

LA RIDUZIONE DEL DEBITO PUBBLICO

“Ridurre il debito dello Stato, immettendo sul mercato una quota corrispondente di patrimonio pubblico” (Programma della Cdl, Punto N.5)

L'intento della Cdl è di utilizzare il meccanismo noto come “Proposta Guarino” (dal nome di chi l'ha formulata per primo) per ottenere un forte abbattimento del debito.

I conti pubblici italiani sono vulnerabili all'andamento dei tassi di interesse. Lo confermano sia le proiezioni del rapporto consegnato a Prodi da un gruppo di esperti qualche mese fa sia le simulazioni dell'aggiornamento del programma di stabilità dell'Italia.

Un livello tuttora elevato del disavanzo, il riaprirsi della forbice fra fabbisogno e indebitamento, l'aumento dei tassi di interesse e l'andamento anemico del PIL alimentano la crescita del rapporto fra debito e PIL. Crescono di riflesso le preoccupazioni dei mercati.

Stando così le cose, l'unica soluzione ragionevole sarebbe quella di ristabilire l'equilibrio tra entrate e spese e ripristinare un adeguato surplus primario come quello ereditato dalla destra nel 2001. Il programma della destra sembra invece indirizzarsi verso l'ennesima soluzione miracolista facendo propria la proposta avanzata tempo addietro dal Prof. G. Guarino.

Il progetto Guarino, dai contorni non ancora pienamente definiti, si propone di creare un fondo a cui conferire una parte cospicua del patrimonio, finanziario e reale, della pubblica amministrazione. Le azioni di tale fondo verrebbero collocate presso il pubblico e il ricavato verrebbe utilizzato a riduzione del debito pubblico. Il calo conseguente della spesa per interessi migliorerebbe il saldo di bilancio, consentendo così di finanziare politiche di sviluppo.

Analizziamo gli effetti di questo progetto distinguendo i diversi casi di trasferimento al nuovo fondo dei diversi cespiti ipotizzabili.

- ***Trasferimento delle partecipazioni azionarie (ENEL, ENI, altre imprese pubbliche quotate).***

Se i proventi della vendita fossero effettivamente destinati alla riduzione dello stock di debito, ne conseguirebbero due effetti per il bilancio pubblico: una riduzione della spesa per interessi e una riduzione del flusso di dividendi. E' presumibile che la seconda voce sia più

elevata della prima (il rendimento azionario è maggiore di quello obbligazionario), con effetti negativi sui saldi di bilancio complessivo.

- ***Trasferimento delle proprietà immobiliari della P.A.***

Nel caso in cui queste fossero direttamente utilizzate (ad esempio le sedi ministeriali), esse dovrebbero essere riaffittate dal soggetto pubblico (*sale and lease back*). Ne conseguirebbero nuovamente due effetti: una riduzione della spesa per interessi e un aumento dei canoni d'affitto. Nuovamente, è presumibile che la seconda voce sia più elevata (il rendimento sull'investimento immobiliare è più elevato dei tassi sul debito pubblico), con effetti quindi negativi sul bilancio pubblico.

- ***Trasferimento di attività di incerta valutazione.***

Non è ovvio il motivo per cui gli investitori dovrebbero essere disposti ad acquisire le azioni del fondo in una situazione in cui il valore dell'attivo è incerto e le possibilità di valorizzazione dello stesso assai scarse, anche alla luce della struttura di *governance* assai opaca che sembra caratterizzare il fondo.

In estrema sintesi, il progetto Guarino si pone agli antipodi dei programmi di privatizzazione che si propongono di cedere i diritti di proprietà e il controllo su un'attività patrimoniale a un soggetto privato nella convinzione che quest'ultimo sia meglio in grado di valorizzare tale attivo. I risultati sul disavanzo pubblico sarebbero nulli o negativi, ma soprattutto i risparmiatori italiani correrebbero il rischio di essere indotti (o costretti) ad acquistare titoli ad un prezzo elevato che poi crollerebbe drasticamente. Lo Stato si comporterebbe nei confronti dei risparmiatori esattamente come Cirio e Parmalat con le loro emissioni dei *bonds*.