

Maria Teresa Salvemini

**Il finanziamento degli investimenti
degli Enti Locali**

Il finanziamento degli investimenti degli Enti Locali (*)

I. Introduzione

Nel 1972 gli Stati Uniti aprivano, con il loro Revenue Sharing Program, una visione della finanza pubblica fortemente caratterizzata dai trasferimenti dallo Stato Federale ai governi regionali e locali. Venti anni dopo Alice Rivlin, che a quella impostazione aveva dato, come altri economisti della Brookings, pieno appoggio, e che poi ne aveva vissuto le conseguenze come Direttore del CBO, esprimerà una decisa critica al sistema dell'accentramento e si farà paladino della linea dell'autonomia finanziaria (e non solo) degli States¹. Alla metà degli anni novanta le cifre dei bilanci segnalano che la grande stagione dell'accentramento, negli Stati Uniti, era alla fine: i Federal grants a States e Localities erano tornati ai livelli di venti anni prima².

E' una vicenda che vediamo perfettamente rispecchiata nel caso italiano: una decisa scelta a favore dell'accentramento, nel Tesoro, della raccolta, accompagnata da un forte sviluppo dei trasferimenti agli enti locali, nella seconda metà degli anni 70. E poi, meno di venti anni dopo, un forte movimento in atto verso l'autonomia di prelievo e di spesa di questi enti, all'interno di un dibattito di grande significato politico sul tema del federalismo. Anche da noi i trasferimenti dallo Stato Centrale agli E.L. raggiungeranno un acme (valori superiori al 60%), come peso sul bilancio di tali enti, nel periodo 1985/1988 e poi inizieranno a scendere sia pure in maniera non costante dal 1992, per attestarsi al 29,64% nel 1996.

Come Alice Rivlin, anch'io mi devo presentare come un "pentito" della stagione dell'accentramento. Partecipai anch'io inizialmente dell'ingenua speranza che si potesse utilizzare il processo di bilancio come "sede alta" per effettuare una distribuzione razionale delle risorse. Anch'io ne vidi, a metà degli anni 80, i fallimenti e le deviazioni.

L'accentramento finanziario fu una delle grandi "idee del tempo" della fine degli anni 70: esso non coincideva però, nella mente di coloro che di questo disegno furono portatori, ed io tra questi, con un'idea di finanza derivata: anzi. I Decreti Stammati del 1977-78 dovevano essere niente di più che un intervento di urgenza: essi, è vero, mentre consolidavano i debiti degli E.L. e facevano della Cassa depositi e prestiti il loro principale e pressoché esclusivo finanziatore, ne limitavano la crescita ponendo a carico del bilancio statale i disequilibri degli

(*) In corso di pubblicazione in un Quaderno CESIFIN, curato dal Prof. A.Predieri

¹ A. Rivlin. *Reviving the American Dream* - The Brookings Institution, 1992.

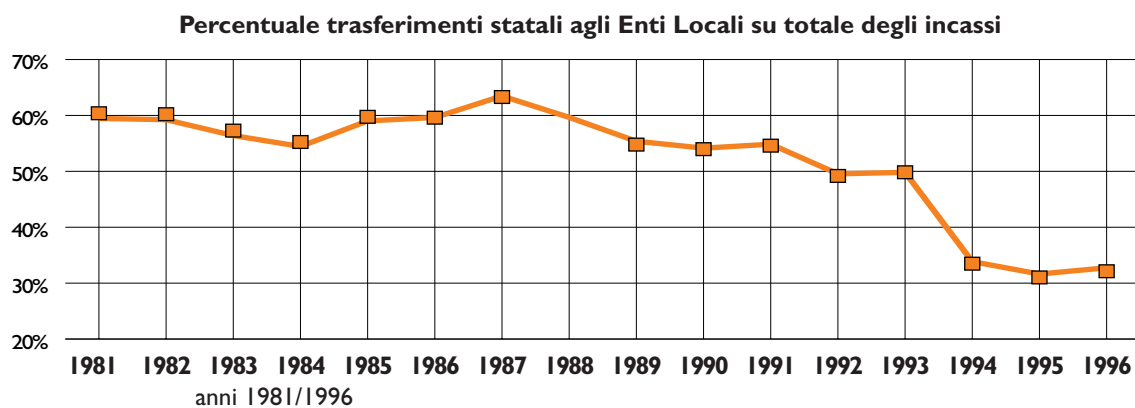
² Verso la metà degli anni 70 i trasferimenti statali provvedevano a circa il 35% delle entrate degli enti territoriali/locali. Nel 1990 non arrivavano al 18%.

TAVOLA N. I
Trasferimenti statali a Comuni, Province, Comunità montane
 (valori in miliardi di lire)

Anni	Incassi correnti			Incassi di capitali			e Totale	f = b + d Totale	e / f
	a	b	a / b	c	d	c / d			
	trasferim.ti statali	totale		trasferim.ti statali	totale		trasferim.ti statali	incassi	
1981	13.705	21.220	64,59%	162	2.100	7,71%	13.867	23.320	59,46%
1982	15.707	24.185	64,95%	305	2.845	10,72%	16.012	27.030	59,24%
1983	18.068	29.330	61,60%	374	3.370	11,10%	18.442	32.700	56,40%
1984	19.655	33.100	59,38%	534	3.980	13,42%	20.189	37.080	54,45%
1985	25.160	39.420	63,83%	720	4.430	16,25%	25.880	43.850	59,02%
1986	26.504	41.480	63,90%	3.079	8.130	37,87%	29.583	49.610	59,63%
1987	30.596	45.240	67,63%	3.676	8.750	42,01%	34.272	53.990	63,48%
1988	32.061	49.410	64,89%	2.910	9.220	31,56%	34.971	58.630	59,65%
1989	29.816	51.520	57,87%	5.396	12.060	44,74%	35.212	63.580	55,38%
1990	34.254	60.170	56,93%	4.180	10.810	38,67%	38.434	70.980	54,15%
1991	38.893	67.909	57,27%	4.689	11.545	40,61%	43.582	79.454	54,85%
1992	35.508	69.410	51,16%	5.055	12.460	40,57%	40.563	81.870	49,55%
1993	38.051	72.807	52,26%	3.464	10.525	32,91%	41.515	83.332	49,82%
1994	25.278	74.965	33,72%	4.024	11.611	34,66%	29.302	86.576	33,85%
1995	23.659	77.698	30,45%	5.054	13.072	38,66%	28.713	90.770	31,63%
1996	25.911	81.920	31,63%	5.485	13.938	39,35%	31.396	95.858	32,75%

N.B. Il totale incassi non comprende le partite finanziarie.

Fonte: Relazione Generale sulla Situazione Economica del Paese



enti stessi. Ma è anche vero che si parlò subito di una legge di riforma della finanza locale rivolta a ridisegnare responsabilità e poteri, e a riportare in equilibrio le spese con le entrate proprie. Tale legge vedrà la luce solo dodici anni dopo, nel 1989.

Fin dall'inizio, nel modello italiano di finanza derivata emerge uno strumento tipico: l'assunzione da parte dello Stato dell'onere del servizio dei prestiti assunti dagli enti locali³.

E' inevitabile mettere ciò in connessione con una stagione caratterizzata da assenze di freni alla crescita del debito pubblico nel suo insieme. La finanza "derivata" è stata cioè alimentata sia con risorse di bilancio, sia con risorse tratte dal debito del Tesoro, anche se ipocritamente contabilizzate come "debiti degli E.L.". Ma era un debito del quale non si era responsabili per il rimborso, il che rendeva impossibile affidare un processo di contenimento, e soprattutto di scelta, degli investimenti da finanziare ad un giusto calcolo costi-benefici di lungo periodo. La conseguenza fu negli anni ottanta, che la "politica degli investimenti degli E.L." fu affidata a barocche normative giocate su vincoli formali (come il rapporto tra il mutuo e il bilancio dell'Ente, ad esempio, che non dice nulla sul "merito di credito" di un soggetto, perché non informa né sui debiti complessivamente assunti, né sugli usi che ne sono stati fatti), ovvero a processi di razionamento finanziario guidati dal Tesoro stesso.

