

IL DEBITO DELLE REGIONI A STATUTO ORDINARIO: UN'ANALISI DELLE DETERMINANTI

FRANCESCO FIGARI E LUCA GANDULLIA

JEL Classification numbers H63, H72, H74, C23

Keywords : public debt, local borrowing, Italy, panel data analysis

IL DEBITO DELLE REGIONI A STATUTO ORDINARIO: UN'ANALISI DELLE DETERMINANTI*

FRANCESCO FIGARI

Dipartimento di Scienze Economiche e Finanziarie
Università degli Studi di Genova
ISER University of Essex
f.figari@unige.it

LUCA GANDULLIA

Dipartimento di Scienze Economiche e Finanziarie
Università degli Studi di Genova
Luca.gandullia@unige.it

Sommario

Nell'ultimo quindicennio il comparto delle Regioni a Statuto Ordinario (RSO) ha registrato una crescita consistente del debito, sia nella componente "sanitaria" sia in quella "non sanitaria". Considerando le singole Regioni, l'incidenza del debito (*debt burden*) è risultata estremamente differenziata e variabile nel tempo. Questo lavoro ha l'obiettivo di esplorare le possibili spiegazioni di tale differenziazione tra le RSO. A questo fine si è dapprima specificato un modello a priori delle possibili determinanti del debito "non sanitario" delle Regioni, che è stato quindi testato empiricamente attraverso l'utilizzo di un modello con effetti fissi che sfrutta la dimensione longitudinale dei dati disponibili. L'obiettivo è stato quello di valutare in che misura le differenze di incidenza del debito regionale possano essere spiegate da variabili relative al *fabbisogno* di investimento delle Regioni e da variabili relative alla *capacità* o *sostenibilità* del debito contratto. I risultati dell'analisi empirica indicano che le determinanti individuate spiegano in modo significativo il livello di indebitamento che si registra nelle Regioni italiane. In particolare, trovano conferma empirica le assunzioni relative all'incidenza positiva di alcuni importanti variabili relative al *fabbisogno* di investimento e alla *sostenibilità* del debito contratto (tra cui la densità abitativa e il livello dei tributi propri), mentre la dimensione relativa della Regione e il PIL pro-capite presentano un impatto negativo. I risultati confermano anche la rilevanza delle variabili riconducibili al *debt mix* e allo stock di debito storico: come era ragionevole attendersi, un più elevato debito sanitario riduce la capacità di ricorrere al debito per finanziare gli investimenti negli altri settori di intervento regionale e un maggiore debito accumulato nel passato fa registrare, a parità di condizioni, più alti livelli di debito corrente.

JEL: H63, H72, H74, C23

Keywords: public debt, local borrowing, Italy, panel data analysis

* Questo lavoro è stato svolto nell'ambito di un progetto di ricerca su "il monitoraggio del debito pubblico locale", in collaborazione con Ref. Ricerche per l'Economia e la Finanza di Milano.

1. Introduzione

Tra gli elementi che più hanno caratterizzato nell'ultimo quindicennio l'evoluzione della finanza delle Regioni a Statuto Ordinario (RSO) in Italia vi è stata la crescita sostenuta del ricorso al debito (Banca d'Italia, 2004; Corte dei Conti, anni vari). Se all'inizio degli anni '90 la limitata autonomia finanziaria delle Regioni si manifestava anche in un ricorso al debito del tutto marginale, il quadro è profondamente mutato nel corso degli anni successivi; a fine 2004 l'esposizione debitoria complessiva delle RSO oltrepassava i 32 miliardi di euro, suscitando preoccupazioni in ordine alla sostenibilità del debito e agli equilibri complessivi di finanza pubblica¹.

Analizzando le evidenze disponibili (Corte dei Conti, anni vari), il debito delle RSO presenta alcune peculiarità: una prima è che una quota del debito, pur essendo formalmente in capo alle Regioni, è in realtà costituita da debito finanziariamente a carico dello Stato; una seconda caratteristica è che una parte del debito a carico delle Regioni è costituita da debito contratto per la copertura delle passività pregresse relative al settore sanitario; soltanto la parte residua è rappresentata da debito contratto per finanziare le politiche discrezionali di investimento delle Regioni.

