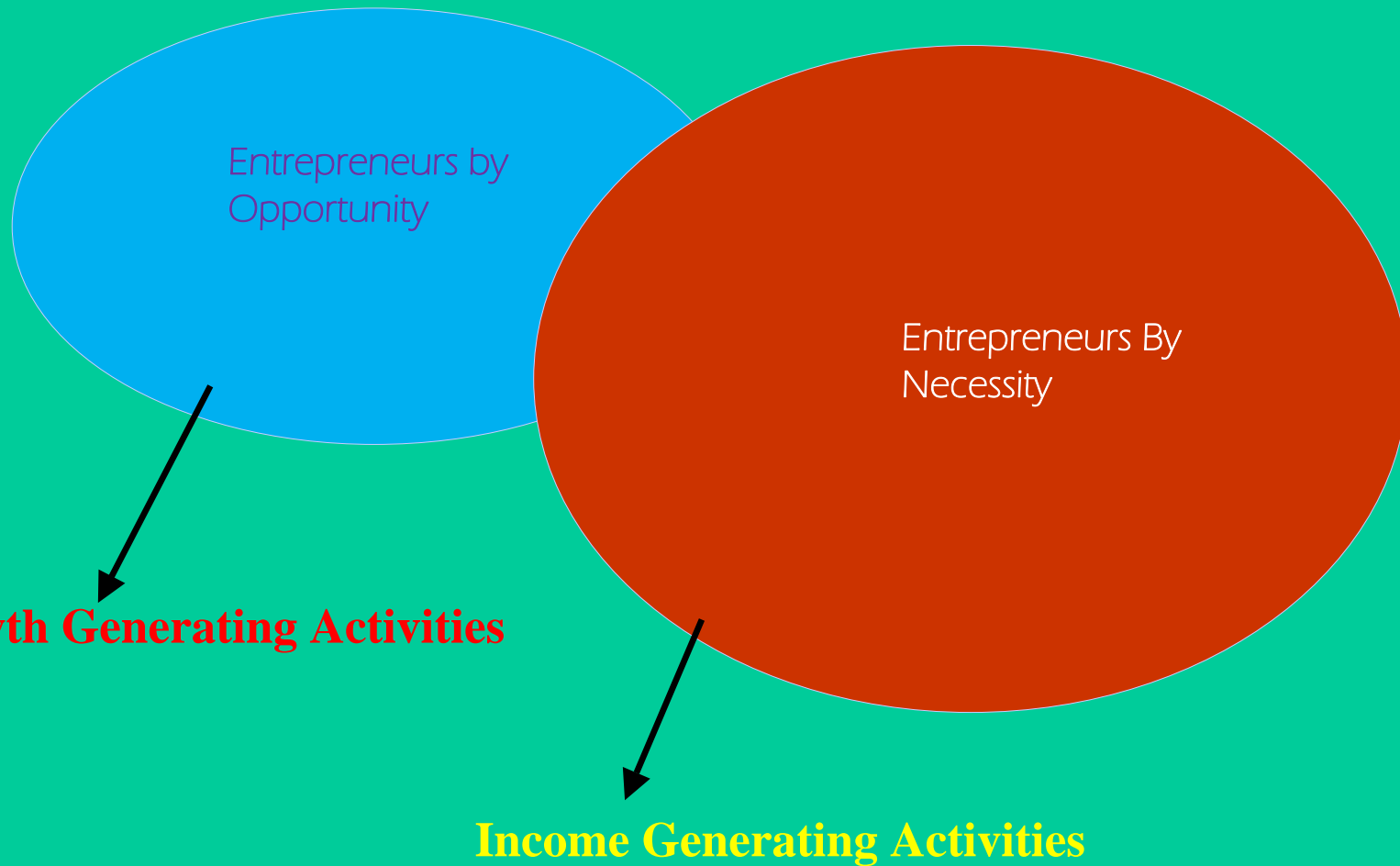
# Imprenditorialità e Crescita



# ATTIVITA' ECONOMICA E MERCATI FINANZIARI



# Due Tipi di Imprenditore



## Esempi di Paesi che hanno intrapreso le riforme e la crescita sostenibile

- **Canada**      2.2%; governo 41%; nat.resources, high tech; politics
  - **Cile**            3%; 30 anni di riforme orientate al mercato; politics
  - **Perù**            6%; is overcoming the Dutch disease from mining
  - **Brasile**        3%; riforme orientate al mercato; nat.res.; politics
- 
- **Altri paesi : Corea, Turchia, Finlandia**
  - **Competizione, Competitività e aumenti di Produttività**
  - **Mentre in passato si facevano svalutazioni e l'economia tornava ad esportare – il famoso J curve effect - ora è necessario individuare e perseguire un percorso strategico che nel tempo porta a un'economia competitiva e imprenditoriale.**

## 2. Diagnosi

# Confronti Internazionali

Pressoché tutti gli indicatori internazionali mostrano che il sistema economico italiano è inefficiente e non competitivo e con un sistema di incentivi che favorisce attività improduttive e addirittura distruttive.

- Indicatore di Accesso al Finanziamento
- Indicatori dal Global Competitiveness Report 2011-2012
- Indicatori di Innovazione
- Total Factor Productivity (TPF)
- Human Capital
- FDI

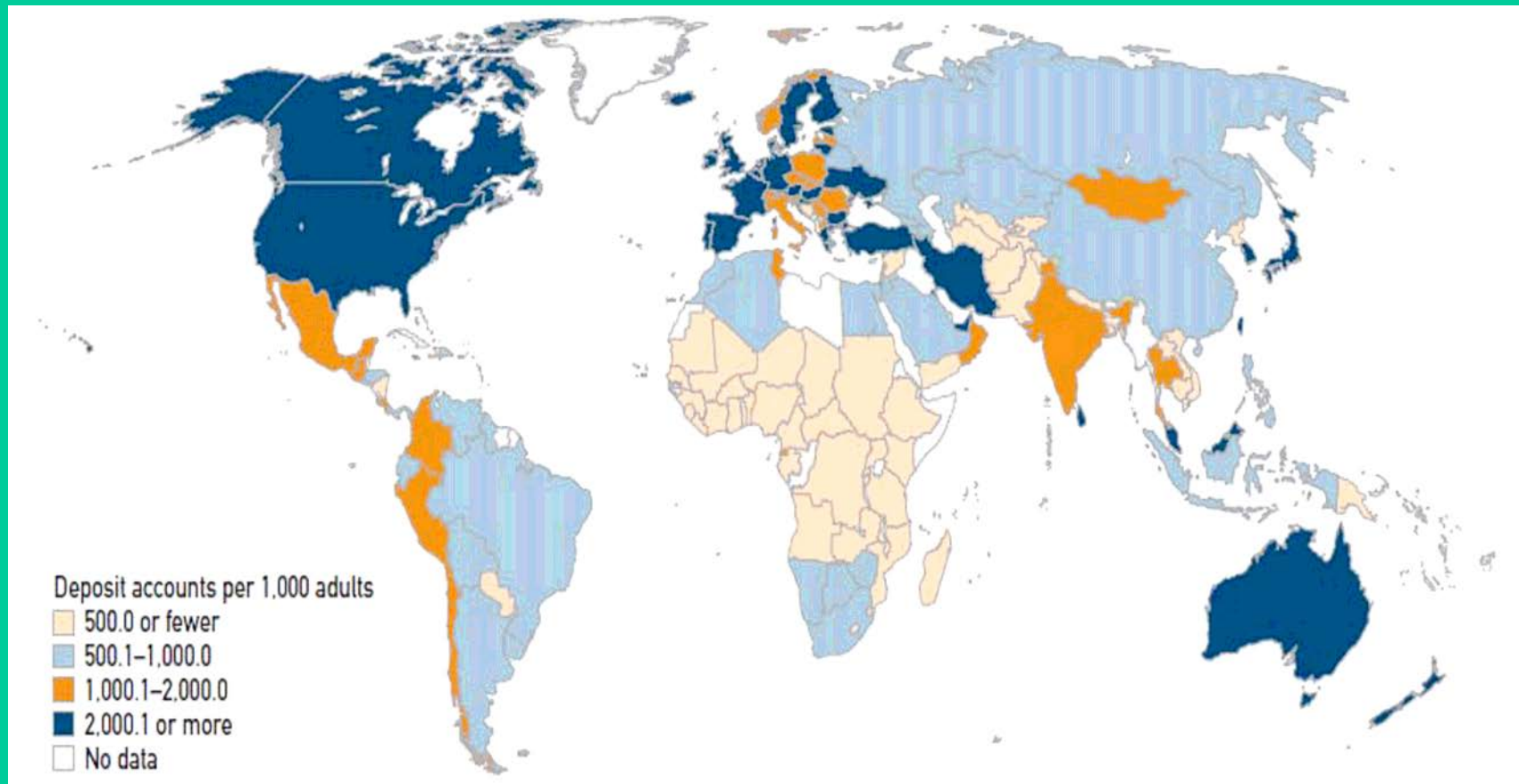
e naturalmente

DEBITO e GDP



## A. Access to Financing:

Number of deposit accounts in banks and regulated non-bank financial institutions per thousand adults



Source: World Bank 2011

## B. Competizione e Competitività

Item	Italy	Germany	France	USA	Japan	China
Effective Antimonopoly policy	86	23	10	17	9	48
Firm level technology absorpion	102	14	25	18	3	61
Extent of staff training	120	12	35	12	6	45
# of procedures to start a business	34	94	23	34	78	131
Reliance on professional management	110	13	29	17	15	46
Wastefulness of Government Spending	114	40	56	66	79	30

Source: WCR 2012

**Peso dello Stato sull'economia, riforme del mercato del lavoro e dei servizi**

# Competitività

Il Global Competitiveness Report 2011-2012 pone l'Italia al 43° posto ( su 142 paesi) per competitività e la pone tra le 35 economie che sono **innovation driven**.

“However, Italy’s overall competitiveness performance continues to be hampered by some critical **structural weaknesses in its economy**:

Its **labor market remains extremely rigid**, ranked 123rd for its labor market efficiency, hindering employment creation. **Financial markets are not** sufficiently developed to provide needed finance for business development (97th). Other institutional weaknesses include **high levels of corruption** and organized crime and a perceived lack of independence within the judicial system, which **increase business costs and undermine investor confidence**—Italy is ranked 88th overall for its institutional environment”.

## C. Innovation

Item	Italy	Germany	France	USA	Japan	China
Capacity for innovation,	26	3	8	7	1	23
Production process sophistication	27	1	9	11	2	81
Cluster development	2	13	32	17	3	17
Local supplier quality	11	3	21	12	1	19

Source: WCR 2012

# Total Factor Productivity (TFP)

- TFP (or Multi Factor Productivity for the OECD) misura la capacità innovativa e l' imprenditorialità.
- “TFP measures the residual growth that cannot be explained by the rate of change in the services of labor, capital and intermediate outputs, and is often interpreted as the contribution to economic growth made by factors such as technical and organizational innovation. “

OECD. 2008. Compendium of Productivity Indicators, OECD Paris.

# Total Factor Productivity

Multi Factor Productivity 1995-2010  
OECD



# Capitale Umano

Brain Drain: molti casi e aneddoti; analisi teorica; analisi empirica; non molti dati: OECD e Ministero Interno <http://oriundi.net/site/oriundi.php?menu=noticiasdet&id=17058> (aggiornato al 2010).

▪ Il brain drain in Italia è significativo e permanente, vale a dire **esiste una scarsa propensione a tornare** (Monteleone and Torrisi, 2010).

▪ The highly skilled exchange rate, that is the ratio between inflows and outflows of highly educated people, is **-1.2% in Italy**, 2.8% in France; 2.2% in Germany; 0.9% in Spain; 1.1% in UK; and almost 20% in US (Beltrame, L. 2007).