Come fu ben presto evidente, questo sistema, e in genere l'accentramento finanziario, poneva in questione, e in sostanza pregiudicava, quella stessa "autonomia" di spesa, e quello stesso grado di "complessità" nei livelli di governo della spesa pubblica, che si era voluto garantire con il processo di spartizione accentrata delle risorse.

L'esistenza di un legame tra disavanzo pubblico, crescita del debito, e accentramento finanziario sarà inoltre sostenuta da diversi studiosi, confermando così quella sensazione di "scarsa tenuta" del processo di bilancio costruito attorno alla gestione della finanza derivata che anche gli osservatori interni al Parlamento e al Governo sempre più percepivano. Alla fine degli anni 80 era chiaro che in Italia l'intero argine di difesa dalle pressioni per l'espansione della spesa pubblica era stato travolto dall'idea che tutto si potesse finanziare con debito, e per di più con debito dello Stato Centrale. Osservando ciò, ebbi a scrivere: "Un Governo, ed anzi un Tesoro, che ha avuto in mano tutte le leve finanziarie, è stato anche un Tesoro debole perché ha avuto, coalizzate contro, tutte le forze, i gruppi, gli interessi⁴".

Siamo dunque in una fase di profondo cambiamento: nei bilanci delle Regioni e degli enti locali cresce il peso delle entrate gestite e regolate direttamente dall'Ente, e nei trasferimenti statali cresce la quota di risorse senza vincolo di destinazione.

³ Negli Stati Uniti, l'indebitamento degli E.L. è scoraggiato dalle norme statutarie e costituzionali. L'unico "appoggio" viene dall'esenzione fiscale, ed anche questo è stato da molti considerato un sussidio che "has tempted state and local governments into dangerous form of debt". J.A. Maxwell, J. R. Aronson, *Financing State and Local Governments* - The Brookings Institution, 1977 (p. 251).

⁴ M.T. Salvemini, *Le Politiche del debito pubblico*, Laterza, 1992, pag. 229.

TAVOLA N. 2

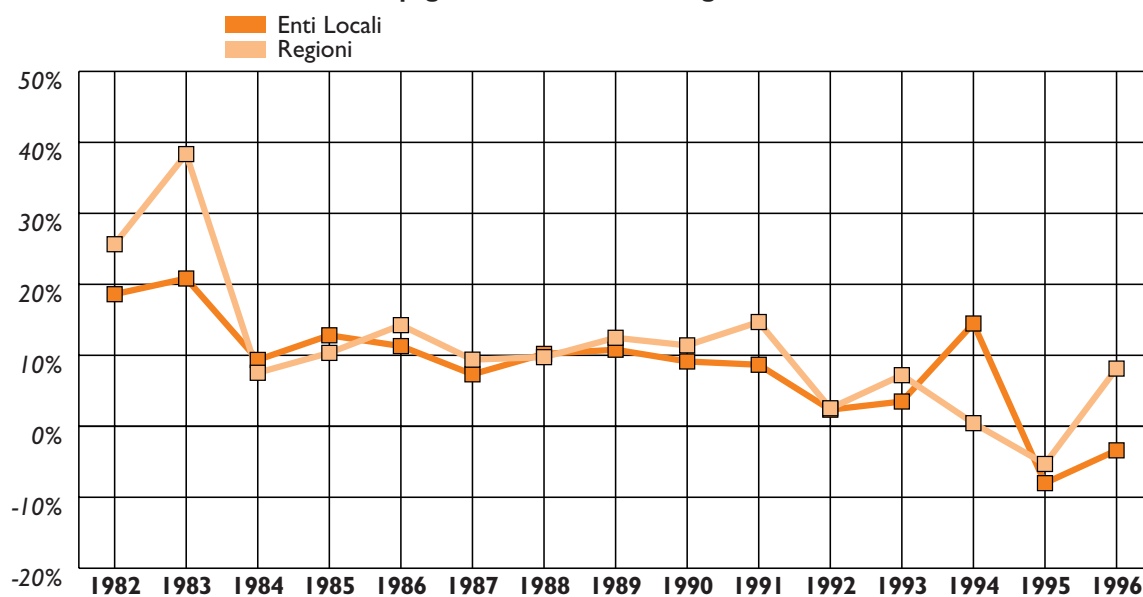
Pagamenti Enti Locali e Regioni

(valori in miliardi di lire)

Anni	Enti locali			Regioni		
	Pagamenti	tassi di crescita		Pagamenti	tassi di crescita	
1981	28.320			32.710		
1982	33.590	18,61%		41.100	25,65%	
1983	40.585	20,82%		56.860	38,35%	
1984	44.380	9,35%		61.150	7,54%	
1985	50.070	12,82%		67.470	10,34%	
1986	55.730	11,30%		77.084	14,25%	
1987	59.810	7,32%		84.320	9,39%	
1988	65.910	10,20%		92.530	9,74%	
1989	73.020	10,79%		104.070	12,47%	
1990	79.690	9,13%	Media 81/91	115.930	11,40%	Media 81/91
1991	86.596	8,67%	11,90%	132.960	14,69%	15,38%
1992	88.621	2,34%		136.340	2,54%	
1993	91.716	3,49%		146.160	7,20%	
1994	104.996	14,48%		146.800	0,44%	
1995	96.591	-8,01%	Media 92/96	139.000	-5,31%	Media 92/96
1996	93.318	-3,39%	1,78%	150.295	8,13%	2,60%

Fonte: Relazione Generale sulla Situazione Economica del Paese

Tassi di crescita pagamento Enti Locali e Regioni



Contemporaneamente, il tasso di crescita della spesa è sceso, nelle Regioni, da un valore medio negli anni 1981/91 pari al 15,38% al 2,60% media degli anni 1992/96, e negli E.L. dal valore medio dell'11,9% per gli anni 1981/91 all'1,78% per il 1992/96.

I comportamenti degli E.L. sono oggi dominati dal problema della scarsità delle risorse rispetto ai bisogni delle collettività, dalla ricerca di sistemi di razionalizzazione e di riduzione delle spese già in atto, e dalla attenzione, del tutto nuova rispetto al passato, per il problema del debito. Un'attenzione che si traduce in primo luogo nell'esplorazione di forme meno costose di debito; poi nella costruzione della cosiddetta "nuova finanza": dismissioni patrimoniali legate a nuovi progetti di valorizzazione dei beni; nuovi, più complessi assetti delle società a prevalente capitale pubblico; sviluppo delle società miste, concessionarie di pubblici servizi, e portatrici di progetti specifici finanziabili con risorse sia pubbliche che private; ristrutturazioni e rinegoziazioni del debito esistente.

Tutto ciò non è stato ancora oggetto di ricerche sistematiche, ed è un peccato, perché gli stessi enti locali che sono alla ricerca di una gestione più economica, più sana (anche perché hanno oggi orizzonti di responsabilità politica abbastanza lunghi da imporre tale gestione) spesso non sono in grado di orientarsi e richiedono di essere aiutati, guidati.

In questa relazione metterò in luce il legame tra la dinamica degli investimenti e il progressivo estendersi dell'area di autonoma responsabilità per il servizio del debito. Ma metterò anche l'accento su una caratteristica nuova e specifica con la quale le decisioni di spesa si trovano a doversi confrontare: si tratta del costo dei mutui con la Cassa depositi e prestiti (d'ora in poi CDP), che si presenta oggi come un prezzo assai più vicino di quanto non sia stato in passato ai prezzi di mercato del credito. Anche questo è un segnale di cambiamento del sistema della finanza pubblica nel suo insieme: quando era lo Stato centrale a guidare e determinare quantitativamente gli investimenti degli enti locali esso poteva farlo sia attraverso i trasferimenti di bilancio, sia attraverso un "prezzo politico", quello dei mutui fatto da un soggetto, la CDP, dotata di limitata autonomia (ancorché titolare di un proprio patrimonio, e responsabile di un proprio bilancio, nonché, ma solo di recente, dal 1993, con una propria personalità giuridica). Un "prezzo politico" implica, prima o poi, un sussidio a carico del bilancio. Alle imprese pubbliche (e tra queste va posta la CDP) oggi si chiede una gestione che non si fondi sull'attesa di tali sussidi; in contropartita, l'area dei "prezzi politici" si va riducendo drasticamente, e la linea di condotta che la partecipazione all'Europa impone è quella di una sostanziale sua eliminazione.