Con riferimento all'intero comparto delle RSO, ciò che più caratterizza l'evoluzione dell'ultimo quindicennio è la crescita consistente della componente costituita da debito contratto per la copertura delle passività pregresse del settore sanitario, a cui è corrisposto l'arretramento da parte dello Stato nell'assicurare la copertura del debito contratto per le medesime finalità. L'espansione dell'esposizione debitoria causata dai disavanzi sanitari non ha comunque impedito alle Regioni di ricorrere al debito, in forma tradizionale (mutui) o in forma obbligazionaria, per finanziare le proprie politiche discrezionali di investimento. Ed infatti anche il debito "non sanitario", a carico delle Regioni, registra una crescita consistente nel periodo osservato, a conferma del mutato quadro istituzionale e del crescente decentramento del settore pubblico italiano.

L'analisi delle singole situazioni regionali mostra un andamento non omogeneo circa l'evoluzione del debito. Sebbene in media l'incidenza del debito (*debt burden*) del comparto regionale, tanto in termini pro-capite che in rapporto al PIL regionale, registri valori contenuti, le differenze tra le Regioni risultano molto marcate. In termini pro-capite ad un estremo si colloca l'Emilia Romagna con poco più di 10 euro, all'estremo opposto il Molise con oltre 600 euro. Le stesse Regioni (Emilia Romagna e Molise) occupano gli estremi anche del *debt burden* misurato in rapporto al PIL, con valori rispettivamente di 0,04% e 3,42%. Nel complesso, le variazioni inter-regionali risultano più marcate se il debito è misurato in rapporto al PIL regionale piuttosto che in termini pro-capite.

Ciò premesso, l'obiettivo di questo lavoro è di esplorare le possibili spiegazioni delle differenze nei livelli di incidenza del debito "non sanitario", che si registrano nel comparto delle Regioni a Statuto Ordinario. A questi fini, nel paragrafo 2 vengono dapprima illustrate le evidenze disponibili circa l'esposizione debitoria del comparto delle RSO sotto il profilo dello *stock* e della composizione del debito per istituzione garante (Regione o Stato), per settore di destinazione (sanità ed altri settori) e per strumento utilizzato (mutui ed obbligazioni). Con riguardo al debito non sanitario, nel paragrafo 3 viene misurata – attraverso appositi indicatori – l'incidenza del debito (*debt burden*) per le singole RSO. Nei paragrafi successivi viene quindi specificato un modello a priori delle possibili determinanti del debito delle Regioni, che viene poi testato empiricamente attraverso l'utilizzo di un modello con effetti fissi che sfrutta la

¹. Le cause ed i rischi dell'espansione dell'esposizione debitoria delle Regioni e degli Enti locali sono stati oggetto di un'apposita indagine in sede parlamentare avviata nel 2004 (cfr. Dipartimento del Tesoro, 2004a e 2004b; Banca d'Italia, 2004; Corte dei Conti, 2004; Ragioneria Generale dello Stato, 2004; Colozzi, 2004; Guarino, 2006).

dimensione longitudinale dei dati disponibili. Pur sottostando alle limitazioni dovute alla scarsità di dati e alla limitata serie storica degli stessi, l'obiettivo è di valutare in che misura le differenze di incidenza del debito regionale possano essere spiegate da variabili relative al *fabbisogno* di investimento delle Regioni e da variabili relative alla *capacità o sostenibilità* del debito contratto.

2. Il debito del comparto delle Regioni a Statuto Ordinario

Il ricorso al debito da parte delle RSO è un fenomeno relativamente recente. A partire dalla loro istituzione e fino ai primi anni '90 le Regioni hanno utilizzato solo marginalmente la propria capacità di indebitamento, consentita da una legislazione complessivamente permissiva. La possibilità di finanziare in disavanzo le spese di investimento era già prevista nella legge che originariamente regolava la finanza delle Regioni a Statuto Ordinario (Legge n. 281/1970 recante "Provvedimenti finanziari per l'attuazione delle Regioni a Statuto Ordinario"). In particolare, l'art. 10 della L. 281/1970, modificato dal D.Lgs. n. 76/2000, vincola le Regioni all'assunzione di debiti con oneri a proprio carico esclusivamente per la copertura di spese di investimento, in coerenza con l'art. 81 della Costituzione (Taddei, 2005). Inizialmente era previsto che il debito potesse essere contratto a condizione che l'importo complessivo delle annualità di ammortamento per capitale e interesse non fosse superiore al 20% delle entrate tributarie regionali. Per effetto del D.Lgs. 76/2000 la condizione è che gli oneri di ammortamento non siano superiori al 25% dell'ammontare complessivo delle entrate tributarie non vincolate della Regione. Inoltre, l'accensione di debito deve essere autorizzata da una legge regionale, che deve specificare l'incidenza dell'operazione sui singoli esercizi finanziari futuri, nonché i mezzi necessari per la copertura degli oneri.