▪ Italy is not an exception in Europe, but only regarding flows towards other countries, i.e., the Italian exception is **the inability to attract highly skilled migrants**. Brain drain in Italy is not compensated by “brain inflows”. Balduzzi Paolo. 2012. Brain Drain: Again or In Vain? Research Project

- Dal 2007 la situazione è peggiorata: **il crollo verticale del numero dei giovani imprenditori “under 30”** nel Paese, calati dai 278mila del 2002 ai 212mila del 2010.
- Un giovane con MBA negli Stati Uniti trova lavoro presso una NGO con un **salario 20-30% superiore** a quello di un middle manager nel settore privato al termine della carriera, in Italia!!!!

# Foreign Direct Investments

FOREIGN DIRECT INVESTMENT INFLOWS as % of GDP							
<b>last update: 20/04/2012</b>	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Australia	-	3.8%	4.6%	4.5%	2.7%	2.5%	4.5%
Austria <sup>2</sup>	3.5%	2.4%	8.3%	1.7%	2.4%	1.1%	3.4%
Belgium	9.1%	14.7%	20.3%	38.2%	13.1%	17.3%	18.0%
Canada	2.3%	4.7%	8.1%	3.8%	1.6%	1.5%	2.3%
Chile	5.9%	5.0%	7.6%	8.9%	8.0%	7.4%	5.9%
Czech Republic	9.0%	3.7%	5.8%	2.9%	1.5%	3.1%	2.5%
France	4.0%	3.2%	3.7%	2.3%	1.3%	1.3%	1.5%
Germany	1.7%	1.9%	2.4%	0.2%	0.7%	1.4%	1.1%
Israel <sup>3</sup>	3.6%	10.5%	5.3%	5.4%	2.3%	2.4%	4.6%
Italy	1.1%	2.1%	1.9%	-	1.0%	0.4%	1.6%
Japan	0.1%	-	0.5%	0.5%	0.2%	-	-
Korea	0.7%	0.4%	0.2%	0.4%	0.3%	0.1%	0.4%
Mexico	2.9%	2.1%	3.0%	2.5%	1.8%	2.0%	1.6%
Netherlands <sup>2</sup>	6.1%	2.1%	15.3%	0.5%	4.5%	-	1.9%
Poland	3.4%	5.7%	5.5%	2.8%	3.0%	1.9%	2.8%
Spain	2.2%	2.5%	4.5%	4.8%	0.7%	2.9%	1.8%
Sweden	3.2%	7.2%	6.0%	7.6%	2.5%	-	2.3%
Turkey	2.1%	3.8%	3.4%	2.7%	1.4%	1.2%	2.1%
United Kingdom	7.8%	6.4%	7.1%	3.5%	3.2%	2.3%	2.2%
United States	0.9%	1.8%	1.6%	2.2%	1.1%	1.6%	1.5%
<i>Memo items:</i>							
Argentina	2.9%	2.6%	2.5%	3.0%	1.3%	1.9%	1.7%
Brazil	1.7%	1.7%	2.5%	2.7%	1.6%	2.3%	2.6%
China	5.2%	4.6%	4.6%	3.9%	2.3%	3.1%	3.3%
India	0.9%	2.1%	2.1%	3.4%	2.6%	1.6%	1.7%
Indonesia	2.9%	1.3%	1.6%	1.8%	0.9%	1.9%	2.2%
Russia	1.7%	3.0%	4.2%	4.5%	3.0%	2.9%	2.8%
South Africa	2.7%	-	2.0%	3.3%	2.0%	0.3%	1.4%



## D. Debito

- L'Italia si trova in una situazione di elevato debito pubblico, in recessione, con interventi fiscali recessivi e con sostanziali perdite di capitale umano nell'economia globalizzata.
- Una situazione assimilabile alla *balance sheet recession* di Koo (Koo 2009) ma con l'impossibilità - diversamente dagli Stati Uniti e dal Giappone - di avviare spesa pubblica di tipo Keynesiano per le reazioni dei mercati finanziari.
- Tale condizione è confermata dall'analisi sul c.d. *fiscal space* in base alla quale *probability that Greece, Italy and Portugal have additional fiscal space is low*. In prospettiva, le proiezioni della popolazione presentano un quadro scoraggiante per una crescita sostenibile del GDP.

# Debito, GDP e Spreads

Debt as % of GDP and Spreads			
Country	Debt % of GDP	Spread over Bund	Spread over T-Bond
Brazil	54.4	1.49	0.99
China	43.5		
France	86.5	1.17	0.78
Germany	82	0	-0.38
Greece	165.3	28.46	28.08
Ireland	108.4	6.15	5.76
Italy	120.9	4.44	4.06
Japan	208.2	-0.48	-0.86
Portugal	108.5	10.92	10.54
Spain	69.3	4.97	4.58
Sweden	38.4	0.08	-0.3
United Kingdom	85.7	0.38	0
United States	103	0.38	0
Correlation	0.36		
Source: Financial Times			

# Debito e Crescita

- Il Fondo Monetario Internazionale evidenzia (Baldacci, Gupta, and Mulas-Granados 2009) che l'aumento degli spreads sulle obbligazioni di vari paesi (Italia, Spagna) è sostanzialmente associato al tasso di crescita dell'economia e al surplus primario e meno ad altri fattori come pensioni e assistenza sanitaria

Baldacci Emanuele, Sanjeev Gupta, and Carlos Mulas-Granados. 2009. How Effective is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises?

IMF. 2011. Fiscal Monitor, Addressing Fiscal Challenges to Reduce Economic Risks, Fiscal Monitor.

- E' importante sottolineare che l'impatto sullo spread del surplus primario è equivalente all'impatto del tasso di crescita economica. Dato che tra tasso di crescita e surplus primario c'è endogeneità, l'indicazione di policy è che il tasso di crescita ha un impatto sullo spread maggiore del surplus primario.

## Situazione Italiana

- Il sistema economico italiano è caratterizzato da inefficienza, scarsa competitività e incentivi distorsivi. Ciò è determinato da:
  - da un ambiente non competitivo
  - dall'eccessivo peso del Governo
  - da scarsa innovazione e fuga di capitale umano
  - dal debito elevato.
- *“Policy makers everywhere should focus on the competitiveness of individual sectors”* March 2010 • James Manyika and Jaana Remes, Mckenzie Global Institute

# GDP Growth

GDP growth in Advanced Economies and selected Latin American Countries												
Real GDP	1994-2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017
<i>Advanced Economies</i>	2.8	3.1	2.6	3	2.8	0	-3.6	3.2	1.6	1.4	2	2.7
United States	3.3	3.5	3.1	2.7	1.9	-0.3	-3.5	3	1.7	2.1	2.4	3.3
Euro Area	2.2	2.2	1.7	3.3	3	0.4	-4.3	1.9	1.4	-0.3	0.9	1.7
Germany	1.5	0.7	0.8	3.9	3.4	0.8	-5.1	3.6	3.1	0.6	1.5	1.3
France	2.2	2.3	1.9	2.7	2.2	-0.2	-2.6	1.4	1.7	0.5	1	2
Italy	1.7	1.7	0.9	2.2	1.7	-1.2	-5.5	1.8	0.4	-1.9	-0.3	1.2
Spain	3.6	3.3	3.6	4.1	3.5	0.9	-3.7	-0.1	0.7	-1.8	0.1	1.8
Greece	3.5	4.4	2.3	4.6	3	-0.1	-3.3	-3.5	-6.9	-4.7	0	2.9
Japan	0.9	2.4	1.3	1.7	2.2	-1.0	-5.5	4.4	-0.7	2	1.7	1.1
United Kingdom	3.5	3	2.1	2.6	3.5	-1.1	-4.4	2.1	0.7	0.8	2	2.8
<i>Latin America and Caribbean</i>	2.5	6	4.7	5.7	5.8	4.2	-1.6	6.2	4.5	3.7	4.1	4
Brazil	2.5	5.7	3.2	4	6.1	5.2	-0.3	7.5	2.7	3	4.1	4.1
Argentina	0.8	8.9	9.2	8.5	8.7	6.8	0.9	9.2	8.9	4.2	4	4.5
Colombia	2.3	5.3	4.7	6.7	6.9	3.5	1.7	4	5.9	4.7	4.4	4.5
Mexico	2.6	4	3.2	5.1	3.2	1.2	-6.3	5.5	4	3.6	3.7	3.3

Source : IMF WEO 2012

# **3. Alcune Tendenze Internazionali**

- Dependency Ratio

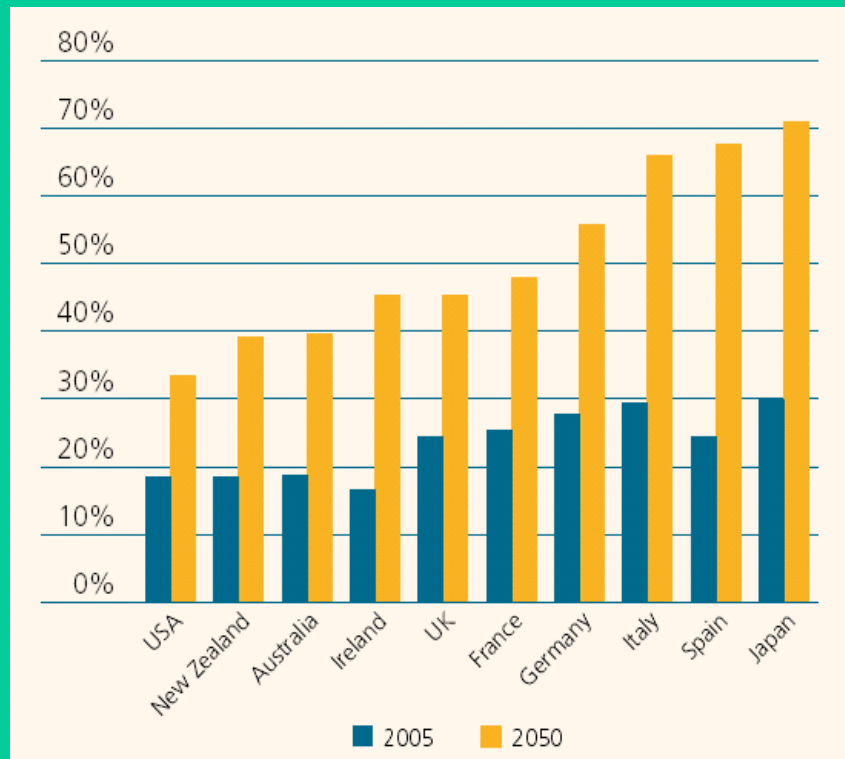
- Insourcing

- Knowledge

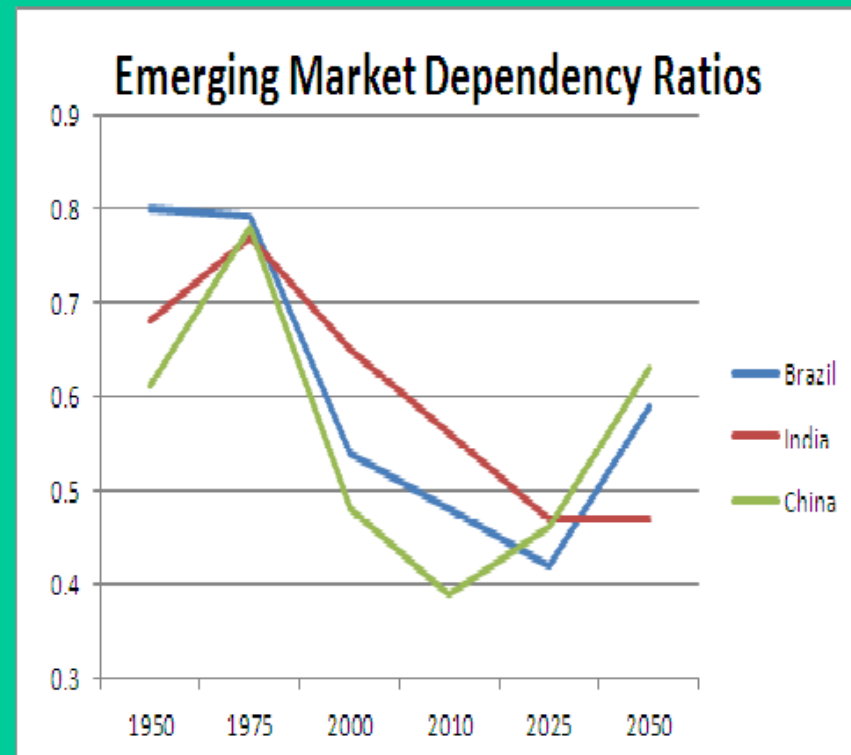
# Dependency Ratio

$$\text{Dependency Ratio} = \frac{\text{Number of Children (0-15)} + \text{Number of Pensioners (> 65)}}{\text{Number of Working age 16-65}}$$