Il ruolo del credito offerto dalla CDP per il finanziamento degli investimenti degli E.L. appare perciò sempre più legato alla sua specifica capacità di raccogliere risorse, il risparmio postale, a costi più bassi.

Una capacità che è essa stessa sfidata e sottoposta a permanente verifica in un contesto di mercati finanziari sempre più aperti e intercomunicanti.

TAVOLA N. 3

Tassi di crescita annui spesa per investimenti pubblici 1979-1996

Anni	Comuni e Province		Totale Pubblica Amm.ne	
	tassi di crescita annui	tassi medi	tassi di crescita annui	tassi medi
1979	41,24%		19,49%	
1980	43,81%		38,20%	
1981	65,53%		31,90%	
1982	31,84%		24,73%	
1983	13,02%		23,71%	
1984	17,45%	Media 80/85 31,09%	11,77%	Media 80/85 24,31%
1985	14,87%		15,55%	
1986	7,37%		4,96%	
1987	10,44%		8,32%	
1988	8,85%		6,54%	
1989	11,94%		8,22%	
1990	2,50%	Media 86/91 6,79%	8,44%	Media 86/91 7,41%
1991	-0,33%		7,99%	
1992	-0,40%		2,43%	
1993	-6,85%	Media 92/94 -2,97%	9,57%	Media 92/94 +6,59%
1994	-1,65%		7,78%	
1995	9,95%		2,02%	
1996	13,91%		8,10%	

Fonte: Relazione Generale sulla Situazione Economica del Paese

Tassi di crescita annui spesa per investimenti pubblici

■ Comuni e Province
■ Totale Pubblica Amm.ne

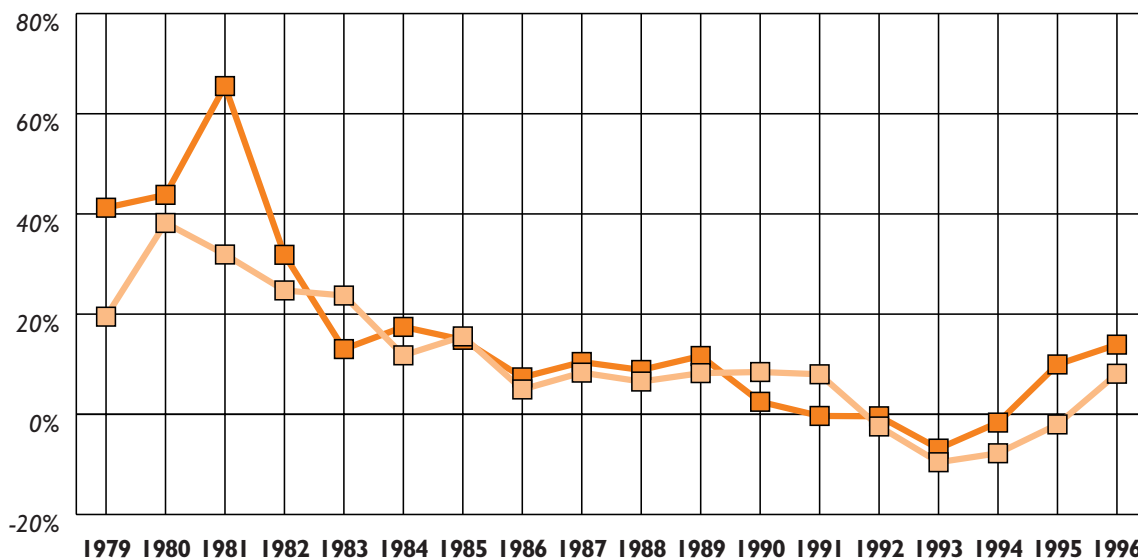
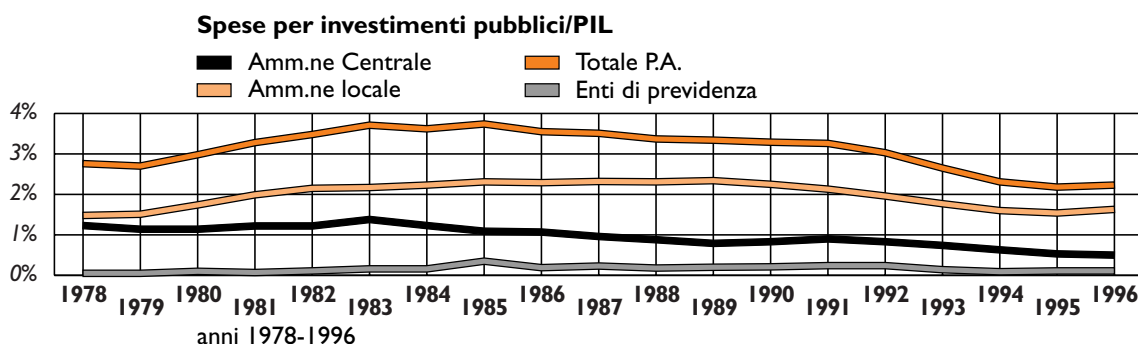


TAVOLA N. 4

Spese per investimenti pubblici/PIL

Anni	Amm.ne Centrale	Amm.ne Locale	Enti di Previdenza	Totale P.A.
1978	1,23%	1,48%	0,05%	2,76%
1979	1,14%	1,51%	0,05%	2,70%
1980	1,14%	1,74%	0,10%	2,98%
1981	1,22%	1,99%	0,07%	3,28%
1982	1,22%	2,15%	0,11%	3,48%
1983	1,38%	2,17%	0,16%	3,71%
1984	1,23%	2,23%	0,16%	3,62%
1985	1,09%	2,31%	0,35%	3,74%
1986	1,07%	2,29%	0,19%	3,55%
1987	0,96%	2,32%	0,23%	3,51%
1988	0,88%	2,31%	0,18%	3,37%
1989	0,79%	2,34%	0,20%	3,34%
1990	0,83%	2,25%	0,21%	3,29%
1991	0,90%	2,13%	0,24%	3,26%
1992	0,83%	1,96%	0,24%	3,03%
1993	0,74%	1,77%	0,14%	2,65%
1994	0,63%	1,60%	0,09%	2,31%
1995	0,53%	1,54%	0,11%	2,18%
1996	0,50%	1,63%	0,11%	2,23%

Fonte: Relazione Generale sulla Situazione Economica del Paese; Banca d'Italia - Relazione annuale



2. Gli investimenti degli Enti Locali

Se si guarda alla dinamica degli investimenti della P.A. in genere, e degli E.L. in particolare, tra il 1980 e il 1994 si osservano tre fasi nettamente distinte. Una prima fase, tra il 1980 e il 1985, caratterizzata da un tasso medio annuo di crescita del 24% per l'aggregato complessivo, e del 31% per l'aggregato Comuni e Province.

Una seconda fase, che va dal 1986 al 1991, che invece è contrassegnata da un tasso di crescita medio annuo tra il 7 e l'8% per la P.A., e del 7% per gli E.L. .

Una terza fase nel triennio 92-94, nella quale gli investimenti addirittura si contraggono, e i tassi divengono negativi.

Se si guarda ai rapporti tra investimenti pubblici e prodotto interno lordo (Tab. 4) non può non colpire la contrapposizione tra una fase di rapporti elevati, superiori al 3 per cento (gli anni ottanta) e una fase di forte ridimensionamento, verso valori vicini al 2 per cento (dopo il 1992).

In una ricerca recente⁵ Piero Giarda ha sostenuto la tesi che l'andamento decrescente degli investimenti pubblici "può essere imputato a fattori diversi, tra i quali assumono rilevanza preminente ed essenziale le esplicite decisioni del legislatore che hanno ridotto progressivamente il flusso di risorse addizionali finalizzate al finanziamento degli investimenti".

Egli quantifica accuratamente tale riduzione attraverso un'analisi delle autorizzazioni effettive di spesa nel bilancio statale. Nel periodo 81-86 tali autorizzazioni assommano a oltre 100 mila miliardi; nel sessennio successivo (87-92) la cifra più che si dimezza, ponendosi sui 48 mila miliardi e resta su questo valore medio anche nel 93-94.