Stante tale disciplina, la contrazione di mutui a copertura di passività pregresse (nei settori della sanità e del trasporto pubblico locale) nel corso degli anni '90 è stata di volta in volta autorizzata in deroga alla normativa prevista dalla L. 281/1970 (cfr. Corte dei Conti, 2001).

Per effetto della riforma del Titolo V del 2001, la regola che condiziona la contrazione di debito al solo finanziamento della spesa di investimento ha trovato un preciso riconoscimento costituzionale nell'art. 119 (Corte dei Conti, 2004), che ha altresì precluso esplicitamente ogni garanzia statale sui debiti contratti dalle Regioni (Giarda, 2002).

Giarda (1995) stimava che nei primi anni '90 a fronte di un limite teorico potenziale pari a circa 15-20.000 miliardi di lire, lo stock di debito complessivo delle RSO non superava i 2-3.000 miliardi.

Le ragioni di un così limitato ricorso al debito erano molteplici (Giarda, 1995). Una prima spiegazione era riconducibile ai forti ritardi nell'avvio dei progetti di investimento, al cui finanziamento era destinato il debito, e alla possibilità per le Regioni di accedere in quegli anni ai trasferimenti statali vincolati al finanziamento degli investimenti. Una seconda ragione era riconducibile alla limitata autonomia finanziaria delle Regioni e, quindi, alla preoccupazione sulle conseguenze che il ricorso al debito avrebbe generato per gli assetti futuri dei bilanci regionali.

Dalle rilevazioni compiute dalla Corte dei Conti² è possibile trarre una visione d'insieme sulla consistenza e la composizione del debito delle RSO e di valutarne

² La principale fonte informativa sul debito delle RSO utilizzata in questo lavoro è costituita dalle Relazioni sulla gestione finanziaria delle RSO predisposte dalla Corte dei Conti (cfr. Corte dei Conti, anni vari). Fonti informative ulteriori sono rappresentate dalle rilevazioni della Banca d'Italia sul "Debito delle Amministrazioni locali" (cfr.

l'andamento. Nell'ultimo decennio il comparto delle RSO ha registrato nel suo insieme un'espansione consistente dell'esposizione debitoria. Due elementi principali hanno caratterizzato e caratterizzano tuttora il debito delle RSO. Il primo elemento è che lo stock di debito è solo in parte effettivamente a carico delle Regioni, in quanto una quota, pur se formalmente è in capo alle Regioni, è finanziariamente a carico del bilancio dello Stato, che garantisce la copertura degli oneri, ossia interessi e rimborso del capitale³. Il secondo elemento è che lo stock di debito più propriamente regionale, ossia con oneri a carico delle Regioni, è solo in parte riferibile a proprie decisioni discrezionali di spesa a carattere di investimento, mentre una parte, cresciuta in modo marcato negli ultimi anni, è riferibile alla copertura di passività pregresse, prevalentemente nel settore della sanità⁴.

Complessivamente, considerando quindi sia il debito a carico delle Regioni sia quello a carico dello Stato, il debito delle RSO registra tra il 1998 e il 2004 una crescita di circa il 130%, passando da 14 a circa 32 miliardi di euro. Nel 1998 lo stock complessivo era distribuito equamente tra Regioni e Stato, mentre nel 2004 la quota a carico regionale rappresenta il 55% dello stock complessivo (Figura 1).