## Developed Economies



## Emerging Countries



Source: Eurostat Dept. for Work and Pensions



# Insourcing

“is when a company ceases to contract a business function and begins to perform it internally. **Insourcing is the opposite of outsourcing.** Insourcing is a business decision that is often made to maintain control of critical production or competencies. Insourcing is widely used in production to reduce costs of taxes, labor and transportation.” Wikipedia

**Are Manufacturing Jobs coming back from China and other countries?**

Anecdotal evidence:

- The world's largest manufacturer of padlocks brought back to Milwaukee about 100 jobs previously off-shored in China
- Huang Yiping, economist at Citigroup,: “If the first decade of the 21st century saw China rapidly rising as a global manufacturing center, the post-Lewis turning point could see the opposite. Global manufacturing activities concentrated in China today may find their way elsewhere.”
- More companies are starting **to reshore** to bring their operations back to the productive, reliable, quality environment of well-maintained U.S. factories.
- Re-shoring will be driven by increased Chinese labor costs, the volatility of other Chinese costs (e.g., exchange rates, transportation, Environment), and an increasingly productive U.S. manufacturing sector. The Boston Consulting Group report suggests **600,000 to 1 million new U.S. manufacturing jobs could be directly created**, along with 1.8 to 2.8 million additional indirect jobs.

# Knowledge

- Tra i paesi della fascia innovatori, ed anche in paesi con forti incrementi di efficienza, si fa un uso sempre maggiore di servizi professionali indipendenti.
- L'imprenditore (o il dirigente pubblico) nel perseguire i suoi obiettivi si affida a esperti per mantenersi sul *cutting edge* in termini di strategia, operatività, gestione delle risorse umane, tecnologia, gestione finanziaria, preparazione di progetti.
- Senza l' utilizzo del nuovo, nell' impresa e nella pub. amministrazione, sopravvivono solo i monopoli.
- Altro elemento fondamentale è quello della *valutazione delle politiche pubbliche -ex-ante e ex-post-* da entità indipendenti. Questa è una pratica che avviene di routine negli Stati Uniti, in altri paesi e in organismi internazionali (WB) e anche nella UE.

## 4. Lo stock del debito si puo' abbattere con misure straordinarie?

- Finanza straordinaria -vendita del patrimonio e di imprese, imposte straordinarie-
  - ❑ La finanza straordinaria non risolve i problemi strutturali e ha un elevato costo opportunità
  - ❑ Ci sono studi che indicano costi e benefici e impatto?
  - ❑ Pessime esperienze nel passato (Argentina anni '90)

Basanes Federico, Evamaría Uribe and Robert Willig. 1999. *Can Privatization Deliver?* IDB.

- ❑ Quando il mercato è depresso non si vende, si svende
- ❑ Non si vendono assets produttivi (imprese) che operano in situazioni di monopolio senza che ci sia una regolamentazione improntata alla competizione e al guadagno del consumatore.
- ❑ Modalità di vendita comportano tempi lunghi e un elevato costo di transazione con la possibilità di creare un'altra entità burocratica.
- ❑ I mercati possono interpretare negativamente attività di dismissioni isolate.

# 5. Una Strategia Straordinaria

## 5. Una Strategia Straordinaria

- Più che da interventi di tipo finanziario e contabile, i fattori di sviluppo – capitale umano e finanziario - sono attratti da un sistema economico efficiente e competitivo, in un quadro legale e regolamentare prevedibile, e da opportunità di profitto.
- L'Italia **non ha altra scelta** che seguire una decisa e aggressiva strategia – i cui tempi e sequenze vanno attentamente meditati per rendere efficaci le politiche intraprese - diretta a raggiungere un'economia imprenditoriale, caratterizzata da flessibilità e mobilità sociale. Tale impostazione richiede:
  - Eliminazione della spesa pubblica improduttiva e delle rendite parassitarie,
  - Riforma prioritaria della giustizia e dell'enforcement,
  - Dismissioni e liberalizzazioni da effettuare nel contesto di un effettivo quadro regolamentare e competitivo.
- Tale strategia avrebbe benefici diretti di riduzione della spesa e effetti positivi indiretti di liberazione di risorse e dispiegamento di talento e imprenditorialità verso impieghi produttivi. Insomma un circolo virtuoso, che richiede tempo e perseveranza e porta a una crescita sostenibile del GDP e a un graduale rientro del debito.

# Una Strategia Straordinaria

- Nel percorso verso un'economia efficiente e competitiva, l'Italia vorrà ricorrere a programmi di assistenza tecnica che siano in grado di fornire conoscenze che siano *state of the art*, indipendenti, credibili e che permettano di introdurre riforme strutturali basate su **best practices** realizzate con successo in altri paesi.
- E' auspicabile che si introduca in Italia la **valutazione indipendente** dei risultati attesi di politiche pubbliche e investimenti e una valutazione di impatto.
- Nello stesso tempo, si potranno avviare **investimenti infrastrutturali**, finanziati con interventi di banche multilaterali, tra cui la BEI, e con Eurobonds.
- E' auspicabile che si **riducano gli interventi impositivi depressivi** con un impatto positivo sulla ripresa della domanda.
- Il miglioramento dell'efficienza e della competitività del sistema potrà poi consentire di attrarre **investimenti esteri diretti, capitale umano e il c.d. *skilled labour*** di modo che il paese, avviata e superata la fase dell'efficienza e della competitività, possa intraprendere la fase dell'innovazione.

# Una Strategia Straordinaria

- Le singole riforme sono importanti, ma soprattutto è necessario che i mercati siano convinti che l'Italia sta intraprendendo riforme verso un' economia competitiva e uno sviluppo sostenibile.
- At least in current market conditions, fiscal adjustment at a steady pace (for countries that are not under immediate market pressure) has some advantages with respect to a front-loaded adjustment. While insufficient tightening could erode credibility, frontloaded adjustment could involve sizable output losses, and could be even counterproductive in terms of market perception and political.

*Cottarelli Carlo and Laura Jaramillo. 2012. Walking Hand in Hand: Fiscal Policy and Growth in Advanced Economies, IMF WP/12/137*

## **6. Allineamento di Problem, Policy and Politics**



# The Kingdon's Model

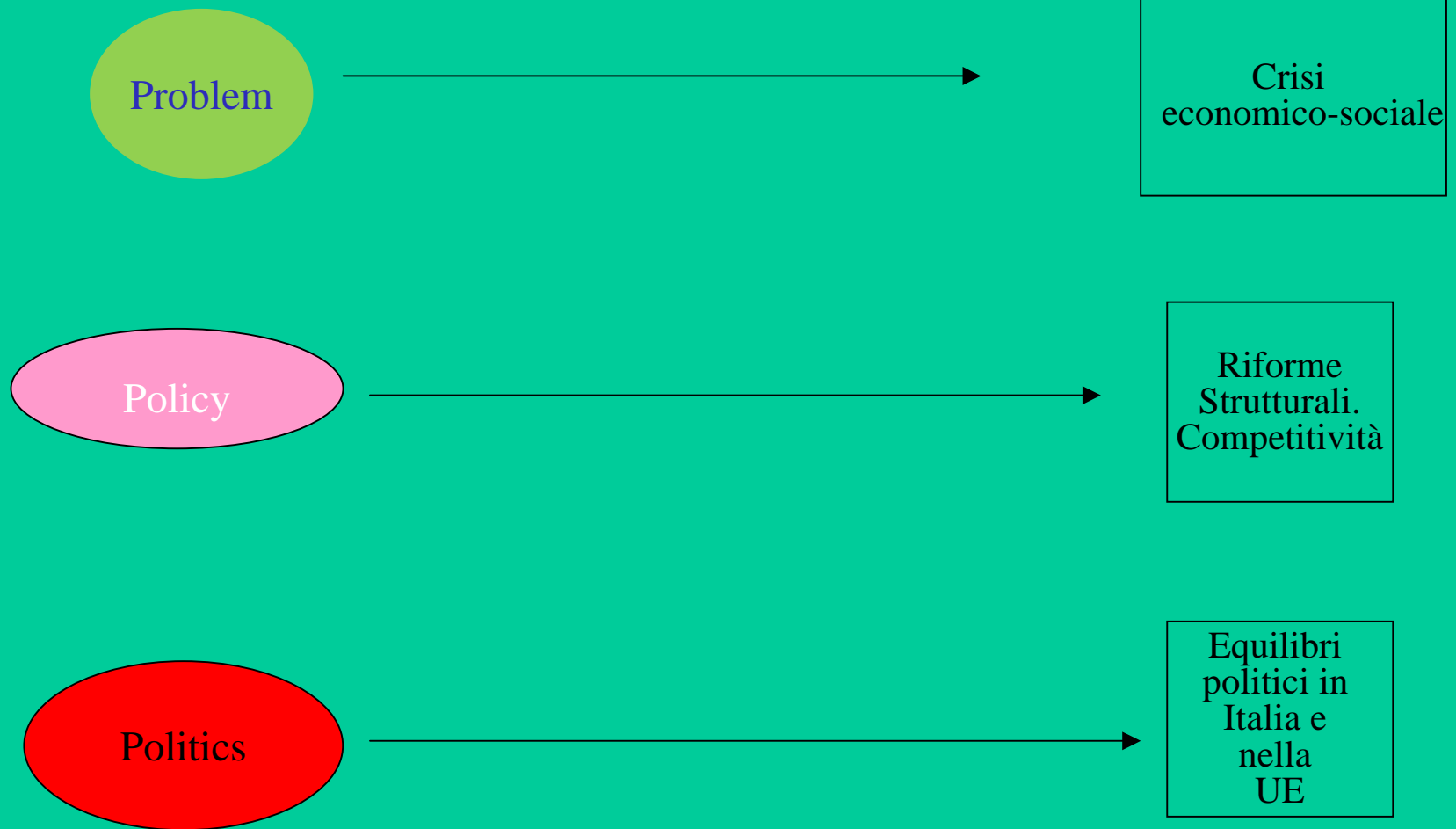
- Kingdon's model focuses more on the flow and timing of policy action than on its component steps and it is extremely useful in understanding the complexities and realities of policy-making. In his model, Kingdon emphasizes three streams: the *problem* stream, the *policy* stream, and the *political* stream, which move independently through the policy system.