In altre parole, l'accentramento finanziario, che in una prima fase opera a favore della spesa d'investimento, poiché rompe il legame tra il beneficio e i costi dell'opera nel soggetto che ne è titolare, nella fase del risanamento della finanza pubblica è un potente fattore di freno, proprio perché gli enti decentrati non sono pronti a sostituire proprie risorse alle risorse che lo Stato non fornisce più.

Il caso degli E.L. è il più emblematico, anche perché è quello che meglio può essere seguito attraverso una legislazione che anno dopo anno ha regolato il flusso complessivo di risorse e i criteri per la loro distribuzione.

Tale legislazione per la parte riguardante i trasferimenti a sostegno degli investimenti è in larghissima misura una legislazione riguardante l'indebitamento degli E.L.: a chiusura di un breve periodo, di una prima fase in cui lo Stato si era accollato l'intero onere del rimborso senza limiti e senza regole (il biennio 79-80), con le Leggi Finanziarie tra il 1981 e il 1988 viene stabilito un importo prefissato per la concessione di mutui da parte della CDP, (dal 1986, con la creazione del Fondo per lo sviluppo degli investimenti degli E.L.). Inoltre, si discrimina a sfavore di Istituti finanziari diversi dalla CDP, introducendo per gli enti locali l'obbligo di rivolgere preventivamente alla CDP le proprie richieste di mutuo. Gli E.L. potevano rivolgersi ad altri intermediari solo nel caso in cui la CDP avesse manifestato la propria indisponibilità al finanziamento. Sui mutui della Cassa, inoltre, vengono imposti criteri moderatamente selettivi (a favore del Mezzogiorno, dei Comuni più piccoli, di quelli con spese pro capite minori, di alcuni tipi di investimento).

Fin dal 1983, peraltro, e poi in maniera sempre più significativa, le risorse trasferite dal bilancio statale vengono poste a complemento di risorse che l'E.L. deve trarre dal proprio

⁵ M. F. Ambrosanio e P. Giarda - Investimenti pubblici e riaggiustamento fiscale (versione provvisoria) - In "Progetto Strategico CNR " il Risanamento della finanza pubblica, in corso di pubblicazione.

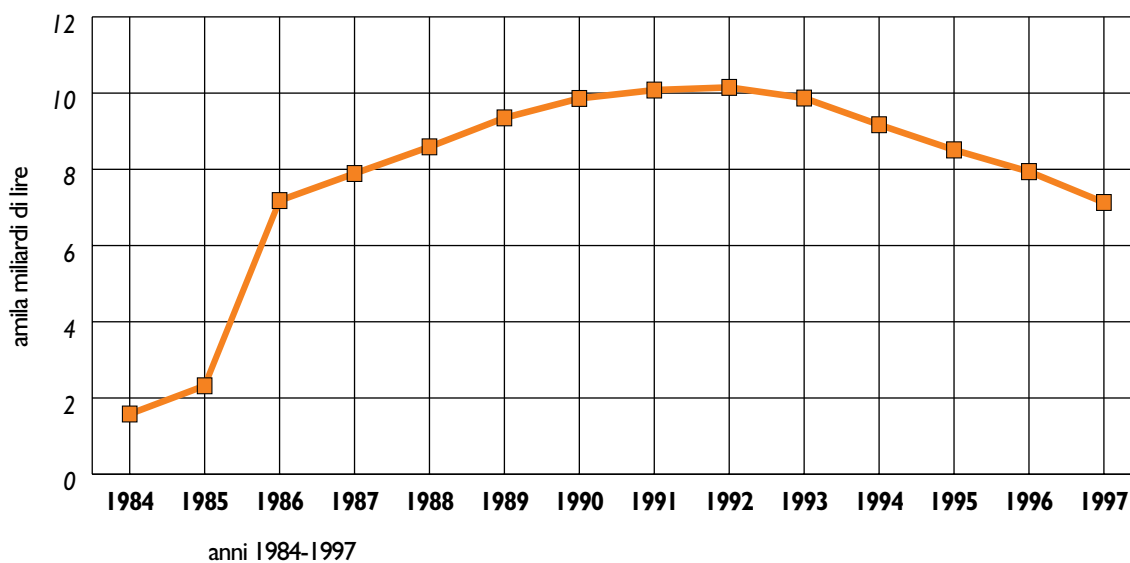
TAVOLA N. 5

Contributi spettanti agli Enti locali negli anni 1984/1997 per Sviluppo Investimenti

Anni	Comuni	Amm. Prov.	Com. Montane	TOTALE
1984	1.412.382.242.932	176.574.036.210		1.588.956.279.142
1985	2.077.352.641.921	250.752.362.925		2.328.105.004.846
1986	6.377.355.177.414	805.481.700.570		7.182.836.877.984
1987	7.011.132.109.717	888.770.151.294		7.899.902.261.011
1988	7.626.013.237.588	971.241.820.293	154.618.194	8.597.409.676.075
1989	8.291.547.508.656	1.056.170.954.092	3.239.873.827	9.350.958.336.575
1990	8.728.898.554.356	1.127.943.527.473	8.589.497.837	9.865.431.579.666
1991	8.900.360.201.750	1.176.133.128.935	10.715.588.692	10.087.208.919.377
1992	8.945.800.219.457	1.195.972.330.717	12.553.220.279	10.154.325.770.453
1993	8.677.163.627.980	1.183.473.105.664	14.231.719.344	9.874.868.452.988
1994	8.056.117.671.183	1.099.130.667.881	15.555.319.414	9.170.803.658.478
1995	7.471.331.912.398	1.026.957.926.305	19.079.590.753	8.517.369.429.456
1996	6.984.019.220.158	935.261.905.044	22.118.978.035	7.941.400.103.237
1997	6.270.799.625.539	838.956.183.497	21.662.929.602	7.131.418.738.638
Totale	96.830.273.951.049	12.732.819.800.900	127.901.335.977	109.690.995.087.926

Fonte: Ministero dell'Interno

Contributi agli Enti locali per lo sviluppo investimenti



bilancio; al ridursi progressivo dei “mezzi freschi” traibili dal Fondo per lo sviluppo degli investimenti degli E.L. cresce perciò la parte di investimento che gli E.L. possono fare solo se hanno “spazi” nei propri bilanci.

A partire dal 1993 questa forma di concorso dello Stato cessa del tutto⁶ (non vi è alcuna quota aggiuntiva per nuovi mutui nel Fondo per lo sviluppo degli investimenti), e si ritorna al normale sistema dei trasferimenti di bilancio, attraverso un Fondo ordinario per gli investimenti, quantificato annualmente in L.F., e un Fondo speciale per enti dissestati. La dinamica della spesa per investimenti segue questo progressivo restringersi delle risorse trasferite.

In conclusione, il “potere della borsa” dello Stato centrale in un sistema di finanza derivata, si è dimostrato, come era da attendersi, particolarmente forte in materia di investimenti, e questo non solo per i limiti via via più stringenti posti al trasferimento di risorse finalizzato agli investimenti, ma anche per la riduzione dei trasferimenti finalizzati alla spesa corrente, che, come giustamente osserva Piero Giarda, hanno concorso a determinare una riduzione delle capacità di autofinanziamento.

A mio avviso, tuttavia, vi è una seconda importante spiegazione alla caduta degli investimenti degli E.L., negli anni 90-94 e alla conseguente debolezza della domanda di finanziamenti, anche in un contesto di saggi d'interesse in flessione, è il peso crescente dell'onere per il servizio del debito già esistente.

Se si osserva la tavola n. 6, non può non colpire, negli anni 90-95, la simmetria tra la flessione dei mutui e la crescita dei rimborsi. Del resto, la conseguenza della fase di forte espansione degli investimenti finanziati con debiti non poteva non essere la crescita degli oneri sia per interessi sia per i rimborsi. Si tratta, infatti, di mutui assistiti da piani di ammortamento che ne prevedono l'estinzione in periodi compresi tra i 10 e i 20 anni⁷.

