

Periodo di riferimento
30 aprile – 6 maggio 2012

Approfondimento
La riduzione del debito pubblico italiano: le proposte in campo

➤ I dati

Area Euro, Inflazione (aprile, a/a, preliminare): +2,6% (+2,7%)	(Eurostat)
Italia, Inflazione (aprile, a/a, preliminare): +3,3% (+3,3%)	(Istat)
USA, Indice ISM Manifatturiero (aprile): 54,8 (53,4)	(ISM)
Italia, Indice PMI Manifatturiero (aprile): 43,8 (47,9)	(Markit)
Area Euro, Indice PMI Manifatturiero (aprile, definitivo): 45,9 (47,7)	(Markit)
Italia, Tasso di disoccupazione (marzo, m/m, preliminare): +9,8% (+9,6%)	(Istat)
Area Euro, Tasso di disoccupazione (marzo, m/m): +10,9% (+10,8%)	(Eurostat)
Italia, Indice prezzi alla produzione (marzo, a/a): +2,7% (+3,2%)	(Istat)
Area Euro, Annuncio tassi interesse (maggio): +1,0% (+1,0%)	(BCE)
Italia, Indice PMI Servizi (aprile): 42,3 (44,2)	(Markit)
Area Euro, Indice PMI Composite (aprile, definitivo): 46,7 (49,1)	(Markit)
Area Euro, Indice PMI Servizi (aprile, definitivo): 46,9 (49,2)	(Markit)
Area Euro, Vendite al dettaglio (marzo, m/m): +0,3% (-0,2%)	(Eurostat)
USA, Tasso di disoccupazione (aprile, m/m): +8,1% (+8,2%)	(BLS)

(Dati in ordine cronologico di rilascio. In parentesi il dato relativo al periodo precedente)

➤ Il commento

La Banca Centrale Europea (BCE) ha mantenuto invariati all'1% i tassi di riferimento dell'Eurozona, compatibili con uno scenario di stabilizzazione dell'attività nel corso dell'anno. Il quadro economico rimane tuttavia incerto e le ultime letture relative all'Area Euro appaiono negative. I dati diffusi questa settimana dalla Markit rivelano un generalizzato peggioramento dei *Purchasing Managers' Indices* (PMIs) nell'Eurozona. Per quanto riguarda il settore manifatturiero, l'indice cala ad aprile a 45,9 punti, in peggioramento sia rispetto a marzo (47,7) che rispetto alla stima preliminare (46,0). La debolezza del settore, diffusa in tutte le quattro maggiori economie dell'Area (Francia, 46,9; Germania, 46,2; Italia, 43,8; Spagna, 43,5), viene imputata all'effetto delle manovre di austerità che indeboliscono la domanda e comportano una riduzione del commercio interno all'Eurozona. In calo anche l'indice relativo al settore dei servizi, che ad aprile si attesta su 46,9 punti, al di sotto della stima preliminare (47,9) e del dato del mese precedente (49,2). Il fatto che le letture definitive siano inferiori per entrambi i settori rispetto alle stime preliminari riflette un peggioramento delle aspettative delle imprese.

➤ L'approfondimento

L'elevata volatilità dello spread dei titoli del debito pubblico evidenzia quanto sia importante per l'Italia trovare una soluzione al problema dell'elevato debito pubblico, che supera il 120% del Pil in titoli, al netto dei crediti vantati da privati, valutati intorno al 6% del Pil e dei debiti previdenziali nei confronti dei cittadini, stimati tra il 150-200% del Pil. L'elevato livello di indebitamento pubblico drena risorse che potrebbero, invece, essere utilizzate per la crescita: Secondo alcuni studi sulla struttura economico/demografica italiana (Hoogduin L., Ozturk B. e Wierds P., 2011 e Legrenzi G. D e Milas C., 2011), un rapporto debito/Pil superiore all'85% sottrae alla crescita almeno l'1% di PIL all'anno. L'Italia in assenza di altri interventi strutturali è condannata a severe politiche di austerità per i prossimi vent'anni.