Kingdon John W. 2010. *Agendas, Alternatives, and Public Policies, Update Edition, with an Epilogue on Health Care* (2nd Edition). Longman Classics in Political Science

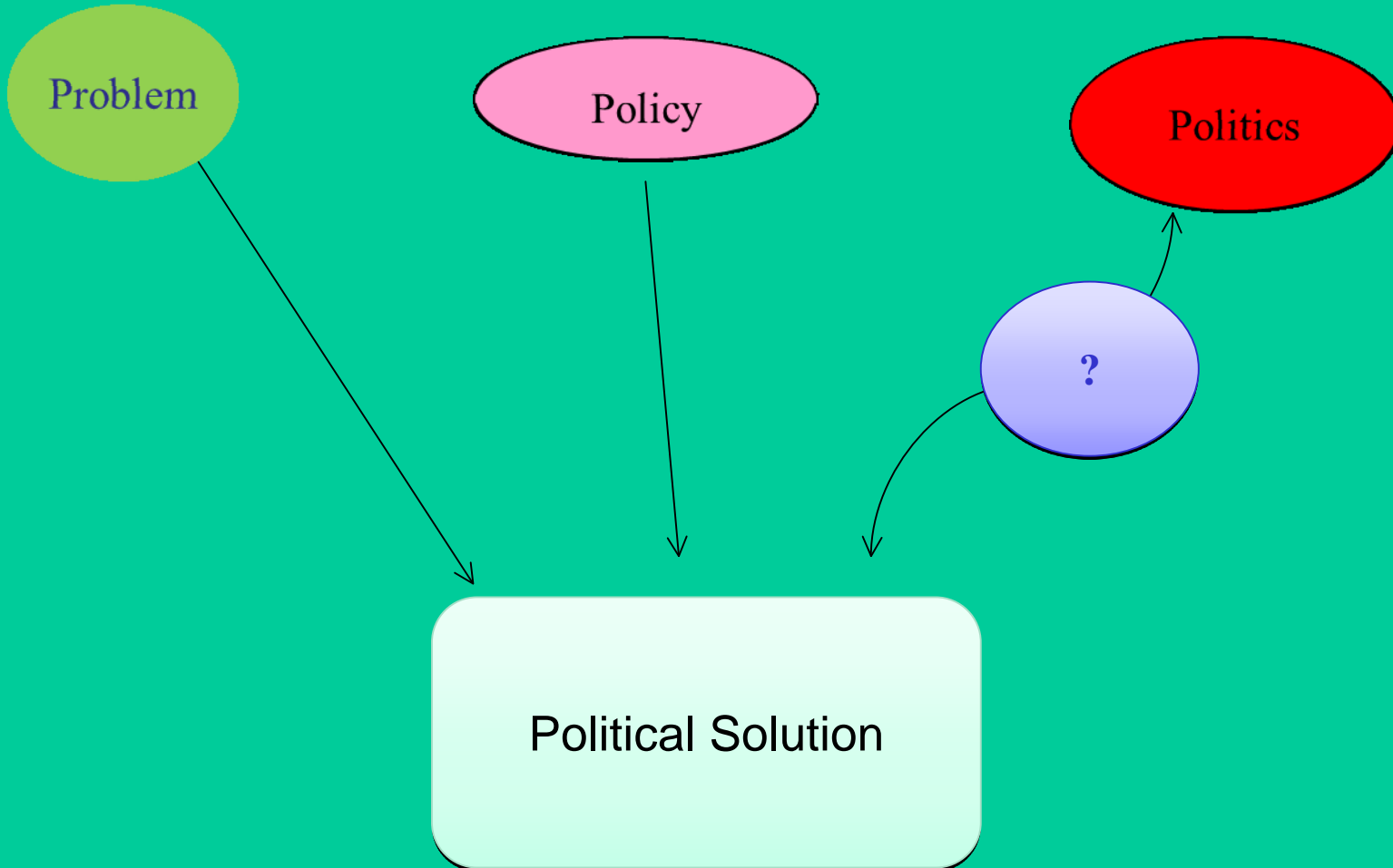
- The stream of problems.* The rationale behind this stream is that a given situation has to be identified and explicitly formulated as a problem for it to bear the slightest chance of being transformed into a policy. Indeed, a situation that is not defined as a problem, and for which alternatives are never envisaged or proposed, will never be converted into a policy issue.
- The stream of policies.* The second stream used to explain how an issue rises or falls on an agenda has to do with the stream of policies. This stream is concerned with the formulation of policy alternatives and proposals. An important aspect of this model is the belief that such proposals and solutions are not always initially built to resolve given problems, but they may float in search of problems to which they can be tied.
- The stream of politics.* Although they take place independently from the other two streams, political events, such as an impending election or a change in government, can lead a given topic and policy to be included or excluded from the agenda. Indeed, the dynamic and special needs created by a political event may move the agenda around.

The model contradicts the rational approach to decision-making, i.e., policies are not the product of rational actions, because policy actors rarely evaluate many alternatives for action and do not compare them systematically.

# Kingdon's Model



# Allineamento



# Chi saremo da grandi?

## Italian Stereotype



## Enrico Maltoni 2006 Entrepreneurship Award



## References

- Acemoglu, Daron, and James Robinson. 2012. *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*. Crown Business.
- Baldacci Emanuele, Sanjeev Gupta, and Carlos Mulas-Granados. 2009. How Effective is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises? IMF WP/09/160
- Baumol W.2002.*The Free-Market Innovation Machine: Analyzing the Growth Miracle of Capitalism*. Princeton: Princeton University Press.
- Beltrame, L. 2007. Realtà e retorica del brain drain in Italia. Stime statistiche, definizioni pubbliche e interventi politici, Quaderno N. 35 del Dip. di Sociologia e Ricerca Sociale, Università degli studi di Trento
- Cottarelli Carlo and Laura Jaramillo. 2012. Walking Hand in Hand: Fiscal Policy and Growth in Advanced Economies, IMF WP/12/137
- King, R. G., and R. Levine. 1993. Finance and Growth: Schumpeter Might be Right. *Quarterly Journal of Economics* 108: 717–37.
- Kingdon John W. 2010. *Agendas, Alternatives, and Public Policies*, Update Edition, with an Epilogue on Health Care (2nd Edition). Longman Classics in Political Science
- Knight, Frank H. 1885-1972. 2010. *Risk, Uncertainty and Profit*. Nabu Press.
- Koo, Richard C. 2009. *The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons from Japans Great Recession*. Revised ed. Wiley.
- IMF. 2011. Fiscal Monitor, *Addressing Fiscal Challenges to Reduce Economic Risks*, Fiscal Monitor.
- IMF.2012. *World Economic Outlook*. Washington DC
- Monteleone, Simona and Torrisi, Benedetto. 2010. A Micro Data Analysis of Italy's Brain Drain, Munich Personal RePEc Archive
- OECD. 2008. *Compendium of Productivity Indicators*, OECD Paris.
- Porter Michael. 1990. *The Competitive advantage of Nations* . The Free Press
- Schumpeter Joseph. 1983. *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*. New Brunswick, N.J.: Transaction. Reprint; orig. pub. 1934.
- Schwab Klaus and Sala-i-Martin Xavier. 2011. *The Global Competitiveness Report 2011-2012*. World Economic Forum within the framework of the Centre for Global Competitiveness and Performance



DIPARTIMENTO DEL

**TESORO**

# La valorizzazione del patrimonio delle Amministrazioni Pubbliche

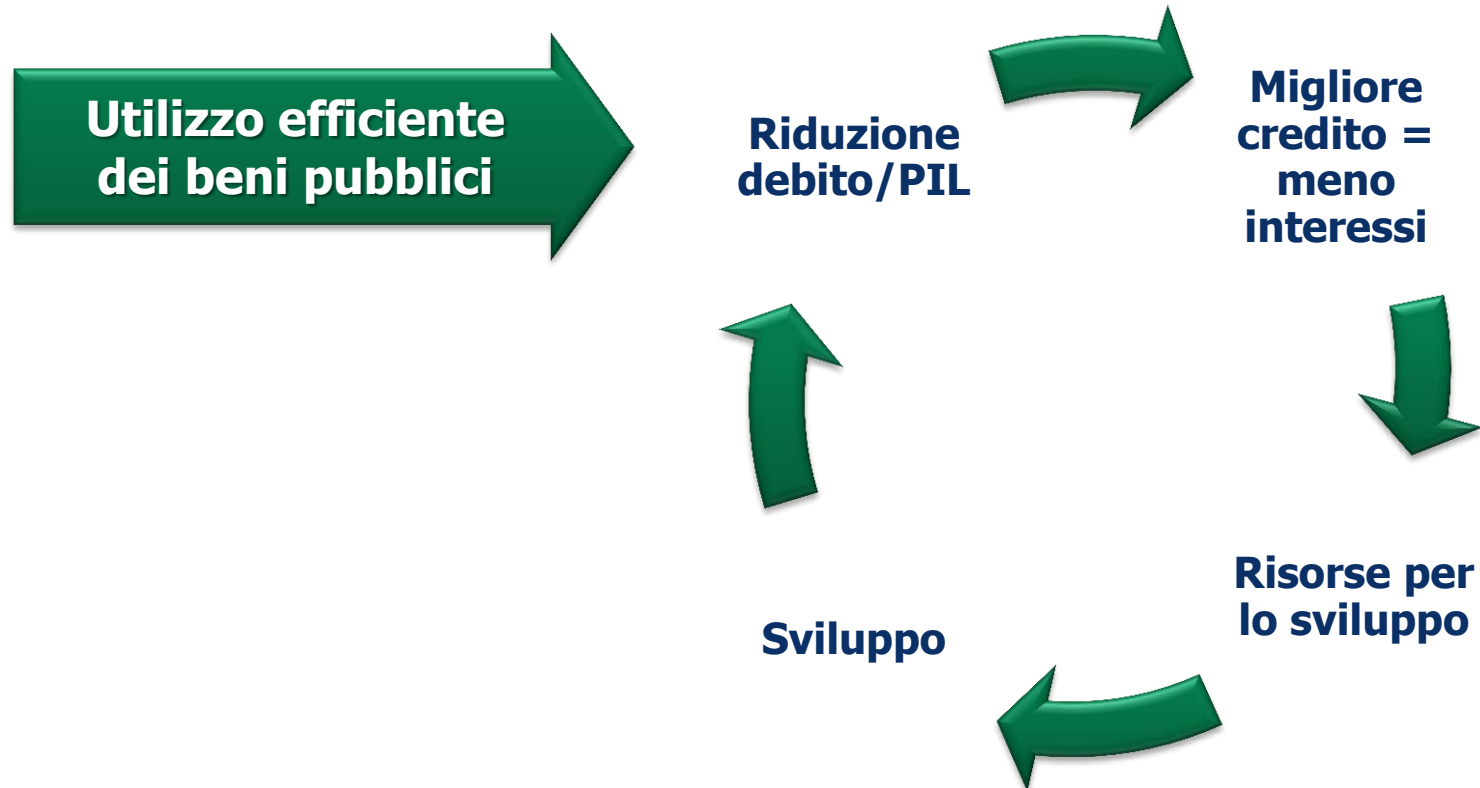
Stefano Scalera  
Dirigente Generale, Direzione VIII

Roma, 29 settembre 2011

MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE

# Oggetto del seminario

**Proporre strategie e strumenti di gestione** del patrimonio pubblico per contribuire allo sviluppo economico



# I beni analizzati e le possibili strategie

## I beni analizzati ...



## ... e le strategie attivabili





# Elementi della strategia di gestione dei beni

- ❑ Eterogeneità dei beni da valorizzare
  - per tipologia e localizzazione
  - per percorso di valorizzazione
- ❑ Condizioni del mercato di riferimento
- ❑ Il federalismo fiscale spinge verso un approccio **proactive** e richiede forti elementi di **responsabilità** alle singole Amministrazioni detentrici dei beni spetta il compito di valorizzare i beni



# Il criterio di riferimento dell'approccio *proactive*: il Rendimento Standard

1. La "chiave di volta" dell'approccio *proactive* è il metodo del **"Rendimento Standard"**
  - A ogni bene corrisponde un Rendimento Standard (es. studi di settore)
2. In analogia con il Costo standard per i servizi offerti dalla Pubblica Amministrazione (es. Sanità nel quadro della riforma federale) il Rendimento Standard misura l'efficienza della gestione dei beni



# Come usare il Rendimento Standard

Se il **Rendimento Effettivo** registrato nella gestione corrente è inferiore al **Rendimento Standard**, bisogna chiedersi:

È possibile aumentare il rendimento  
oppure occorre dismettere il bene?