Inizialmente, tali piani generano una prevalenza di spesa per interessi; col passare del tempo, cresce invece la spesa per il rimborso del capitale. La tavola n. 4 fa vedere come questo secondo fenomeno cominci ad assumere un peso sensibile, con tassi di crescita annui di tutto rispetto. A questo proposito, è interessante notare che la politica di bilancio dell'E.L. nel suo insieme deve necessariamente provvedere alle rate di ammortamento, poiché le norme esistenti - ma anche criteri di sana gestione - impongono che l'onere annuo del servizio del debito non oltrepassi un certo rapporto (25%) con il bilancio “ordinario” (titolo I, II e III) dell'ente.

⁶ D.L. n. 38/1981 - L. n. 153/1981 - D.L. n. 786/1981 - L. n. 51/1982 - D.L. n. 55/1983 - L. n. 131/1983 - L. n. 887/1984 - D.L. n. 318/1986 - L. n. 488/1988 - L. n. 440/1987 - D.L. n. 65/1989 - L. n. 155/1989 - D.L. n. 66/1989 - L. n. 144/1989 - D.L. n. 415/1989 - L. n. 38/1990 - D.L. n. 6/1991 - L. n. 80/1991 - D.Lgs. n. 504/1992 - D.L. n. 8/1993 - L. n. 68/1993

⁷ Il debito dello Stato è invece caratterizzato da un rimborso del capitale in unica soluzione, alla scadenza.

TAVOLA N. 6**Finanziamenti Cassa depositi e prestiti agli Enti Locali**

(valori in miliardi di lire)

Anni	Mutui erogati	Rimborsi di rate (quota capitale)	Finanziamenti netti
1983	3.857	235	3.622
1984	3.451	236	3.215
1985	4.130	309	3.821
1986	4.941	433	4.508
1987	6.489	578	5.911
1988	6.779	1.345	5.434
1989	9.265	1.575	7.690
1990	9.102	1.867	7.235
1991	6.429	2.106	4.323
1992	6.533	2.745	3.788
1993	4.470	3.592	878
1994	4.494	4.065	429
1995	4.650	3.652	998
1996	7.251	2.271	4.980

Fonte: Cassa depositi e prestiti

Avviene allora che l'onere del servizio del debito, combinato con il ridursi dei trasferimenti statali a sostegno della spesa sia corrente che in conto capitale, venga avvertito dall'ente come un fattore causale della crescita del peso fiscale di cui l'ente stesso è "politicamente" responsabile. Bisogna anche ricordare che nuovi debiti sono consentiti solo per nuovi investimenti, e non per il rimborso dei debiti esistenti. Ne risulta, inevitabilmente, un approccio molto più cauto al nuovo indebitamento.

Questo approccio, peraltro, sta generando, come già accennato, anche comportamenti economicamente più razionali e finanziariamente più sofisticati. Si avverte, cioè, una tendenza a selezionare di più gli investimenti sulla base di un'analisi del rapporto tra costi e benefici, ed è in atto una ricerca di fonti di finanziamento nuove (le dismissioni patrimoniali, ad esempio, o le società miste con i privati).

Ma l'aspetto più immediatamente rilevante sul piano dei rapporti tra CDP ed E.L. è stata la rinegoziazione del debito residuo, fatta nel 1996 (in base alla L. 20.12.1995, n. 539). Tale operazione è consistita nel porre in ammortamento in venti anni (1996-2015), tutto il residuo capitale al 1° gennaio 1996, al tasso del 9%. Al momento, l'insieme dei mutui Cassa rinegoziabili era di 37.400 miliardi. I mutui avevano una durata residua di 11,5 anni e un tasso medio d'interesse del 9,30%.

Trattandosi di un'operazione volontaria, solo 22.880 miliardi furono rinegoziati. Il risparmio per gli enti che la fecero (misurabile dalla differenza tra la rata inizialmente prevista

e la rata rinegoziata) fu di 1.958 miliardi per il 1996, di 1560 miliardi per il 1997, e di 1.183 miliardi per il 1998 (l'andamento è ovviamente decrescente nel tempo).

L'effetto per il conto economico della Cassa fu positivo, per il reinvestimento a lungo termine di somme che avrebbero avuto scadenze più brevi e quindi per un aumento degli introiti per interessi.

Non può non sorprendere, dato il forte beneficio concesso a tale rinegoziazione, che non ne abbia usufruito circa il 40% degli aventi diritto. Poiché successivamente è stata chiesta - e con molta insistenza - una riapertura, è da ritenere che si sia trattato di una disattenzione da parte delle Amministrazioni (e questo dubbio è confermato dal fatto che la maggior parte dei "rinunciatarci" si trovi nelle aree meridionali del Paese, quelle caratterizzate da una forte presenza di amministrazioni poco attive).

La riapertura ha trovato però, e trova, l'ostilità del Tesoro che ritiene l'operazione confliggente con la necessità di portare l'indebitamento netto della P.A. a quel rapporto del 3% col PIL che deve consentire la nostra partecipazione all'Unione Monetaria.

Supponendo, infatti, che si operasse una mera riapertura della rinegoziazione '96 (consolidamento a 20 anni al tasso del 9% del residuo capitale di tutti i mutui al 1° gennaio '97, escludendo, ovviamente, gli enti che hanno già rinegoziato), si può calcolare un residuo capitale di 17.500 miliardi, e un risparmio di rate di 1.100 miliardi nel 1997, e di 840 miliardi nell'esercizio 1998.

Il punto è che ciò ha un sensibile effetto sui conti pubblici (come già registrato per il 1996). Nei bilanci degli enti, infatti, questa riduzione dell'importo delle rate di ammortamento evidenzia uno "spazio" di risorse disponibili, ed è ovvio che questo spazio può essere utilizzato per un aumento della spesa o, più probabilmente, per un minore aumento del prelievo fiscale. In entrambi i casi l'indebitamento netto della P.A. risulterà peggiore rispetto alla situazione senza rinegoziazione. L'indebitamento netto della P.A. è oggi, com'è a tutti noto, l'indicatore - guida della politica di bilancio, a causa dei vincoli delle scadenze previste dal trattato di Maastricht.

3. Il ruolo della Cassa depositi e prestiti

Il principale operatore nel finanziamento degli investimenti degli E.L. è, da sempre, la CDP (v. tav. 7). Essa utilizza a tal fine il risparmio raccolto tramite gli sportelli postali.

Nel bilancio della Cassa nella prima parte degli anni 80 i mutui agli E.L. rappresentavano pressoché la totalità dei finanziamenti accordati (3.600 su 3.700 miliardi nel 1983)⁸. A partire dal 1986, e fino al 1995, tale componente è andata via via decrescendo, come peso, e dal 1993 si mantiene tendenzialmente al di sotto del 50% del totale. Negli ultimi anni emerge, cioè, un orientamento a fare della CDP il finanziatore di soggetti diversi dagli E.L., in particolare le Regioni, alcuni enti pubblici economici e lo stesso Stato centrale (Ministero del Tesoro o altri Ministeri).

⁸ Non del totale dell'attivo, però: oltre i mutui infatti, nel bilancio CDP vi è un'importante voce, il deposito di liquidità in tesoreria.

TAVOLA N. 7**Concessioni di mutui agli Enti Locali - anni 1983/1995**

(milioni di lire)

ANNI	Cassa dd.pp.	Aziende di credito	TOTALE	% Cassa DP
1983	3.625.607	5.016.000	8.641.607	41,96%
1984	4.671.623	4.978.000	9.649.623	48,41%
1985	7.034.122	2.401.361	9.435.483	74,55%
1986	7.982.343	1.756.053	9.738.396	81,97%
1987	9.815.409	1.630.229	11.445.638	85,76%
1988	11.428.099	1.906.836	13.334.935	85,70%
1989	12.574.278	2.248.815	14.823.093	84,83%
1990	4.795.243	1.883.561	6.678.804	71,80%
1991	4.920.374	3.155.079	8.075.453	60,93%
1992	3.516.984	2.370.488	5.887.472	59,74%
1993	3.894.354	2.178.626	6.072.980	64,13%
1994	5.289.910	1.506.825	6.796.735	77,83%
1995	7.751.967	1.688.459	9.440.426	82,11%

N.B. Le statistiche della Cassa depositi e prestiti sugli enti locali comprendono il totale dei mutui concessi, nei vari anni considerati, ai seguenti enti: comuni e province, comunità montane, consorzi e aziende speciali.