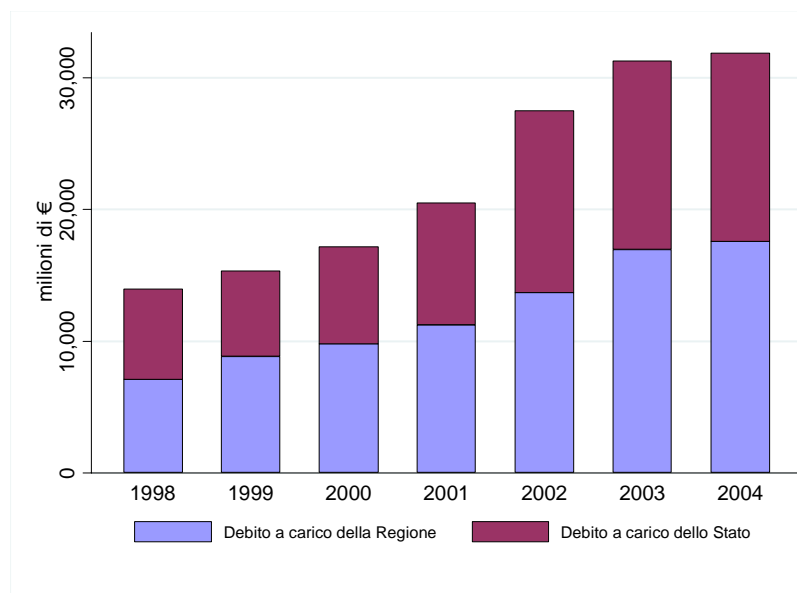


Figura 1 – Stock di debito regionale

Fonte: Elaborazioni su dati Corte dei Conti (anni vari).

Escludendo il debito con oneri a carico dello Stato, lo stock di debito propriamente regionale nel periodo 1994-2004 più che quadruplica, passando da circa 4 miliardi a circa 18 miliardi di euro. Di tale stock, la quota riferibile alla copertura delle passività pregresse del settore sanitario, che incideva in misura marginale nel 1994, rappresenta nel 2004 poco meno della metà del debito regionale complessivo (Figura 2).

Banca d'Italia, anni vari), dal monitoraggio sul debito pubblico locale compiuto dal Dipartimento del Tesoro del Ministero dell'Economia (cfr. Dipartimento del Tesoro, 2004a e 2004b), dalle rilevazioni della Ragioneria Generale dello Stato sui mutui contratti dagli enti territoriali per il finanziamento degli investimenti (cfr. Ragioneria Generale dello Stato, anni vari) ed infine dalla banca dati dell'ANCI sulle emissioni obbligazionarie di Enti locali e Regioni (cfr. Consorzio ANCI-CNC, anni vari). In particolare, rispetto alle rilevazioni della Corte dei Conti, i dati della Banca d'Italia includono nel debito regionale una parte, seppur modesta, di debito sostenuta dal bilancio dello Stato (Corte dei Conti, 2004).

³. Nelle elaborazioni della Corte dei Conti sono considerate a carico dello Stato le forme di indebitamento che, anche se derivanti da contratti stipulati dalle Regioni, trovano copertura del costo in altrettante erogazioni da parte dello Stato (cfr. Corte dei Conti, anni vari).

⁴. Una quota del debito regionale contratto per la copertura delle passività pregresse si riferisce al settore del trasporto pubblico locale; tuttavia a questo riguardo la Corte dei Conti non fornisce, in via continuativa, quantificazioni di dettaglio, analoghe a quelle fornite per il settore della sanità.

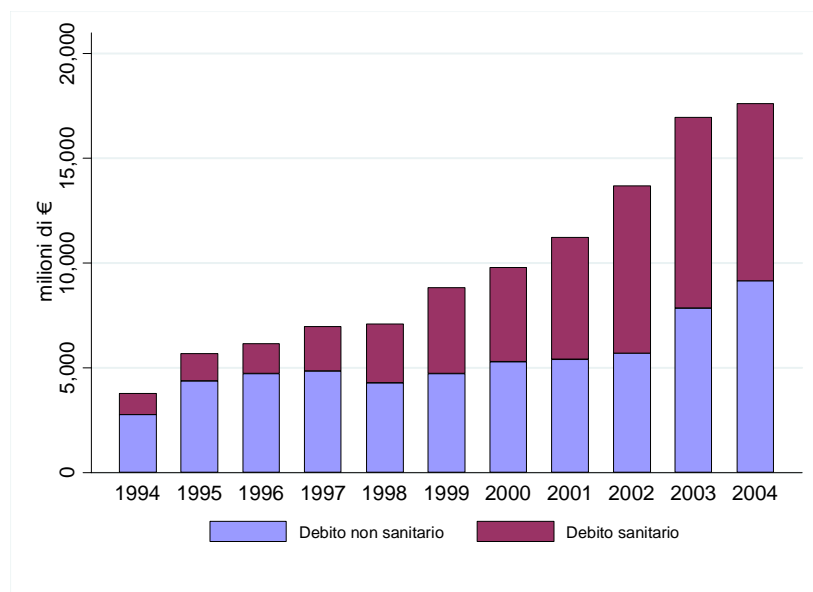


Figura 2 – Stock debito sanitario e non sanitario a carico della Regione

Fonte: Elaborazioni su dati Corte dei Conti (anni vari).

