

La riduzione dei rendimenti apre una finestra per aggiustare i conti pubblici e intervenire sul debito e, in parallelo, consentirebbe di avviare una riqualificazione della spesa pubblica in favore degli investimenti
A parole tutti d'accordo. Allora perché grandi e piccole opere non decollano? L'ingorgo dei finanziamenti

di **Fabio Pammolli**

LA TRAPPOLA DEI TASSI (SENZA LA CRESCITA)

Nel volgere di poco più di un mese, l'Italia ha registrato una riduzione consistente dei tassi d'interesse, con immediato sollievo per i conti pubblici. Hanno pesato la formazione del nuovo governo e, a Bruxelles, della nuova Commissione. Decisivo, in realtà, è stato l'intervento della Banca Centrale Europea, che prosegue le operazioni sul mercato secondario, avvia l'erogazione di nuovi prestiti straordinari alle banche e lancia un nuovo programma di acquisto di titoli per 20 miliardi al mese.

Ben venga la riduzione dei rendimenti sui titoli di Stato, specie se la lezione dovesse essere servita a insegnare il valore della stabilità e quello della compostezza. Ma l'Italia rimane fanalino di coda, unico Paese europeo in cui i tassi d'interesse nominali sul debito sono più alti del tasso di crescita nominale del Pil. Il costo del debito è ai minimi storici, ma poco possiamo gioirne, se la crescita langue. Né è facile immaginare nuovi, poderosi, moltiplicatori della spesa pubblica, mai visti nella storia patria. Ora che la politica monetaria ha sparato tutte le sue munizioni, il recupero di spazio fiscale richiederebbe un percorso credibile di riduzione del rapporto debito-Pil, tenendo il deficit sotto il 2 per cento e approfittando dei tassi bassi per allungare la scadenza media del debito. Non sembra un obiettivo a portata di mano, specie se la politica dovesse farsi incantare dalle sirene della liquidità per mantenere o promuovere programmi di spesa in deficit. È un errore che abbiamo già commesso quindici anni fa e di cui ancora paghiamo il prezzo.

Investire?

A parole, la ricomposizione della spesa pubblica a favore degli investimenti è priorità ampiamente condivisa, ribadita dalle previsioni dei decreti Crescita e Sblocca Cantieri, oltre che dalle modifiche dell'ultima Legge di Bilancio in materia di finanza locale. Sin dal 2014, i nuovi stanziamenti pubblici per investimenti hanno cubato oltre 150 miliardi su un orizzonte di quindici anni, a valere sia sui due fondi principali

(Fondo Investimenti, Fondo Sviluppo e Coesione) in aree che vanno dal dissesto idrogeologico, agli interventi post terremoto, all'edilizia scolastica, alla mobilità sostenibile, al piano nazionale idrico. Eppure, agli stanziamenti non ha corrisposto l'incremento della spesa in conto capitale, ancora lontana dai livelli pre-2007.

Molti sono i fattori che pesano: l'incertezza sui tempi e sull'entità delle risorse effettivamente disponibili, l'impovertimento delle competenze tecniche di progettazione, scrittura dei contratti e valutazione nelle amministrazioni e nelle stazioni appaltanti, le disfunzionalità nei procedimenti amministrativi, i blocchi indotti dal contenzioso. I ritardi tra stanziamento e realizzazione sono tanto più forti quanto più alto è il valore dell'opera, sino agli oltre 15 anni per gli investimenti sopra i 100 milioni di euro. Troppo spesso, la bassa qualità dei progetti si traduce in interruzioni e revisioni dei programmi dei lavori, con varianti in corso d'opera e ripetute riattivazioni delle procedure di

autorizzazione.

Ispirandosi al modello di Cabinet Unit avviato da tempo nei principali paesi europei, la legge di Bilancio del 2018 e un successivo Dpcm hanno inteso dare una risposta a queste difficoltà. Alle dirette dipendenze del presidente del Consiglio è stata istituita una struttura di missione dedicata, Investitalia. La nuova struttura, in collaborazione con Invitalia, l'Agenzia per l'attrazione d'investimenti controllata dal Mise, è chiamata a svolgere una serie imponente di funzioni: dalla valutazione delle priorità d'intervento e dei programmi d'investimento, alla verifica degli stati di avanzamento dei progetti, sino all'affiancamento delle pubbliche amministrazioni nella realizzazione dei piani

Va superata la logica dei prestiti a fondo perduto. Facendo le scelte giuste ogni euro può mobilitarne tra 5 e 8 di risorse aggiuntive



d'investimento. Un «vaste programme», rispetto al quale si tratterà di capire operatività effettiva e impatto della soluzione adottata.

Con i privati

È responsabilità della politica definire una governance e reclutare competenze che assicurino non solo il supporto alla predisposizione dei bandi di gara e dei contratti, ma anche la definizione delle convenzioni per le partnership pubblico privato e, più in generale, la progettazione degli strumenti di finanziamento per le diverse linee d'intervento.

Ed è proprio sulle soluzioni di finanziamento che occorrerebbe concentrarsi. Negli ultimi anni, l'esperienza del Fondo europeo per gli investimenti strategici ha introdotto un modello nuovo per il finanziamento delle infrastrutture di pubblico interesse, delimitando, integrando e in parte sostituendo i finanziamenti a fondo perduto. L'utilizzo di una garanzia dell'Unione Europea ha consentito di mobilitare le risorse e le capacità tecniche e finanziarie della Banca Europea per gli Investimenti e di un'ampia varietà di operatori di mercato.

Si tratta di un modello a cui ispirarsi, per contenere l'intermediazione politica, facilitare la messa a punto di progetti di qualità e assicurare il coinvolgimento di investitori privati interessati a rendimenti stabili di lungo periodo su progetti di pubblico interesse: dal rinnovo delle flotte dei mezzi di trasporto per ridurre le emissioni, alle iniziative di rigenerazione urbana e di social housing, agli investimenti sulle reti, le infrastrutture sanitarie, i musei. Con l'obiettivo, tra l'altro, di consentire, per ogni euro di garanzia pubblica, di mobilitare tra i 5 e gli 8 euro di risorse aggiuntive.

In Italia, le garanzie pubbliche per il coinvolgimento di investimenti privati potrebbero concentrarsi utilmente proprio su quelle direttrici che, tradizionalmente, hanno visto il monopolio degli stanziamenti pubblici a fondo perduto.

Certo, serviranno valutazioni d'impatto accurate e non mancheranno i nodi da sciogliere. Ma è questa la strada da imboccare se si vuole fare buona spesa pubblica senza avventurarsi lungo il sentiero, che scopriremmo essere strettissimo e impervio, della spesa in deficit e della scommessa sulla benevolenza dei mercati e sulla stabilità dello spread.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**I rendimenti negativi
possono favorire
l'arrivo di investitori
istituzionali interessati
a operazioni di lungo
periodo**



Tesoro

Il ministro Roberto Gualtieri: l'Italia dovrebbe avviare un percorso credibile di riduzione del debito pubblico



Premier

Giuseppe Conte, alla guida del governo giallo rosso e del precedente esecutivo, ha istituito una cabina di regia per i conti pubblici