A cura di:
Elena Carniti
Antonio Dal Bianco

Numero chiuso il:
6 maggio 2012

Il report "Ripianamento del debito pubblico e privatizzazioni" (aprile 2012) di Giuseppe Pennisi riassume i tre approcci *standard* utilizzati nei secoli dai vari Paesi per risolvere il problema dell'eccessivo debito pubblico: 1) la maxi-inflazione, sul modello di quella adottata da Einaudi, grazie alla quale il debito italiano calò dal 120% al 24%; 2) la ristrutturazione o consolidamento del debito; 3) una crescita economica molto sostenuta, strada battuta dall'Inghilterra nel dopoguerra.

Le prime due strategie non sono attuabili per un Paese membro di un'Unione monetaria; la terza è evidentemente irrealistica, tanto più nell'attuale scenario. Non resta quindi che affidarsi ad una strategia non convenzionale per provare a ridurre il debito pubblico.

Tra le proposte per la crescita presentate dall'attuale Governo vi è la costituzione di un fondo immobiliare (meglio noto come "fondo taglia-debito") attraverso la dismissione di una parte del patrimonio immobiliare dello Stato e la cessione dei diritti sulle emissioni inquinanti CO2. In totale da queste manovre si stima di poter ricavare una cifra compresa tra i 45 e i 50 miliardi di euro, primo passo di una strategia di dismissioni che verrà attuata nei prossimi anni.

Più ambiziosa è invece la proposta elaborata da Andrea Monorchio e Guido Saverno Aletta, che prevede di far leva sull'ingente patrimonio edilizio privato, stimato intorno ai 9.000 miliardi. I proprietari di case potrebbero scegliere tra un'imposta patrimoniale o un'ipoteca statale su un decimo del loro patrimonio immobiliare, ottenendo in contropartita: a) la garanzia di esenzione fiscale, b) un interesse pari al tasso di sconto presso la Banca Centrale Europea (BCE) e un ammortamento ventennale.

Secondo Pennisi, affinché le strategie di riduzione del debito pubblico possano funzionare è importante che esse vengano percepite come ambiziose ed organiche: non si possono chiedere sacrifici al settore privato senza che lo Stato dia l'esempio, come accadrebbe qualora le dismissioni di patrimonio pubblico si limitassero agli immobili meno redditizi.

Un "fondo per il riscatto" del debito dovrebbe contare su tre pilastri: 1) una parte di patrimonio immobiliare pubblico; 2) una parte di patrimonio immobiliare privato, concesso in cambio di esenzioni fiscali; 3) una parte dei "fiori all'occhiello" delle partecipazioni statali, quali Enel, Eni, Finmeccanica, Poste Italiane, Sace, St-Microelectronics, Terna, Poligrafico, Sogin, Inail. Il fondo potrebbe emettere obbligazioni da destinare alla riduzione del debito a tassi allineati con quelli di riferimento della BCE, e potrebbe anche essere utilizzato per altri fini, come il finanziamento di progetti per la crescita.

Tra le più recenti proposte orientate alla riduzione del debito pubblico italiano merita poi di essere considerata quella indirizzata al Ministero del Tesoro da Mediobanca Securities (*Banks Themes*, febbraio 2012), incentrata sull'utilizzo della Cassa Depositi e Prestiti (CdP), una società per azioni controllata al 70% dallo Stato e per la restante parte da fondazioni bancarie. L'idea sarebbe quella di cedere alla CdP partecipazioni e società pubbliche o parte delle riserve auree della Banca d'Italia in cambio di liquidità con la quale ritirare dal mercato una quota ingente di titoli di Stato. La CdP potrebbe utilizzare a tal fine i depositi detenuti presso il Tesoro, circa 120 miliardi di euro, a fronte di obbligazioni collocate dalle Poste presso i risparmiatori, oppure emettere obbligazioni destinate agli investitori istituzionali, anche stranieri.