Considerando gli strumenti di indebitamento utilizzati, a partire dal 1998 è cresciuto il ruolo delle emissioni obbligazionarie, anche se i mutui restano lo strumento più utilizzato, costituendo, nel 2004, il 70% circa del debito complessivo (Figura 3).

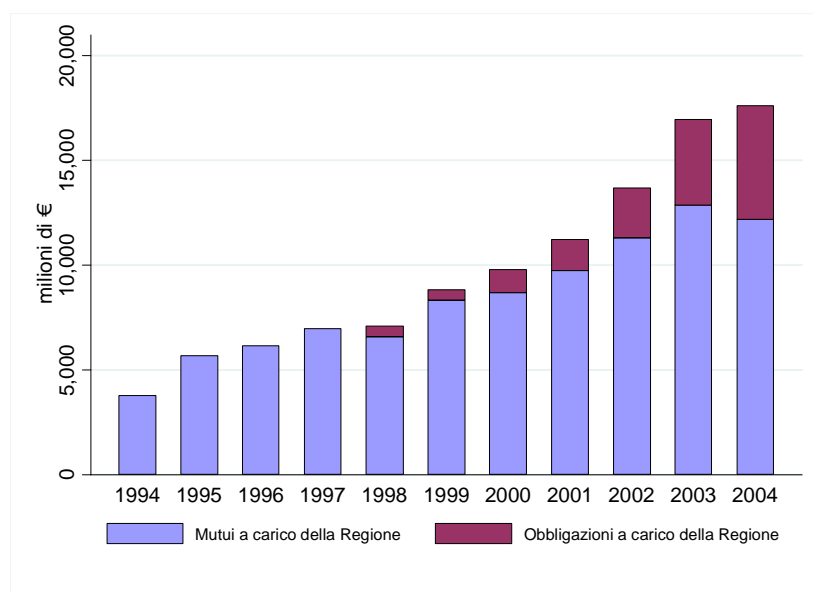


Figura 3 – Indebitamento a carico della Regione – Composizione obbligazioni/mutui

Fonte: Elaborazioni su dati Corte dei Conti (anni vari).

Con riguardo al debito regionale con oneri a carico dello Stato, lo stock evidenzia una crescita fino al 2002, mentre nei due anni successivi appare stabilizzarsi. Anche per questa componente del debito regionale si registra una crescita della componente rappresentata dalle obbligazioni (Figura 4).

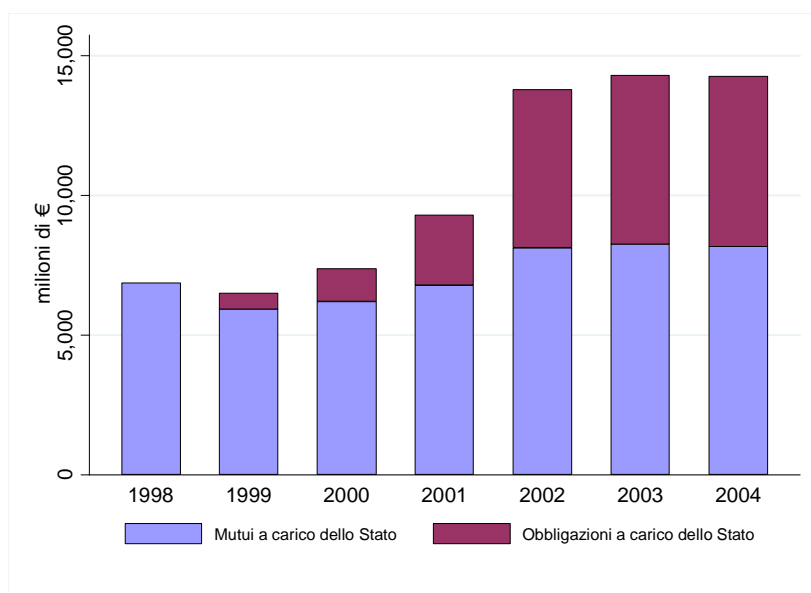


Figura 4 – Indebitamento a carico dello Stato – Composizione obbligazioni/mutui
 Fonte: Elaborazioni su dati Corte dei Conti (anni vari).

Più in dettaglio, si può evidenziare la crescita sostenuta, almeno fino al 2003, del debito a carico delle Regioni, sottoscritto per far fronte alle esigenze pregresse del settore sanitario (Figura 5). Gli anni in cui questa tendenza risulta più marcata sono quelli (2001-2003) immediatamente successivi alla stipula dell'Accordo Stato-Regioni sul finanziamento della sanità dell'agosto 2001.