Le statistiche della RGS sui mutui contratti dagli enti locali con le aziende di credito riguardano i seguenti istituti: CARIPLO, Istituto per il Credito Sportivo, Consorzio Credito Opere Pubbliche, IMI, Istituto Bancario S.Paolo, BNL-Credito Fondiario S.p.A., Istituto Credito Fondiario del Piemonte e V. d'Aosta Sezione Opere Pubbliche, Credito Fondiario Toscano, altri Istituti.

Fonte: Cassa depositi e prestiti; RGS - Bollettino d'informazioni.

Strumenti di tale orientamento furono, in alcuni anni - 1990, '91, '92, '93 - una normativa rivolta a "razionare" il credito della Cassa, nonché, in armonia con le direttive provenienti dal Governo, alcune delibere del Consiglio di Amministrazione della Cassa che fissarono un plafond annuale, e criteri restrittivi in materia di opere finanziabili.

Come si è già detto, negli anni in cui il nuovo credito della CDP agli E.L. è stato razionato, lo spostamento della domanda verso altri soggetti finanziatori non ha impedito una drastica caduta dell'accensione di mutui degli E.L. . Questi sono scesi da una media annua di oltre 11.000 miliardi del quinquennio 85-89 ad una di meno di 7.000 miliardi nel quinquennio 90-94.

Il che significa che il finanziamento della Cassa agli E.L. è un fattore che influisce fortemente sugli investimenti finanziati in disavanzo, anche se il mercato è disposto - più che disposto - a sostituirsi alla CDP.

Una ripresa nei mutui CDP si ha a partire dal 1994, al venir meno dei plafonds e degli orientamenti limitativi (e malgrado la riduzione dei finanziamenti con leggi speciali). Ma già altri elementi significativi di cambiamento venivano manifestandosi.

TAVOLA N. 8**Cassa depositi e prestiti: concessioni di mutui con fondi propri
(Risparmio Postale + 1/3 CC postali) agli Enti Locali.**

(milioni di lire)

ANNI	ENTI LOCALI			TOTALE ENTI		
	TOTALE	per opere pubbliche	di cui ai sensi di leggi speciali	TOTALE	per opere pubbliche	di cui ai sensi di leggi speciali
1983	3.625.607	3.625.561	892.945	3.710.136	3.709.933	911.595
1984	4.671.623	4.376.898	673.344	4.741.831	4.447.106	705.666
1985	7.034.122	7.034.113	662.221	7.636.241	7.149.757	742.014
1986	7.982.343	7.982.217	1.434.661	9.222.933	8.104.891	1.529.233
1987	9.815.409	9.815.409	1.942.276	10.900.333	10.662.954	2.770.324
1988	11.428.099	11.428.099	2.734.493	14.370.217	11.553.455	2.846.725
1989	12.574.278	12.492.372	3.978.838	15.679.052	12.784.100	4.176.259
1990	4.795.243	4.698.868	1.474.570	13.692.546	5.080.306	1.783.147
1991	4.920.374	4.604.306	1.289.786	5.630.172	5.630.172	2.187.175
1992	3.516.984	3.516.984	898.868	4.961.289	3.896.378	1.140.524
1993	3.894.354	3.818.397	1.297.050	6.502.562	3.977.953	1.456.112
1994	5.289.910	5.259.869	1.811.503	13.604.468	5.728.244	2.306.555
1995	7.751.969	6.093.327	1.519.985	23.422.718	6.966.773	2.197.373
1996	7.464.184	6.422.013	1.422.308	19.956.231	8.810.742	3.727.850

N.B.: Le statistiche della Cassa depositi e prestiti sugli enti locali comprendono i dati relativi ai seguenti enti: comuni e province, comunità montane, consorzi e aziende speciali.

Nelle concessioni per opere pubbliche, inoltre, sono escluse le concessioni di mutui per passività relativi alle seguenti leggi speciali: L. 18/87 art. 2: disavanzi aziende di trasporto; L. 144/89 art. 25: risanamento enti locali dissestati; L. 458/88 e ss.: maggiori oneri espropri; D.L.vo 77/95: debiti fuori bilancio; non sono stati, inoltre, considerati i mutui al Tesoro ed altri finanziamenti speciali.

Fonte: Cassa depositi e prestiti

Gli anni ottanta e i primi anni novanta appaiono caratterizzati da una gestione amministrativa dei flussi di risorse intermedie dalla CDP. Non si è fatto mai affidamento, cioè, sul costo del credito per regolare la domanda né per indirizzarla selettivamente. Quando si è voluto limitare il credito tutto si è giocato sulle norme riguardanti la legittimazione soggettiva ed oggettiva ad ottenere tale credito, e su schemi di razionamento.

Tanto più tali norme e tali schemi erano necessari, quanto più i tassi d'interesse sui mutui CDP erano lontani dai tassi di mercato.

La tav. 9 mostra l'andamento del differenziale fra il tasso applicato dalla Cassa sui propri finanziamenti ed i tassi d'interesse a breve praticati dal sistema bancario alle P.A. Viene altresì rilevato, nella tavola, il differenziale tra il tasso Cassa e il Rendistato; quest'ultimo infatti, costituisce il parametro di partenza per determinare il saggio d'interesse massimo applicabile dalle aziende di credito sulle operazioni di mutui agli E.L. .

TAVOLA N. 9

Tassi d'interesse: Aziende di credito, Rendistato e Cassa depositi e prestiti.

		Tassi bancari amministrazioni pubbliche	Rendistato	Tasso CDP	Differenziale tassi bancari tasso CDP	Differenziale Rendistato tasso CDP
(valori percentuali)						
1989	I Trim.	13,9	12,6	9	4,9	3,6
	II Trim.	14,2	13,2	9	5,2	4,2
	III Trim.	14,4	13,4	9	5,4	4,4
	IV Trim.	14,5	14	9	5,5	5
1990	I Trim.	14,8	14,2	9	5,8	5,2
	II Trim.	14,7	13,6	9	5,7	4,6
	III Trim.	13,6	13,2	9	4,6	4,2
	IV Trim.	13,6	13,5	9	4,6	4,5
1991	I Trim.	14	13,7	9	5	4,7
	II Trim.	13,4	12,9	9	4,4	3,9
	III Trim.	13	13,1	9	4	4,1
	IV Trim.	12,7	13,2	9	3,7	4,2
1992	I Trim.	13,3	12,7	9	4,3	3,7
	II Trim.	12,3	13	9	3,3	4
	III Trim.	15,9	14,7	9	6,9	5,7
	IV Trim.	14,8	14,4	9	5,8	5,4
1993	I Trim.	13,9	13,2	9	4,9	4,2
	II Trim.	12,6	12,5	9	3,6	3,5
	III Trim.	11,3	10,2	9	2,3	1,2
	IV Trim.	10,5	9,3	9	1,5	0,3
1994	I Trim.	10	9,2	9	1	0,2
	II Trim.	9,8	9,8	9	0,8	0,8
	III Trim.	9,8	11,6	9	0,8	2,6
	IV Trim.	9,8	11,8	9	0,8	2,8
1995	I Trim.	10,3	12,2	9	1,3	3,2
	II Trim.	11,4	12,3	9	2,4	3,3
	III Trim.	12	11,5	9	3	2,5
	IV Trim.	11,2	11,2	9	2,2	2,2
1996	I Trim.	11,5	10	9	2,5	1
	II Trim.	11,4	9,3	9	2,4	0,3
	III Trim.	10,7	8,8	9	1,7	(0,21)
	IV Trim.		7,3	8,3	(8,25)	(0,95)

Fonte: Banca d'Italia

Occorre ricordare, infatti, che i tassi sui mutui agli E.L. non sono oggi tassi liberamente fissabili dalle banche.

Il D.L. n. 318/86, convertito dalla L. n. 488/86, all'art. 9 (Disposizioni sui mutui agli Enti Locali) comma 3 prevede: "il Ministro del Tesoro, con proprio decreto, determina periodicamente le condizioni massime applicabili ai mutui da concedere agli enti locali territoriali".