DIPARTIMENTO DEL  
**TESORO**

**MEF** Ministero  
dell'Economia  
e delle Finanze

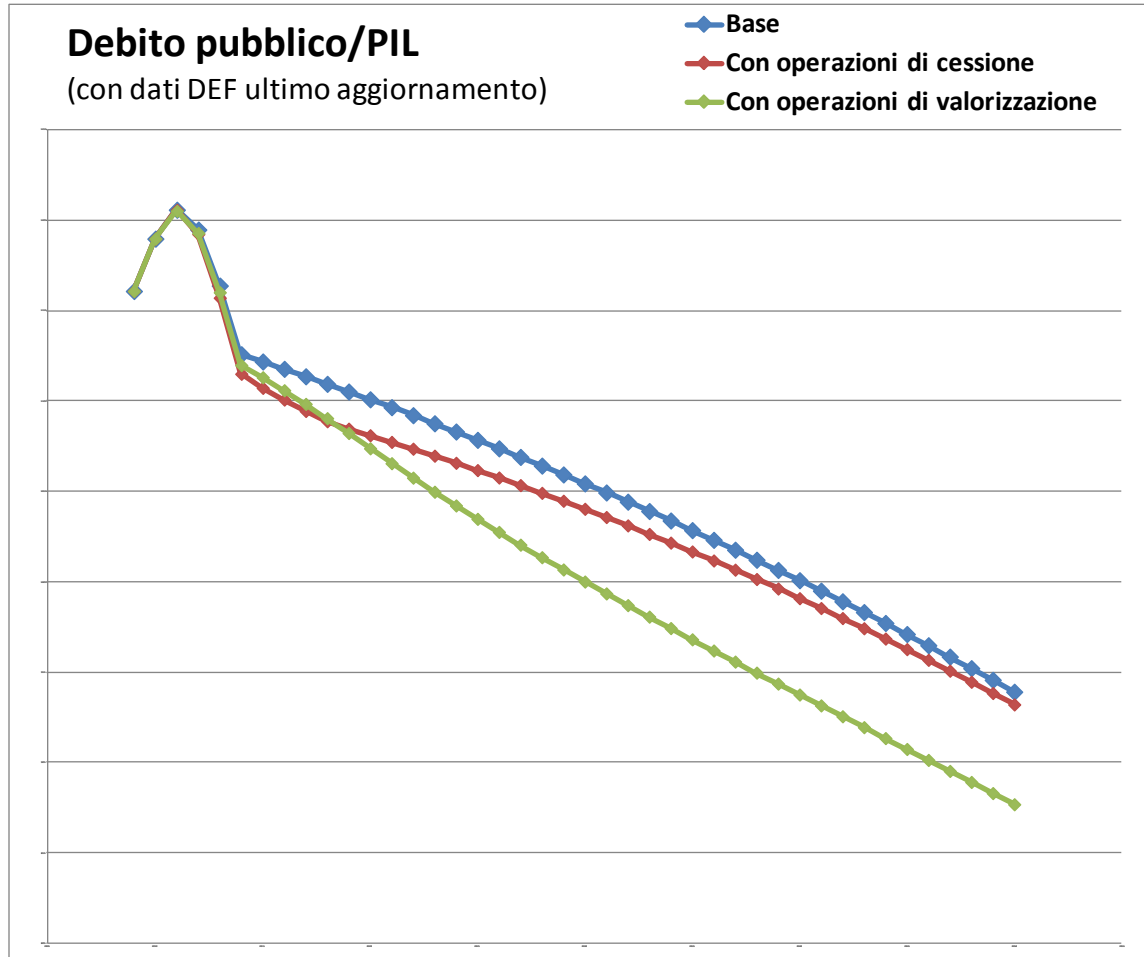
# **Impatti delle politiche strutturali che riguardano il patrimonio pubblico sul deficit e sul debito**



DIPARTIMENTO DEL  
**TESORO**

**MEF** Ministero  
dell'Economia  
e delle Finanze

# Effetti sul Debito/PIL di cessioni e valorizzazioni considerate separatamente

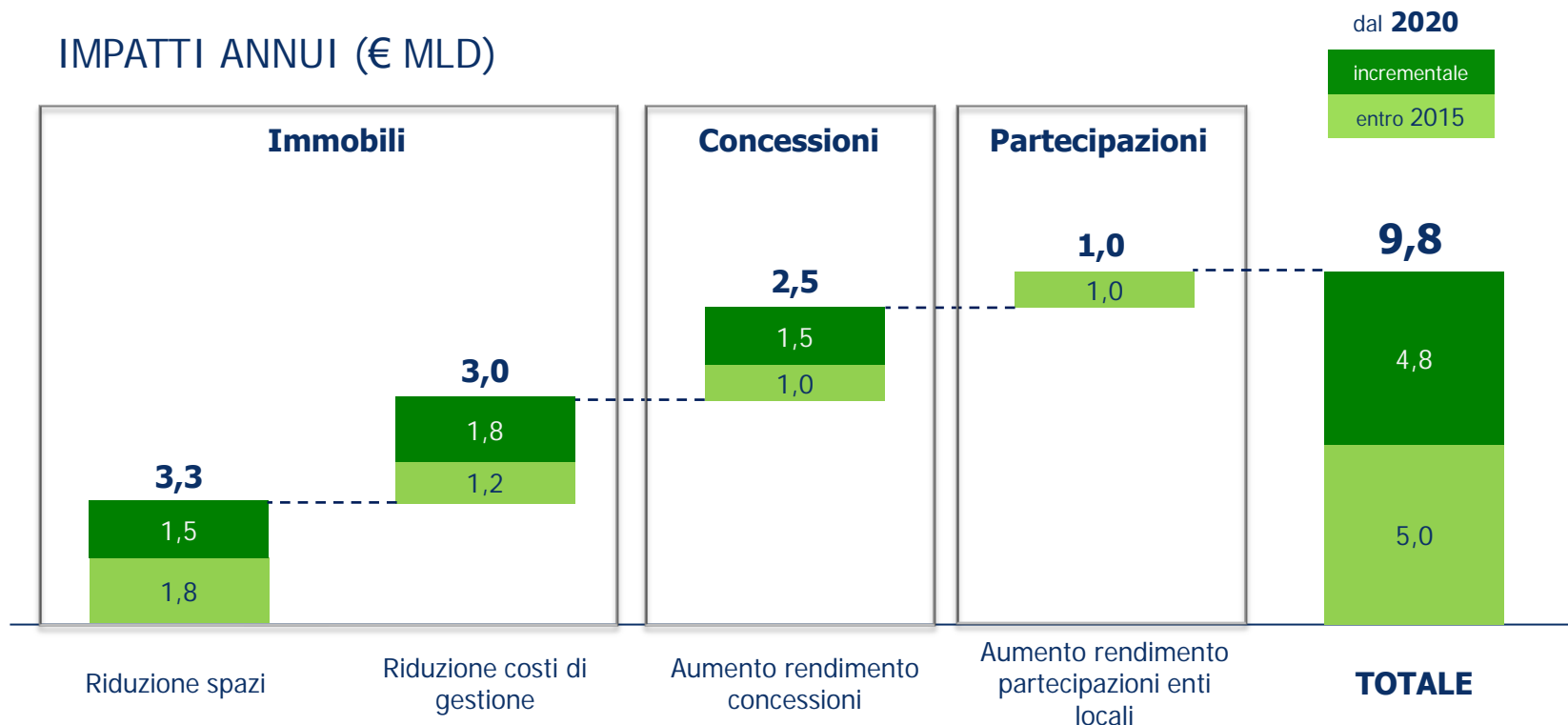


1. Nel breve periodo i maggiori effetti si ottengono con le dismissioni
2. Per massimizzare la riduzione del debito nel lungo periodo, invece, meglio l'aumento della redditività del patrimonio
3. La redditività del patrimonio pubblico aumenta grazie al contributo del settore privato alle politiche di valorizzazione



# Riduzione annua del deficit a regime a seguito delle operazioni di valorizzazione

IMPATTI ANNUI (€ MLD)



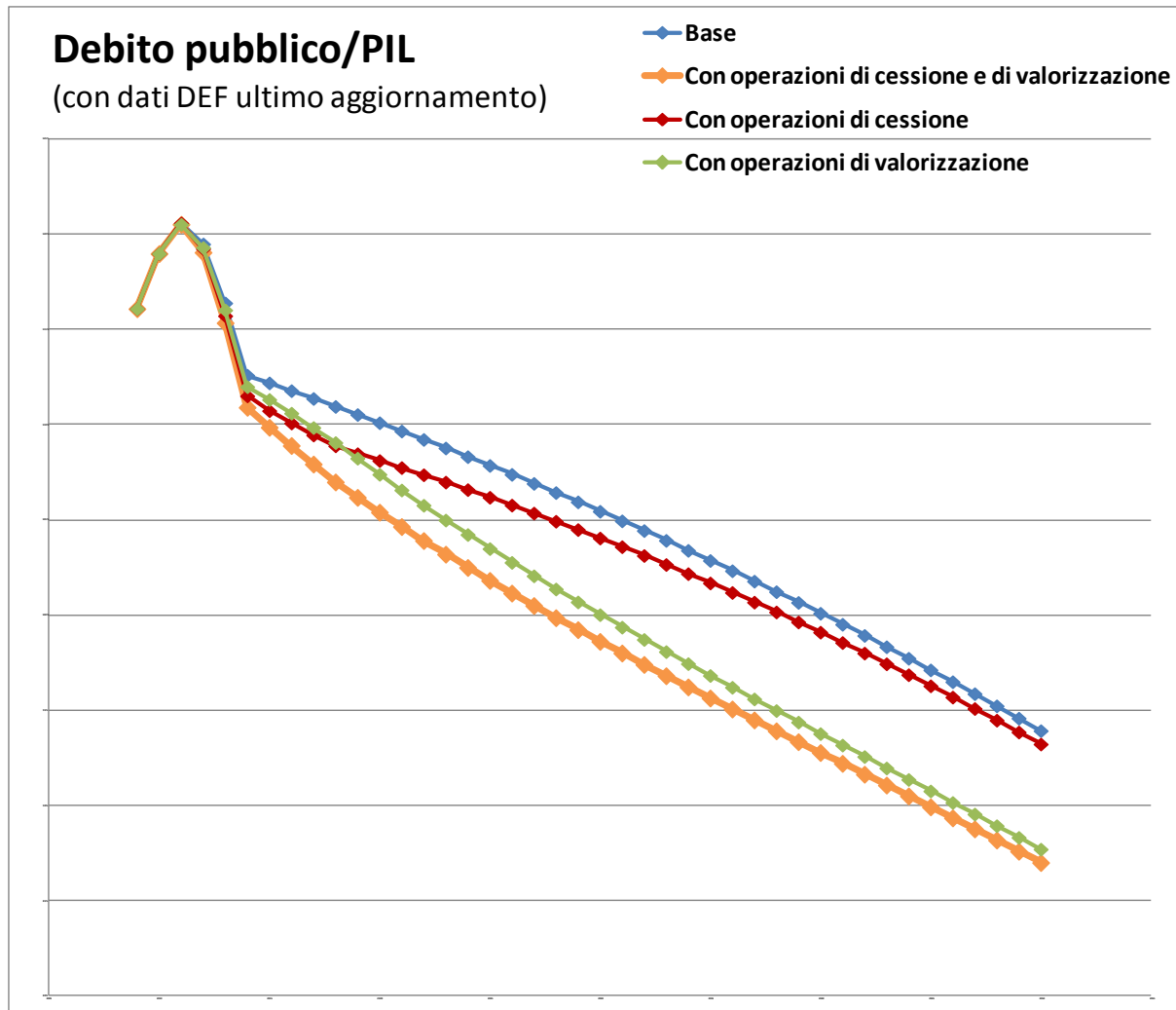
**Dalle cessioni si possono ricavare per la riduzione diretta del debito:  
immobili 25-30 mld/€, diritti CO<sup>2</sup> 10 mld/€**



DIPARTIMENTO DEL  
**TESORO**

**MEF** Ministero  
dell'Economia  
e delle Finanze

# Effetto congiunto sul Debito/PIL di cessioni e valorizzazioni





DIPARTIMENTO DEL  
**TESORO**

Nuovi strumenti per la valorizzazione  
degli immobili e delle concessioni

Il ruolo della SGR del MEF

MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE



# Valorizzazione delle concessioni e degli immobili: la SGR del MEF (art. 33 DL 98/2011)

1. Due linee di azione:

- **Alto rendimento:** rende disponibili agli Enti Territoriali i capitali e le competenze per avviare le operazioni insieme al mercato
- **Basso rendimento:** operazioni di sviluppo del territorio poco appetibili per il mercato a causa dei rendimenti bassi