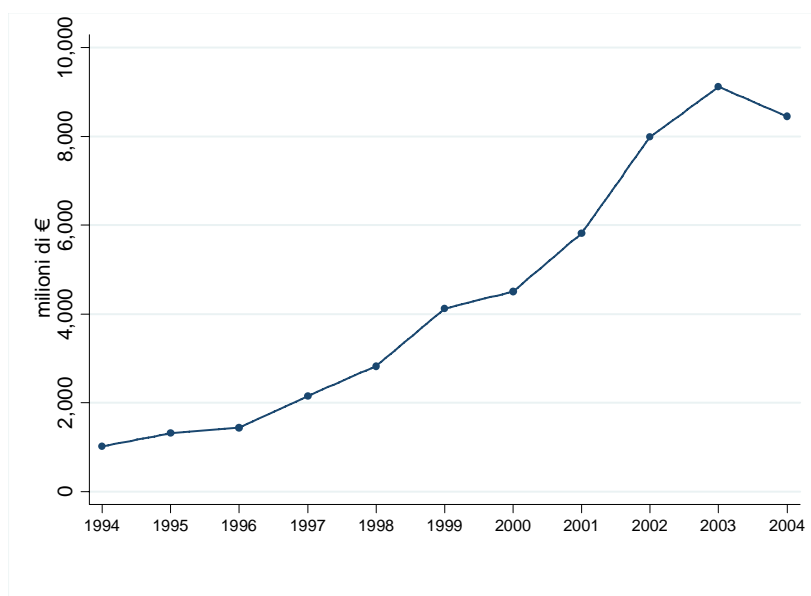


Figura 5 – Debito sanitario a carico della Regione
 Fonte: Elaborazioni su dati Corte dei Conti (anni vari).

Alla crescita dell'esposizione debitoria regionale per il settore della sanità ha corrisposto il progressivo arretramento da parte dello Stato. Il debito sanitario con oneri a carico dello Stato risulta infatti in continua diminuzione nel periodo considerato (Figura 6). Nel 1998 lo Stato si faceva carico di più di 5 miliardi di euro di debito sanitario, mentre a fine 2004 l'esposizione statale si è ridotta a meno di 1

miliardo di euro. La diminuzione risulta particolarmente marcata successivamente al 2001.

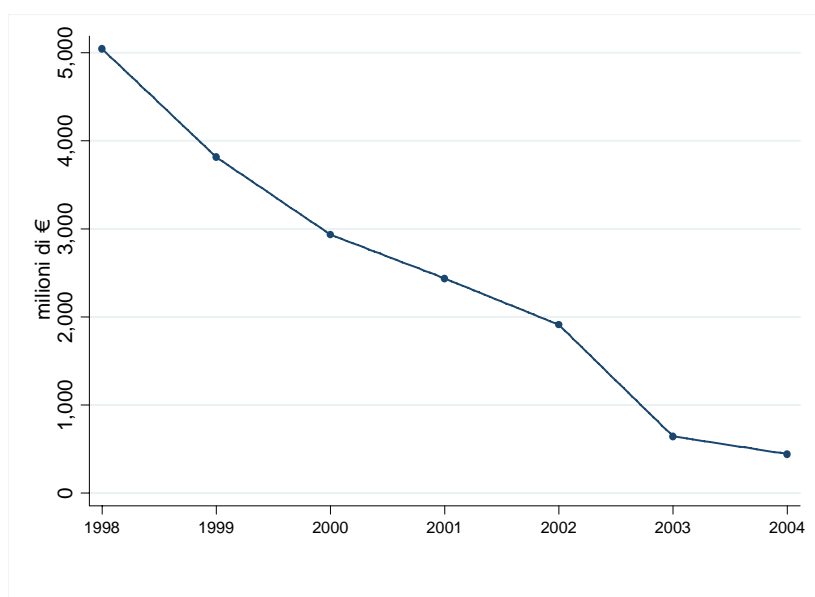


Figura 6 – Debito sanitario a carico dello Stato

Fonte: Elaborazioni su dati Corte dei Conti (anni vari).

3. Misure e comparazioni interregionali del debito

I dati precedentemente illustrati circa l'evoluzione più recente dell'esposizione debitoria del comparto delle RSO nascondono andamenti delle singole realtà regionali estremamente differenziati (Tabella 1). Considerando il debito non sanitario, nel periodo 1996-2004 in alcune Regioni lo stock di debito risulta in diminuzione (Emilia Romagna, Campania) o stabile (Toscana, Puglia). In altre Regioni la crescita dell'esposizione debitoria è invece molto marcata (Piemonte, Liguria, Umbria, Lazio, Abruzzo, Molise, Calabria). Andamenti più uniformi si registrano nell'evoluzione del debito sanitario, che risulta in forte espansione nella maggior parte delle Regioni, con poche eccezioni (Umbria, Basilicata).