Per i mutui a tasso variabile, dal 1993 il tasso massimo è fissato come media aritmetica semplice dei seguenti parametri: (a) rendimento effettivo medio lordo del campione di titoli pubblici soggetti ad imposta (rendistato); (b) tasso interbancario (ribor) con una maggiorazione pari al massimo allo 0,75% -

(Negli anni precedenti erano stati usati anche altri parametri, come il rendiob e la lira interbancaria).

Per i mutui a tasso fisso, il tasso d'interesse è determinato in relazione alla variazione di un unico parametro, la media mensile dei rendimenti lordi dei titoli pubblici soggetti a tassazione (rendistato) con riferimento al secondo mese precedente quello di stipula del contratto definitivo.

Anche in questo caso, si applica una commissione fissa massima dello 0,95 (dell'1,45% per le operazioni di mutui soggette alla disciplina dell'art. 46 del D.L.gs. n. 504/92).

Le banche naturalmente tendono a farsi concorrenza rinunciando in tutto o in parte, alla commissione fissa, ovvero riducendo il margine di utile loro consentito da una raccolta a tassi inferiori a quelli del mercato a lungo termine.

E' interessante notare che a fronte della variabilità imposta ai mutui bancari dal legame con i tassi del mercato dei titoli di Stato, i tassi Cassa "brillano" per la loro immobilità: 9% dal 1976 al 1980 - 10% dal 1981 al 1986 - 9% dal 1987 al 1996. Una immobilità che non è dovuta alle pur lente procedure di decisione sui tassi Cassa, ma che è espressione di una scelta precisa: affidare a strumenti diversi dal costo del credito la selezione della domanda.

La tav. 9 mostra, con riferimento al periodo più recente, e con analisi trimestrali, che tra il 1989 e il primo semestre 1993 il tasso Cassa rispetto ai parametri considerati, si è mantenuto costantemente su livelli inferiori di oltre 3 punti percentuali.

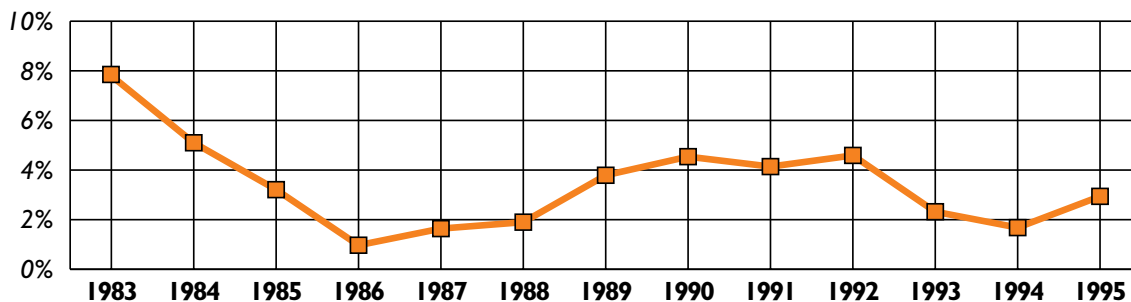
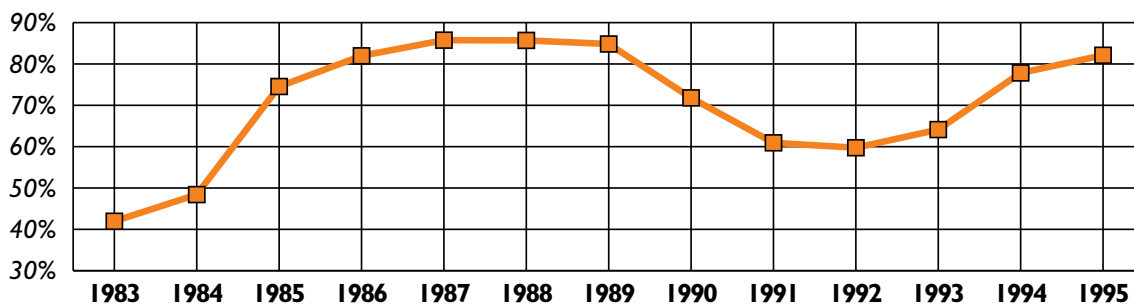
Ma anche, e forse a maggior ragione tra il 1980 e il 1988 - negli anni cioè del credito "abbondante", e in larga misura gratuito per gli E.L., perché a carico del bilancio statale, il tasso CDP fu un tasso fuori mercato. Basti pensare che era il 10.5% tra il 1981 e il 1986, in un periodo in cui ben altri erano i tassi bancari a causa dell'inflazione prima e della stretta monetaria poi.

Peraltro è stato giustamente fatto rilevare, dagli stessi E.L., che per le regole sui mutui Cassa, che prevedono l'avvio dell'ammortamento anche se non tutto il mutuo è stato erogato, con compensazione solo parziale del tasso, di fatto il tasso effettivo risulta maggiore del tasso nominale, con onere proporzionale al ritardo nell'operatività dell'Ente, cioè al ritmo di utilizzo (e difatti la norma è finalizzata ad accelerare la realizzazione degli investimenti).

TAVOLA N. 10

Finanziamenti della Cassa depositi e prestiti agli enti locali
Quota di mercato e differenziale di tasso con i BTP

anni	Rend. BTP	Tasso Cassa	Differenziale	% mutui cassa
1983	18,30%	10,50%	7,80%	41,96%
1984	15,60%	10,50%	5,10%	48,41%
1985	13,71%	10,50%	3,21%	74,55%
1986	11,47%	10,50%	0,97%	81,97%
1987	10,64%	9,00%	1,64%	85,76%
1988	10,90%	9,00%	1,90%	85,70%
1989	12,79%	9,00%	3,79%	84,83%
1990	13,54%	9,00%	4,54%	71,80%
1991	13,14%	9,00%	4,14%	60,93%
1992	13,59%	9,00%	4,59%	59,74%
1993	11,32%	9,00%	2,32%	64,13%
1994	10,68%	9,00%	1,68%	77,83%
1995	11,94%	9,00%	2,94%	82,11%

Cassa DP: Finanziamenti agli enti locali
 quota di mercato e differenziale di tasso con BTP

Cassa DP: Finanziamenti agli enti locali
 quota di mercato e vincoli normativi


Con D.L. n. 444/95 è stato introdotto un secondo anno di preammortamento, e questo riduce sensibilmente questo meccanismo.

Tuttavia questo accentua il significato di un cambiamento nei comportamenti: dall'idea di una CDP che offre credito a costi più bassi del mercato, ad una Cassa che, a partire dal 1993, ed in modo più evidente dal 1996, fissa i suoi rendimenti ad un livello che si giustifica con riferimento ai tassi di mercato, e che viene variato col variare di questi.

I dati della tav. 7, consentono di vedere che nella fase di flessione dell'indebitamento complessivo degli E.L. (il quadriennio 93-96, caratterizzato da variazioni negative, notevoli soprattutto nel '94 e nel '95, e complessivamente da una riduzione del 10% circa dello stock di debiti) non sembrano verificarsi ricomposizioni sulla domanda, e cioè spostamenti di questa dalla Cassa agli altri soggetti finanziatori. E' da ritenere che ciò sia avvenuto perché in quel biennio '94-'95 il rialzo dei tassi di mercato ha posto il tasso Cassa ad un livello di netta convenienza. Nel 1996, quando, invece la discesa dei tassi di mercato è stata particolarmente forte e veloce, e i tassi Cassa per la prima volta si sono posti al di sopra dei tassi di riferimento, la flessione del debito verso la Cassa è stata superiore alla flessione del debito complessivo (- 2,0% contro - 0,4%).

In conclusione, nelle tavole in esame viene evidenziato l'andamento fra il 1983 ed il 1995 della quota percentuale dei mutui concessi agli enti locali dalla Cassa depositi e prestiti sul totale dei finanziamenti attivati da tali enti.

Tale percentuale, che raggiunge i valori massimi nel triennio 1987/1989, è stata esaminata congiuntamente all'andamento fatto registrare nel medesimo periodo dal differenziale fra il tasso di interesse praticato dalla Cassa ed il tasso medio sui BTP, che com'è noto, rappresenta il parametro di partenza per la determinazione del tasso di interesse massimo applicabile da parte delle aziende di credito sui mutui agli enti locali.