2. Il rendimento complessivo del Fondo nazionale deve essere maggiore del costo del debito (le operazioni ad alto rendimento sussidiano quelle a basso rendimento)

La costituzione della SGR è prevista per gennaio 2012  
e l'avvio dell'operatività dopo le autorizzazioni Banca d'Italia



# Il ruolo della SGR del MEF

## 1. Raccolta delle risorse per gli investimenti:

- Disponibilità degli enti pubblici previdenziali ed assicurativi (ex lege)
- Investitori istituzionali

## 2. Linee di investimento del Fondo Nazionale

- **locazioni passive PA**
- **concessioni** (beni e infrastrutture)
- **valorizzazione dei beni degli enti territoriali**



# Il ruolo del fondo nazionale per le locazioni passive

## 1. Investe in immobili da locare alla PA

- Se di supporto ai processi di razionalizzazione degli spazi e di riduzione dei costi di gestione degli immobili
- Dalla razionalizzazione è possibile ridurre i costi fino al 30%
- La razionalizzazione è attuata dalla singola Amministrazione, anche senza SGR utilizzando le competenze del settore privato (→ es. azioni intraprese dalla PA Centrale)



# Il ruolo del fondo nazionale per concessioni sui beni

1. Il **federalismo demaniale rappresenta un'opportunità** per rivedere e potenziare la valorizzazione delle concessioni sui beni (demanio marittimo, idrico, aeronautico, miniere)
2. Il **modello di valorizzazione**: partenariato con il privato (gestore e investitore) per la gestione di lotti economicamente rilevanti:
  - > Privato gestore è scelto con metodo competitivo → bando di gara studiato con l'Autorità di Vigilanza sui Contratti Pubblici per minimizzare contenziosi
  - > criterio di aggiudicazione: modello di valorizzazione → **capacità di attrarre investitori privati**
  - > base d'asta: rendimento *standard*
3. Il Fondo nazionale può partecipare come investitore del fondo locale **assicurando la qualità al progetto + investimenti → aumenta l'attrattività per l'investitore privato**



# Il ruolo del fondo nazionale per le concessioni su infrastrutture

1. Il Fondo nazionale può **investire in fondi locali impegnati nella realizzazione di infrastrutture** che generano flussi di cassa:
  - > strade a pedaggio
  - > ospedali / scuole
  - > porti / marine
2. La partecipazione del fondo nazionale **aumenta l'attrattività dell'investimento per i privati** → garantisce gli investimenti fissi



# Il ruolo del fondo nazionale per le valorizzazioni

1. L'ente territoriale o società controllate promuovono fondi per la valorizzazione con l'apporto dei beni da valorizzare
2. Il fondo nazionale fornisce le risorse per gli investimenti necessari alla trasformazione → per rendere l'immobile appetibile al mercato
3. Apporto ai fondi sospeso fino a quando non si completa la regolarizzazione edilizia/urbanistica → procedura ad hoc
4. Se la valorizzazione non è completata (permessi di costruire) gli enti non possono vendere la maggioranza delle quote

Questo per eliminare i rischi non di mercato e dare certezza dei tempi agli investitori privati



# Il ruolo del fondo nazionale per le valorizzazioni

1. L'apporto avviene sulla base di un «progetto di utilizzo»:

- proposto da privati
- elaborato dal soggetto pubblico

Dialogo tecnico (*pre-commercial procurement*)  
/ dialogo competitivo

2. L'Agenzia del Demanio fornisce supporto alle amministrazioni nei vari ambiti del progetto per portare l'operazione verso il mercato

3. Le Amministrazioni possono altresì avvalersi delle competenze presenti sul mercato, anche quelle sviluppate dalla CDP e da Poste Italiane

- Convenzioni Consip in corso di preparazione



# Riepilogando

*Ratio* dell'intervento è affiancare Regioni e EL nella valorizzazione del patrimonio:

- canalizzando le risorse degli enti pubblici assicurativi e previdenziali
- definendo un percorso di valorizzazione urbanistica con tempi certi (modulabile dalle Regioni)
- avviando una collaborazione con AVCP per i bandi di gara tipo
- attivando le strutture del MEF:
  - DT, portale del «Patrimonio PA a valori di mercato» con servizi per la conoscenza del patrimonio (Agenzia del Territorio, Agea)
  - Agenzie del Demanio e delle Entrate per gli studi di settore
  - Convenzioni Consip
  - Agenzia del Demanio per il supporto tecnico ai progetti





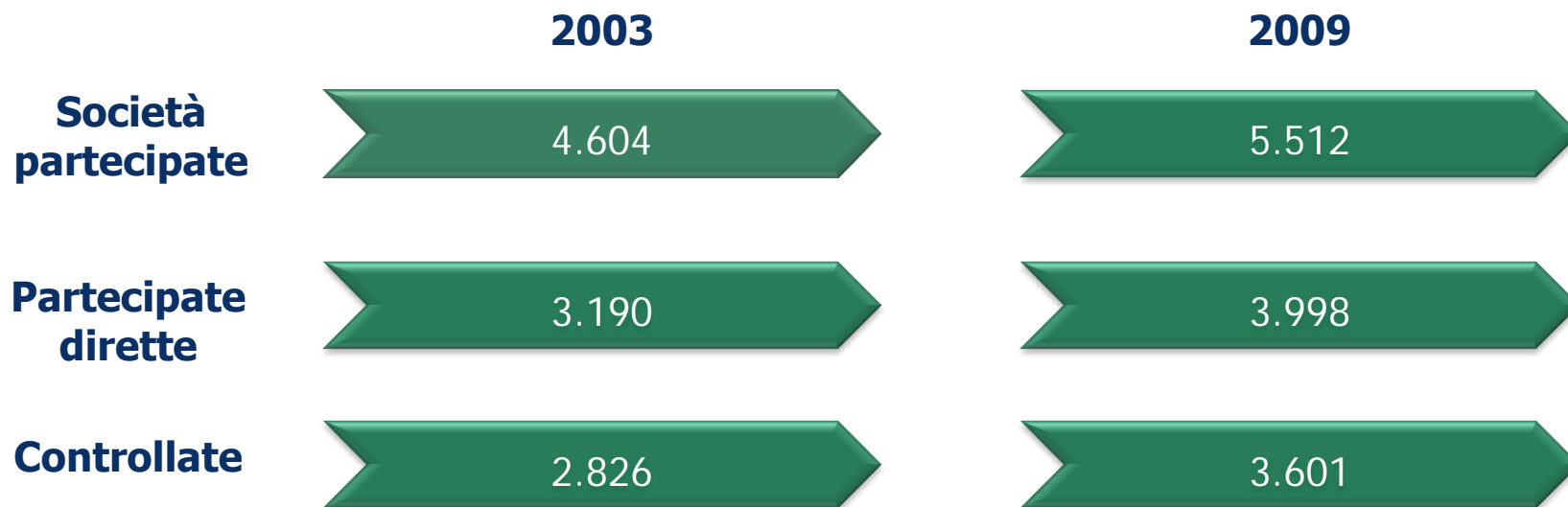


DIPARTIMENTO DEL  
**TESORO**

## Politiche per la valorizzazione delle partecipazioni

MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE

# Il numero delle società partecipate è cresciuto



Ma quanto rendono e come sono organizzate?

Fonte: Unioncamere (2011)



DIPARTIMENTO DEL  
**TESORO**

**MEF** Ministero  
dell'Economia  
e delle Finanze

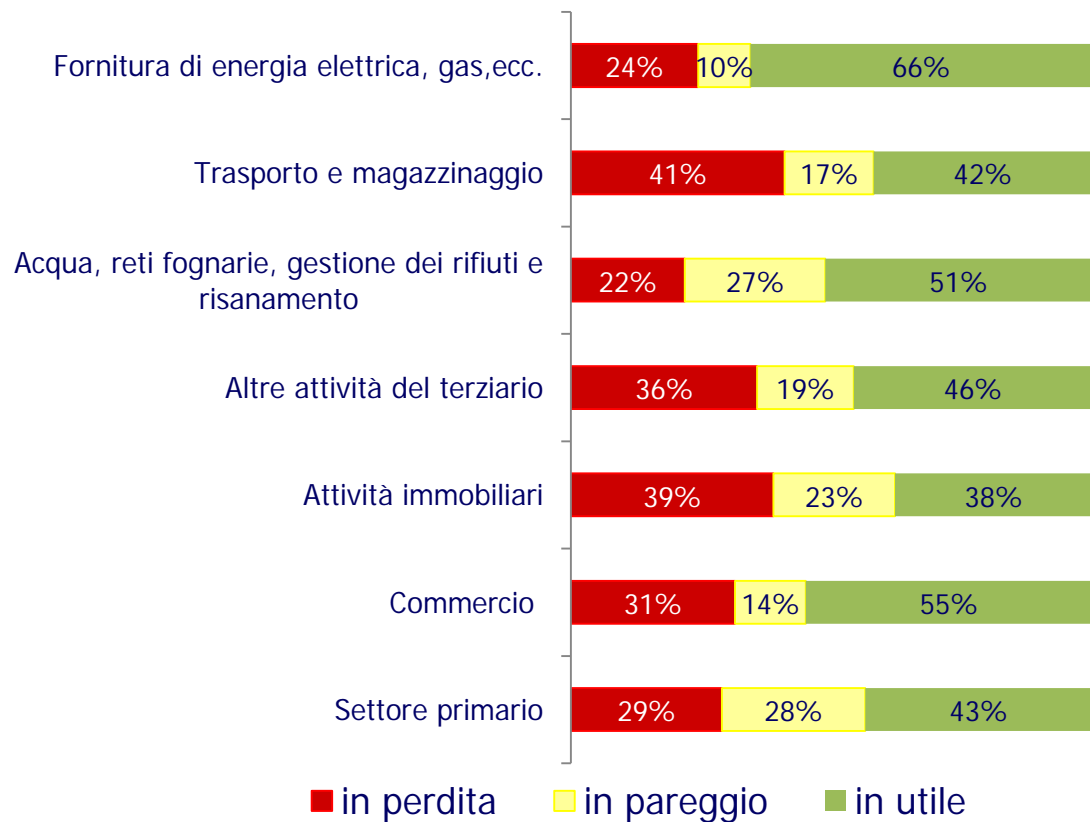
# Quanto rendono le partecipate



DIPARTIMENTO DEL  
**TESORO**

 **MEF** Ministero  
dell'Economia  
e delle Finanze

# Alcune elaborazioni dal conto del patrimonio: la redditività non dipende né dalla forma giuridica né dal tipo di attività svolta



Le società in utile hanno un rendimento medio del 6,7%

Il portafoglio complessivo rende 1,8%

In media la perdita di valore è del 4,9%



# Rendimento delle partecipate PA vs benchmark interni alla PA e benchmark di mercato: focus su alcuni settori

Area di attività	Portafoglio Complessivo PA	Società in Utile partecipate PA	Rendimento medio società private
Fornitura di energia elettrica, gas, ecc.	4,80%	7,80%	9,5%
Trasporto e magazzinaggio	2,50%	9,20%	14,6%
Acque, reti fognarie, gestione dei rifiuti	1,60%	4,40%	9,8%

Fonte: rielaborazioni su dati "Patrimonio della PA a valori di mercato"