I dati sullo *stock* di debito delle singole RSO non consentono di valutarne il carico o l'incidenza effettiva (c.d. *debt burden*). A questo fine si possono seguire diversi approcci, che sono stati sviluppati in contesti differenti (cfr. Brecher *et al.*, 2003; Hildreth e Miller, 2002; Moody's, 1989; Standard & Poor's, 2005). Una formulazione generale del *debt burden* è del seguente tipo (Bahl e Duncombe, 1993):

$$Debt Burden = Debt/Debt Carrying Capacity$$

dove per *Debt* si intende l'esposizione debitoria complessiva della Regione e per *Debt Carrying Capacity* si fa riferimento ad un indicatore di capacità della Regione nel far fronte alle proprie passività.

Ai nostri fini, l'esposizione debitoria di ciascuna Regione è costituita dallo stock di debito a proprio carico esistente alla fine di un esercizio, escludendo quindi la quota del debito regionale che è a carico dello Stato. Dal debito più propriamente regionale è escluso il debito contratto per la copertura dei disavanzi pregressi della sanità, la cui dinamica nell'ultimo decennio riflette pressoché esclusivamente le decisioni discrezionali di finanziamento del settore sanitario da parte dello Stato (cfr. Corte dei Conti, anni vari). Pertanto, il debito residuo, ossia il debito a carico delle Regioni al

netto di quello sanitario, è espressione delle scelte discrezionali compiute dalle diverse Regioni in ordine alle politiche di spesa e di finanziamento.

Tabella 1 – Esposizione debitoria delle RSO

	Debito	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Piemonte	non sanitario	515	495	556	492	445	426	608	888	1477
	sanitario	0	10	12	11	10	10	681	643	454
Lombardia	non sanitario	60	56	56	50	44	38	132	285	302
	sanitario	0	0	348	684	647	1126	1044	959	870
Veneto	non sanitario	304	376	351	351	391	360	330	556	826
	sanitario	169	245	233	601	616	575	535	487	385
Liguria	non sanitario	81	73	9	32	112	100	87	76	364
	sanitario	71	66	131	173	161	149	134	119	61
Emilia Romagna	non sanitario	128	113	120	101	85	72	58	42	33
	sanitario	270	694	662	826	776	807	1283	1232	1178
Toscana	non sanitario	475	442	449	481	415	374	368	579	551
	sanitario	124	356	458	458	517	524	515	263	251
Umbria	non sanitario	92	153	193	232	269	295	341	359	360
	sanitario	35	34	48	46	44	34	32	30	10
Marche	non sanitario	267	261	293	375	513	488	464	513	587
	sanitario	0	0	258	245	232	219	523	510	484
Lazio	non sanitario	464	558	909	1025	1244	1190	1259	1186	1328
	sanitario	170	156	141	294	270	760	731	1287	1207
Abruzzo	non sanitario	66	59	51	94	225	502	571	716	717
	sanitario	28	26	24	21	19	0	0	176	176
Molise	non sanitario	27	31	58	72	82	109	97	194	186
	sanitario	3	0	0	0	0	0	0	16	15
Campania	non sanitario	102	89	0	124	216	208	199	70	16
	sanitario	360	315	344	604	987	1348	2167	2127	2127
Puglia	non sanitario	2062	2161	1025	1194	1143	1074	1005	1927	1938
	sanitario	0	29	0	0	0	0	103	775	735
Basilicata	non sanitario	83	84	86	77	89	83	102	117	140
	sanitario	9	0	0	2	3	2	2	2	4
Calabria	non sanitario	1	0	7	13	13	85	82	326	325
	sanitario	198	214	167	153	225	262	234	490	490

Valori in milioni di euro. *Fonte:* Elaborazioni su dati Corte dei Conti (anni vari).