Lo scopo è quello di verificare se la quota dei finanziamenti Cassa sia variata in funzione dell'andamento del differenziale fra i tassi applicati da questo Istituto e quelli praticati dal sistema bancario.

Come si è già sottolineato per tutto il periodo considerato il tasso Cassa è risultato più conveniente di quello applicabile da parte del sistema bancario (tasso sui BTP + commissione massima dello 0,95%); ma la quota dei finanziamenti concessi da questo Istituto non sembra sia variata in funzione delle variazioni del differenziale fra i tassi.

Si noti ad esempio che in periodi di forte diminuzione del differenziale (1983-1986) e quindi di riduzione della convenienza relativa del credito Cassa la quota di mercato di quest'ultima è sensibilmente aumentata passando dal 42% ad oltre l'85%. In altri periodi (1989-1992) all'aumento del differenziale e quindi all'aumento dei costi di finanziamento presso le banche ha fatto riscontro, invece, una sensibile riduzione della quota Cassa.

L'andamento di tale quota è spiegato sicuramente in modo più soddisfacente dal

secondo grafico dove sono rappresentati gli effetti dei diversi vincoli normativi che hanno condizionato l'attività dell'Istituto fra il 1983 ed il 1995.

Fra il 1983 ed il 1984 la quota Cassa fa registrare un sensibile incremento grazie alle norme (art. 10, commi 1 e 3 della legge 26.4.83, n. 131) che consentono agli enti locali di rivolgersi al sistema bancario solo per particolari categorie di opere. La quota cresce ancora e si mantiene su livelli molto elevati fra il 1985 ed il 1989, anni in cui le norme in materia di indebitamento degli enti locali (art. 6, legge 22.12.84, n. 887 e successive) obbligano questi ultimi a rivolgersi preventivamente alla Cassa depositi e prestiti per il finanziamento delle proprie spese di investimento (periodo del cosiddetto monopolio Cassa).

La percentuale Cassa comincia a diminuire nel 1990 per effetto in primo luogo delle limitazioni apportate dal Governo (DPCM dell'11.1.90) all'attività dell'Istituto nel tentativo di ridurre il deficit pubblico (tali limitazioni si sono protratte fino al 1993) ed in secondo luogo dell'abrogazione del monopolio legale della Cassa sancita dall'art. 5 della legge 22.12.90, n. 403 (di convenzione del D.L. n. 310/90),

Gli ultimi due anni del periodo considerato evidenziano una significativa ripresa della quota dei finanziamenti Cassa in corrispondenza dell'eliminazione dei limiti quantitativi all'attività dell'Istituto.

Il tasso Cassa, 7,50, appare oggi sostanzialmente allineato al Rendistato (che è il tasso massimo praticabile). E poco probabile appare, dato il livello dei tassi bancari a breve, che le banche possano offrire credito a tassi inferiori, - se si escludono i BOC.

A causa del divario "fiscale" tra interesse lordo e interesse netto, e della parziale retrocessione degli interessi sulle somme non ancora utilizzate il costo effettivo di una emissione di BOC a fine '96 era inferiore al tasso Cassa (di circa mezzo punto ancora sotto alcune ipotesi), anche tenuto conto dei due anni di preammortamento.

Nel febbraio, però, la Cassa ha stabilito di far pagare un tasso del 7%, anziché del 7,50, sui mutui nel cui rimborso entrassero proventi tariffari, giustificato attraverso un piano economico - finanziario. Per questi mutui, la "convenienza" del mutuo Cassa rispetto ai BOC si è quindi ripristinata⁹.

⁹ Il BOC resta tuttavia una strada di finanziamento interessante per l'E.L., soprattutto nella versione a tasso variabile, e soprattutto se si riuscirà, da una parte a collegarlo strettamente al finanziamento di investimenti garantiti non dal bilancio comunale, ma dal reddito dello specifico progetto che si va a finanziare, e dall'altra ad assicurare la liquidità, cioè a garantire, all'investitore, l'uscita dell'investimento prima della scadenza del titolo. v. M. T. Salvemini "BOC in gara con i BOT", Il Sole 24 Ore, 2 febbraio 1996.

4. Conclusioni

Una interpretazione possibile della ripresa degli ultimi tre anni è che gli E.L. hanno superato il trauma del passaggio da una fase di finanza derivata ad una di finanza autonoma, e hanno ripreso in mano la politica degli investimenti, con opportune strategie finanziarie.

Questo non può tuttavia portare alla conclusione che sarà possibile tornare ai tassi di crescita dagli anni ottanta: non vi è dubbio, infatti, che anche l'indebitamento degli E.L. sarà sottoposto ai vincoli di contenimento del disavanzo della P.A., (anche se non è ancora chiaro in che maniera lo Stato Centrale riuscirà a rendere operanti tali vincoli). E' un problema che sta emergendo ovunque, in Europa, e sta portando anche a nuove impostazioni di finanza federale (ad esempio, in Germania).

Purtroppo non vi è affatto da rallegrarsi per questa situazione: tutti gli studi in materia di fattori di sviluppo, vecchi e nuovi, sottolineano il ruolo grandemente positivo degli investimenti pubblici. In particolare, emerge con chiarezza un legame forte tra la crescita della produttività nel settore privato e la disponibilità di un capitale fisso sociale qualitativamente e quantitativamente adeguato.

In presenza di un vincolo all'indebitamento netto, questo significa due cose: primo, che uno spazio adeguato all'interno dei bilanci pubblici deve essere trovato, e che questo può avvenire solo comprimendo la spesa corrente e la spesa per interessi. Secondo, che la crescita degli investimenti degli E.L. sarà sempre più realizzata all'interno di strutture che consentono di "portare fuori" del soggetto pubblico alcuni processi di fornitura di servizi, e perciò di predisposizione di infrastrutture adeguate. Le società miste, a capitale pubblico prevalente o no, appaiono in prospettiva una via che sempre più verrà imboccata, con effetti, però, non secondari sui modelli di finanziamento fin qui prevalenti: si pensi al mutamento del sistema di garanzie che ne potrebbe derivare.

Anche nuovi modi di finanziamento, diversi, più innovativi, rispetto al mutuo tradizionale dovranno essere messi in azione.

Il settore più promettente, sulla carta almeno, è quello dei processi di ristrutturazione e dismissione dei patrimoni immobiliari: qui la prima sfida da vincere è quella di far operare i Fondi immobiliari di recente creazione, facendone strumento di valorizzazione, innanzitutto, di beni il cui valore di mercato non è affatto dato in partenza. In tali Fondi, gli stessi enti finanziatori tradizionali potranno, e dovranno, assumere un ruolo attivo.

Molto infine si potrà apprendere anche dall'esperienza di altri paesi - sul terreno dell'accelerazione delle fasi attuative degli investimenti. Non vi è dubbio, infatti, che seri risparmi e più alti "valori per il denaro speso" si ottengono se l'investimento si realizza in tempi rapidi, e ancor più se a tali tempi si assoggettano anche tutte le connessioni tra interventi. Qui molto, moltissimo è da fare, e probabilmente occorre riflettere su nuove modalità operative

che coinvolgano il soggetto pubblico, il soggetto finanziatore, il soggetto realizzatore e il soggetto gestore: un coinvolgimento che deve assumere, come ad esempio suggerisce il modello francese, connotati contrattuali fin dall'inizio. La crescita degli investimenti degli E.L. sarà sempre più affidata a complesse strutture, quali, ad esempio, le Società miste, che non ricadono nell'aggregato P.A., a processi di ristrutturazione dei patrimoni basati su schemi non semplicistici di privatizzazione e a più articolate associazioni tra Ente pubblico, Ente finanziatore, Ente attuatore, Ente gestore dell'investimento.

Anche la CDP dovrà adattare il suo modus operandi a questa nuova realtà, perché su questo terreno può svolgere un servizio che solo ad un'istituzione pubblica delle dimensioni, e col radicamento sul sistema degli E.L., che ha la Cassa, può essere affidato.