DIPARTIMENTO DEL  
**TESORO**



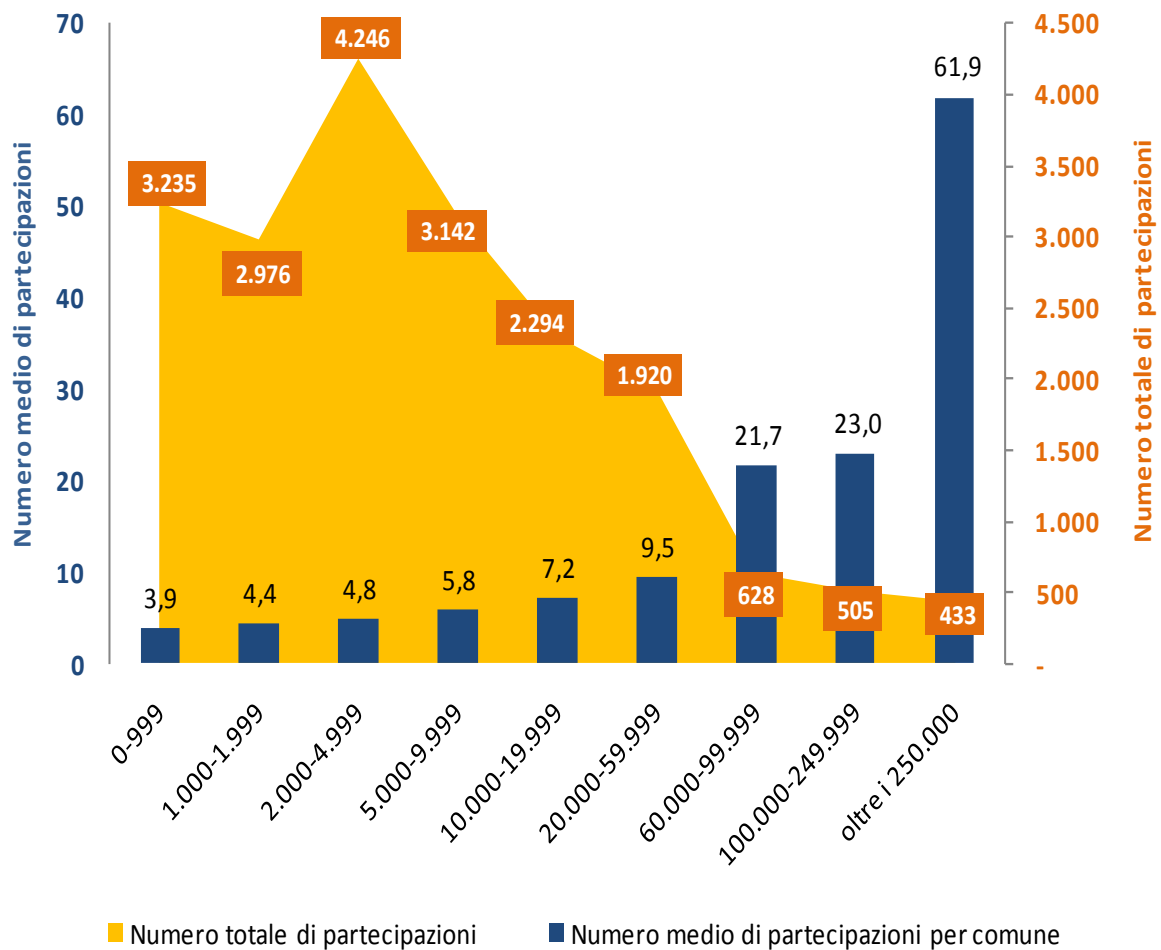
# Come sono organizzate



DIPARTIMENTO DEL  
**TESORO**

**MEF** Ministero  
dell'Economia  
e delle Finanze

# Alcune elaborazioni dai dati del Rendiconto del Tesoro



## Due esempi:

Comune A:

- ⇒ 9 società operanti nel settore «Attività di direzione aziendale e di consulenza gestionale» (22,5% partecipazione media)
- ⇒ 5 società operanti nel settore «Attività di servizi finanziari» (50,2% partecipazione media)
- ⇒ 9 società operanti nel settore «Attività di supporto per le funzioni d'ufficio e altri servizi di supporto alle imprese» (36,3% partecipazione media)

Comune B:

- ⇒ 8 società operanti nel settore «Costruzioni di edifici e Ingegneria civile» (28% partecipazione media)
- ⇒ 8 società operanti nel settore «Attività di direzione aziendale e di consulenza gestionale» (8,5% partecipazione media)



DIPARTIMENTO DEL  
**TESORO**



# Una simile situazione di “distruzione” del valore impone una strategia duplice:

**CONTENERE I COSTI DELLE PARTECIPATE**

- La policy suggerita è la **creazione di holding delle partecipazioni in cui accentrare i servizi**, con obiettivi di sinergie di costo e controllo della spesa

**PREPARARE AL MERCATO LE PARTECIPATE**

- In questo caso sono due le opzioni di riferimento:
  - Fusioni tra aziende simili di territori vicini e successive a aperture ai privati (“società mista”) → in alcuni casi il processo è in corso
  - Cessioni ai privati di quote di holding multisettoriali

La maggiore dimensione consente l'accesso al mercato dei capitali e aumenta la visibilità verso gli investitori





# Considerazioni di sintesi



DIPARTIMENTO DEL  
**TESORO**

 **MEF** Ministero  
dell'Economia  
e delle Finanze

# L'evoluzione del Rendiconto del Tesoro

## 1. Quanto esposto:

- Non esaurisce gli interventi possibili
- Nelle stime presentate (riduzione strutturali del deficit di 9,8 mld e cessioni per 35-40 mld di €) non sono inclusi gli effetti derivanti dalle operazioni di sviluppo immobiliare e dalle politiche sulle partecipazioni

## 2. **Ulteriori linee di intervento potranno essere individuate** a seguito della rilevazione di altre categorie di beni:

- **attività finanziarie** (es. crediti)
- **immobilizzazioni immateriali:** R&S, opere di ingegno, brevetti, avviamento, etc.)



# Considerazioni di sintesi

Il patrimonio pubblico deve essere oggetto di valorizzazione: è **l'occasione per creare ricchezza per la collettività**



**I fattori abilitanti**  
Completa attuazione del federalismo fiscale con utilizzo dei **rendimenti e dei costi standard**

La strategia deve trovare **largo consenso** in un orizzonte temporale di medio periodo



**Collaborazione tra i diversi livelli di governo**

I processi di valorizzazione hanno **profili di complessità** che richiedono un'attenta analisi e convinzione



**Modifiche normative e semplificazioni** per rendere il processo efficace





DIPARTIMENTO DEL  
**TESORO**

# La valorizzazione del patrimonio delle Amministrazioni Pubbliche

Roma, 29 settembre 2011

MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE

***Consiglio Nazionale dell'Economia e del Lavoro***

**“Lo stock del debito pubblico si può abbattere  
con misure straordinarie?”**

# **L'ANALISI E LA PROPOSTA**

**Roma, 05/06/2012**

**di GIUSEPPE MARIA PIGNATARO**

## **ACQUISIRE PIENA CONSAPEVOLEZZA DEL CAMBIAMENTO DEL QUADRO DI RIFERIMENTO NEL CONTESTO EUROPEO**

- La decisione dell'élite europea del 21-07-2011 di prospettare perdite sugli investitori privati dei titoli greci ha fatto cadere la garanzia implicita che gli investitori ritenevano sussistere sui debiti della zona Euro e che aveva creato condizioni di tendenza all'uniformità dei tassi sul debito dei vari paesi fino alla crisi del 2008-2009.
- E' evidente che questo cambiamento del quadro di riferimento europeo per i mercati perdurerà fino a quando non verrà riorganizzato e rafforzato in forma strutturale l'assetto istituzionale dell'eurozona.
- Per tale motivo nei paesi con un debito pubblico molto elevato o con rischi molto alti nel debito privato, il costo del debito pubblico è salito in forma esponenziale e non scenderà ma piuttosto tenderà a crescere fino a quando il livello del debito non sarà ritenuto sostenibile a prescindere dalle garanzie dell'eurozona.

- Le politiche di ferrea austerità, a volte anche brutale, imposte ai paesi deboli e in difficoltà dall'élite europea non ha prodotto stabilizzazione e non sono risultate funzionali al risanamento ma hanno aggravato la crisi della zona Euro.
- Tutte le iniziative della governance europea: fondi salva stati, fiscal-compact, pareggio di bilancio, si sono rivelate finora inadeguate, inefficaci, controproducenti e non appaiono avere alcuna possibilità di successo in futuro.
- Il nostro paese è entrato nel centro della tempesta e non è più uscito a causa del suo debito elevato, della bassa crescita e di una inappropriata capacità di analisi e di reazione alla crisi determinatasi sia nel 2008-2009 che nel 2011-2012.

- Dopo la crisi 2008-2009 non abbiamo capito che la reazione corretta era quella di puntare subito a recuperare i 100 miliardi di PIL perduti anziché concentrarci esclusivamente su un puro rigore contabile.
- Nel 2011-2012 abbiamo agito sotto l'effetto della paura e dell'emotività ritenendo che l'azzeramento del deficit e le riforme a costo zero fossero la formula magica per uscire dal tunnel.



## **ANALIZZARE CORRETTAMENTE LA SITUAZIONE E AFFRONTARLA CON PRAGMATISMO E SENZA CONDIZIONAMENTI IDEOLOGICI/DOGMATICI**

- Gli spread indicano in che misura gli investitori credono che lo Stato sia in grado di onorare il proprio debito.
- La fiducia degli investitori è un elemento imprescindibile per la stabilità dell'economia un paese.
- I mercati finanziari sono la fonte a cui abbiamo necessità di attingere risorse per riuscire a mantenere e possibilmente migliorare i nostri standard di vita.
- Se gli investitori non credono che il debito sarà onorato l'unica possibilità per non incorrere in una progressiva perdita di fiducia è quella di ridurre il debito dimostrando di saper generare stabilmente entrate sufficienti, senza tuttavia soffocare l'economia.

- La rapidità e la certezza del percorso per il rientro del debito risulterà tanto più elevata e cogente quanto più elevati sono il livello del debito ed il timore degli investitori che quel debito venga ripudiato perché ritenuto insostenibile.
- Se tra gli investitori comincia a diffondersi il timore che un debito pubblico elevato diventi insostenibile e possa essere ripudiato, i tassi di interesse richiesti cresceranno progressivamente man mano che si amplierà il fronte degli investitori insicuri; ciò provocherà sempre maggiori inefficienze nella gestione del debito minando in misura crescente la sua utilità e la sua sostenibilità e portando il paese verso una deriva di grave peggioramento economico.

- Per tali ragioni se un paese entra in un clima di sfiducia da parte degli investitori ma è nel suo insieme solvibile per evitare di cadere in una spirale negativa in cui il maggiore costo del debito distrugge ricchezza che a sua volta produce maggiore costo del debito che a sua volta distrugge ulteriore ricchezza e così via, non ha altra scelta se non quello di dimostrare con immediatezza e con elevata certezza la propria solvibilità.
- E' una esigenza che va soddisfatta con grande tempestività perché il prezzo da pagare sarà certamente inferiore rispetto a quelli che si sostengono in situazioni di grave e perduranti difficoltà o di incapacità assoluta di rifinanziare il debito sui mercati.

- Per farlo non è utile e comunque non è affatto sufficiente ridurre e/o eliminare rapidamente il disavanzo con l'inasprimento fiscale perché tale modo di procedere non assicura alcuna certezza di risultato.
- Anzi, la riduzione /eliminazione del disavanzo mediante l'incremento delle tasse concentrato in un breve arco di tempo soprattutto se si innesta in una situazione di pressione fiscale già elevata, non solo è una soluzione inefficiente ma è un errore che procura risultati molto dannosi in quanto genera un effetto controproducente rispetto a quello atteso così articolato:
  - PIU' TASSE A PIOGGIA → MENO REDDITO DIPONIBILE PER LE FAMIGLIE  
→ MINORI CONSUMI → RIDUZIONE ATTIVITA' PRODUTTIVE →  
RESTRIZIONE ATTIVITA' CREDITIZIA → MINORI INVESTIMENTI PRIVATI  
→ RECESSIONE → MINORI ENTRATE → ULTERIORI TASSE → MINORE  
FIDUCIA DI FAMIGLIE E IMPRESE → CRISI ECONOMICA E FINANZIARIA  
ACUTA E NON REVERSIBILE;

è una **SPIRALE ANTISVILUPPO** che non dà peraltro alcuna garanzia di riduzione stabile del rapporto debito /PIL.

- Questa dinamica agli investitori non sfugge e per questo tendono ad accrescere la loro sfiducia nel futuro di un paese che adotta questo tipo di politica.

## **INDIVIDUARE LA STRATEGIA GIUSTA NEL CONTESTO CHE SI E' DETERMINATO**

A tal fine occorre in primo luogo prendere atto che siamo caduti in una trappola in cui:

- avremmo bisogno di stimolare la domanda anche con disavanzo pubblico, ma non possiamo farlo perché non ci sono le condizioni;
- dobbiamo attivare comportamenti ed azioni restrittive per ridurre i rischi ma il rigore fine a se stesso non produce l'effetto atteso.

Trovare la soluzione in questa situazione è quindi diventato un DILEMMA!  
Per risolverlo bisogna individuare una strategia di intervento che riesce a realizzare nell'immediato:

- a) Una drastica riduzione della vulnerabilità del paese ai rischi di mercato recuperando un livello di fiducia accettabile da parte degli investitori;
- b) Un recupero di spazi di manovra nel bilancio per liberare risorse da destinare ad attività e riforme strutturali vere che rimettano in moto il motore della crescita;

**Diventare meno vulnerabili subito e ricominciare a generare sviluppo non è una opzione ma una necessità imprescindibile e irrinunciabile.**

Senza una soluzione che produce questi effetti simultanei nella migliore delle ipotesi l'agonia del nostro paese si protrarrà per lungo tempo.

## **LA SOLUZIONE NON SI TROVA IN UNA SINGOLA AZIONE MA IN UN AMPIO PROGETTO DI RIEQUILIBRIO E DI RILANCIO**

La soluzione proposta è così articolata:

- a) riduzione diretta dello stock di debito per portare il rapporto debito /PIL al di sotto del 100%;
- b) eliminazione delle tasse a più alto effetto recessivo come gli aumenti di IMU, accise ed IVA;
- c) riduzione progressiva e bilanciata del deficit facendo leva prevalentemente su riduzioni di spese, ampliamento della base imponibile e incremento delle entrate rivenienti dalla crescita del PIL; con rinvio del pareggio di bilancio al 2017;
- d) lotta all'evasione a tutto campo incentrata sulla non convenienza ad evadere;



- g) riorganizzazione della macchina statale basata sull'abbassamento drastico della burocrazia e alto coinvolgimento nello sviluppo economico dei territori;
- h) smaltimento in 24 mesi di tutto lo stock di debito accumulato dalle P.A.
- i) avvio di un vasto programma di dismissione di patrimonio pubblico mobiliare ed immobiliare;
- j) avvio di un ampio programma di riforme strutturali e di stimolo allo sviluppo quali: riforme fiscali finalizzate a sprigionare il potenziale di sviluppo del paese e sensibile riduzione del cuneo fiscale, riforma della giustizia civile, dell'istruzione e della pubblica amministrazione, lotta dura alla corruzione e alla criminalità e incentivi fiscali alle imprese su innovazione e nuovi investimenti.

## CONVINCERSI CHE LA RIDUZIONE IMMEDIATA DELLO STOCK DI DEBITO E' NELLE CONDIZIONI DETERMINATESI UNA PRIORITA' INELUDIBILE: UN PUNTO DI PARTENZA E NON UN OBIETTIVO DI LUNGO TERMINE

- Con la riduzione immediata dello stock di debito la volontà di non voler ripudiare il debito diventa un dato inequivocabile che tranquillizza fortemente i mercati creando in tal modo le condizioni per trasformare la spirale negativa in un circuito virtuoso così strutturato:
- MINORE COSTO DA DEBITO ESTINTO → LIBERAZIONE DI RISORSE DA DESTINARE ALLA CRESCITA → MAGGIORI ENTRATE → MINORE COSTO (SPREAD) DEL DEBITO RESIDUO → ULTERIORI RISORSE DA DESTINARE ALLA CRESCITA → ULTERIORI MAGGIORI ENTRATE → RECUPERO PIENO DELLA FIDUCIA DEGLI INVESTITORI → MAGGIORE FIDUCIA DI FAMIGLIE E IMPRESE → SITUAZIONE ECONOMICA FINANZIARIA E SOCIALE IN DECISO MIGLIORAMENTO.

E' una **SPIRALE PRO-SVILUPPO** con elevati presupposti di successo.

- "Fare delle scelte chiare e coraggiose di politica economica che ristabiliscono la fiducia degli investitori internazionali non vuol dire fare quello che vogliono i mercati ma al contrario vuol dire riuscire a far fare ai mercati quello che conviene a noi: convogliare il risparmio internazionale negli impieghi domestici a costi moderati".

## **SAPER DISTINGUERE LE SOLUZIONI: QUELLE PRATICABILI E FUNZIONALI E QUELLE IMPRATICABILI E/O DISFUNZIONALI**

Le impraticabili e/o disfunzionali sono:

- Gli Eurobonds o la Mutualizzazione dei debiti e l'ampliamento della funzione della BCE come "Lender of last resort" per gli Stati;
- La vendita del patrimonio immobiliare o mobiliare in forma diretta;
- La vendita del patrimonio mediante veicoli societari o fondi patrimoniali associati a prestiti forzosi;
- La creazione di fondi di redenzione del debito in cui far confluire i debiti in eccesso (oltre il 60%) finanziati da Eurobonds;
- Le patrimoniali secche in qualunque forma proposte.

## Le praticabili e funzionali sono:

- quelle che consentono di ridurre il debito pubblico senza provocare effetti deprimenti sull'economia;
- quelle che hanno una chiara e tangibile utilità in termini di benefici prospettabili per i cittadini nel breve e nel medio termine;
- quelle che migliorano la fiducia di famiglie e imprese nel futuro;
- quelle che realizzano effetti quantitativi, sul rischio paese e sulla crescita, adeguati alle necessità;
- quelle che fanno leva sui punti di forza del paese;
- quelle che si innestano in un ampio progetto di riequilibrio e di rilancio del paese.

## **LA MIA PROPOSTA HA QUINDI QUESTA GENESI:**

- Evitare di fare affidamento su interventi risolutivi della governance europea perché non ci sono le condizioni affinché ciò accada nel breve termine;
- Rispondere efficacemente alla necessità imprescindibile di coniugare riduzione del rischio paese e liberazione di risorse per la crescita;
- escludere tutte le ipotesi di soluzioni impraticabili o disfunzionali a tale scopo;
- fare leva sui punti di forza del paese.

## **COSI' NASCE LA TASSA DI RIEQUILIBRIO**

Di cosa si tratta? E' una privatizzazione di una quota di debito pubblico attuata con le seguenti modalità:

- Viene fissata una tassa di scopo una tantum che coinvolge una platea di circa 25 milioni di contribuenti, il cui valore complessivo è di circa 400 miliardi; tale somma è necessaria per portare il rapporto debito/PIL al di sotto del 100%;
- ai contribuenti tuttavia viene data la facoltà di pagare in un'unica soluzione o con una dilazione fino a trenta anni, per rendere poco incisiva su base annuale l'onere fiscale;

- la tassazione viene applicata con i seguenti pesi sulle categorie di contribuenti:

- Attività finanziarie: 220 mld
- Imprese finanziarie e non finanziarie: 130 mld
- Persone fisiche: 37 mld
- Pensionati: 15 mld

(questa impostazione è stata recepita con la mia collaborazione nella proposta di legge 3030 del 13.12.2011 presentata dal Senatore Mauro Cutrufo)



- Il finanziamento, per consentire allo Stato di incassare subito la somma e ai contribuenti di pagare in forma dilazionata viene realizzato attraverso una cartolarizzazione dei crediti fiscali relativi ai contributi a tantum dilazionati;
- Viene disposta per legge la vendita di tutto il patrimonio mobiliare non strategico e immobiliare vendibile il cui ricavato viene destinato alla restituzione progressiva della tassa di riequilibrio;
- Vengono eliminate buona parte delle imposte introdotte dal governo Monti pari a circa l'1% del PIL: L'IMU, l'accise sulla benzina e l'IVA.

## PERCHE' QUESTA SOLUZIONE E NON ALTRE?

- L'importanza del fattore tempo: nell'attuale situazione di mercato non ci sono le condizioni per abbattere nei tempi brevi necessari il debito pubblico se non attraverso il ricorso alla leva fiscale;
- L'importanza di ridurre il rischio paese: è la modalità di intervento che può realmente riuscire a recuperare fiducia negli investitori e a liberare risorse per riattivare il motore della crescita;
- L'importanza del riequilibrio: il ricorso ad un intervento straordinario di riequilibrio del rapporto Debito/PIL nelle condizioni economiche e finanziarie determinatesi è una precondizione irrinunciabile da realizzare in forma effettiva e non un punto di approdo futuribile;

- L'importanza dell'equità: Far sopportare l'onere del risanamento e del rilancio ad una vasta platea di contribuenti con una prevalente incidenza sui possessori di attività finanziarie a cui peraltro è riservato un diritto di rimborso inalienabile, realizza un sano principio di equità;
- L'importanza del cambiamento di prospettive: è una soluzione utile per tutti anche per coloro che sopportano il maggiore onere perché salva realmente il paese e produce recuperi di valore in campo economico e finanziario.

## **GLI EFFETTI FISCALI DELLA MANOVRA SAREBBERO:**

- Spostamento del maggiore peso fiscale del risanamento su una platea più ristretta di contribuenti (possessori di attività finanziarie);
- Alleggerimento del peso fiscale per una larga fascia di contribuenti per accrescere il reddito disponibile e rilanciare i consumi interni;
- Possibilità di attivare incentivi fiscali per le imprese per accrescere la competitività.

# I POSSIBILI EFFETTI DELLA TASSA DI RIEQUILIBRIO SUGLI INDICATORI DI FINANZA PUBBLICA

■ DEF 2012

■ Contributo di Riequilibrio

	2010	2011	2012	2013	2014	2014	2015	2015	
<b>Debito Pubblico</b>	1.838	1.884	1.911	1.918	1.548*	1.914	1.589	1.911	1.624
<b>PIL</b>	1.553	1.580	1.589	1.626	1.651	1.671	1.714	1.725	1.782
<b>Debito/PIL</b>	118,4	119,2	120,3	118,0	93,8	114,5	92,7	110,8	91,1
<b>Deficit</b>	-4,6	-3,9	-1,7	-0,5	-2,5	-0,1	-2,0	0	-2,0
<b>Tasso d'Inflazione</b>			+1,7	+1,9	+1,9	+1,8	+1,8	+2,0	+2,0
<b>Tasso PIL reale</b>		+0,5	-1,2	+0,5	+2,0	+1,0	+2,0	+1,2	+2,0

\* riduzione del debito di 370 miliardi, in quanto 30 miliardi sono utilizzati a garanzia della Riequilibrio SpA.

## **PUBBLICAZIONI DI RIFERIMENTO**

- Libro: "Riequilibrio e Rilancio" – edito da Gruppo24Ore
- "Cura Monti: cosa convince e cosa convince di meno" - [www.globalist.it](http://www.globalist.it) - 19/03/12
- "Sulla crisi italiana sbagliava Tremonti, sbaglia ora Monti" - [www.globalist.it](http://www.globalist.it) - 11/04/12
- "Non sarà l'Europa dei forti a salvare i più deboli" - [www.globalist.it](http://www.globalist.it) - 19/04/12
- "L'Italia non può aspettare il 2020 per rivedere la luce" - [www.globalist.it](http://www.globalist.it) - 03/05/12
- "Europa, la situazione oggi e le prospettive della crisi" - [www.globalist.it](http://www.globalist.it) - 22/05/12
- "Gli Eurobonds una soluzione? Le ragioni dei favorevoli e dei contrari" - [www.globalist.it](http://www.globalist.it)  
- 28/05/12