In merito alla misurazione del denominatore del rapporto, ovvero della *debt carrying capacity* delle singole Regioni, in linea generale la capacità di far fronte alle proprie passività da parte di un governo regionale è funzione delle risorse che è in grado di raccogliere autonomamente (*revenue raising capacity*). In questa direzione le entrate tributarie (ed extra-tributarie) effettive costituiscono indicatori tipici di *debt carrying capacity* (*fiscal capacity*). Tuttavia, viene anche suggerito di utilizzare indicatori di capacità fiscale *standardizzata*, anziché effettiva, per tener conto del differente sforzo fiscale attuato dalle singole Regioni⁵; in questo senso, tra due Regioni con identica capacità fiscale effettiva, ma differenti sforzi fiscali, la Regione

⁵. In questa direzione, come noto, negli USA la *Advisory Commission on Intergovernmental Relations* suggeriva di stimare la capacità fiscale sulla base di un sistema fiscale rappresentativo (*representative tax system* - RTS).

con minor sforzo fiscale avrebbe una maggiore capacità di far fronte ai debiti assunti e una maggiore capacità di ricorrere a nuovo indebitamento.

Più controversa è la questione se, nel valutare la *debt carrying capacity*, si debbano in qualche misura tenere in considerazione anche le risorse trasferite alla Regione dal Governo centrale, che come tali spostano in avanti il vincolo di bilancio della regione beneficiaria, e se la capacità fiscale (effettiva o standard) debba essere corretta sulla base di indicatori di *fabbisogno*; nel primo caso, i trasferimenti statali aumentano la disponibilità di risorse della Regione beneficiaria; nel secondo caso, tra due Regioni con identica capacità fiscale, la Regione con maggiori fabbisogni strutturali di spesa avrebbe una minore capacità di far fronte alla proprie passività.

Frequentemente si ricorre a misure sintetiche o indirette di *debt carrying capacity*: ad esempio il reddito personale o il Prodotto Interno Lordo regionale. Nel contesto italiano, dove l'incidenza del debito sul PIL si mantiene ancora su livelli relativamente bassi, è frequente il riferimento alla popolazione regionale e quindi alla misurazione del *debt burden* in termini pro-capite.

Iniziando a considerare quest'ultima misura, il *debt burden* pro-capite medio delle RSO più che raddoppia nel periodo 1996-2003, passando da 107 a 240 euro circa. Solo quattro Regioni registrano una diminuzione del debito pro-capite (Liguria, Emilia Romagna, Campania e Puglia). Al termine del periodo, alcune Regioni continuano a registrare valori molto contenuti e al di sotto della media delle RSO (Emilia Romagna, Campania, Lombardia e Liguria), mentre tra le Regioni relativamente più indebitate compaiono quelle del Centro (Umbria, Marche, Abruzzo, Molise) e la Puglia.

Tabella 2 – Debito non sanitario pro-capite

Regione	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Piemonte	121.30	116.70	131.21	116.21	105.41	101.01	144.32	209.93
Lombardia	6.75	6.27	6.26	5.63	4.95	4.21	14.70	31.30
Veneto	69.00	84.90	78.90	78.71	87.31	79.81	72.81	121.42
Liguria	49.80	45.00	5.67	20.10	70.71	63.21	55.61	48.11
Emilia Romagna	32.70	29.00	30.50	25.70	21.50	18.20	14.60	10.50
Toscana	135.70	126.40	128.51	137.81	118.81	107.11	105.21	164.73
Umbria	112.90	187.91	235.81	283.42	328.33	357.94	412.56	430.37
Marche	185.60	181.21	202.71	258.52	351.83	333.04	315.54	345.76
Lazio	90.20	108.50	177.11	200.01	243.12	232.63	246.03	230.54
Abruzzo	52.20	46.80	40.20	74.41	178.02	397.85	452.26	562.79
Molise	83.40	94.80	177.01	222.52	253.12	339.94	301.44	603.20
Campania	17.80	15.60	0.08	21.60	37.70	36.40	34.90	12.30
Puglia	508.31	533.22	253.01	295.42	283.33	266.93	250.14	478.88
Basilicata	135.70	138.60	141.51	128.41	148.62	137.92	170.32	196.83
Calabria	0.50	0.00	3.33	6.51	6.35	42.11	41.01	162.23

Valori in euro. *Fonte:* Elaborazioni su dati Corte dei Conti (anni vari) e Istat (anni vari).

Anche misurato in rapporto al PIL regionale, il *debt burden* registra una crescita sostenuta nel periodo considerato, anche se la crescita risulta inferiore a quella del debito pro-capite. In media, l'incidenza del debito sul PIL delle RSO sale da 0,74%

nel 1996 a 1,24% nel 2003 (Tabella 3). Al termine del periodo risultano sopra la media le

Tabella 3 – Debito non sanitario in rapporto al PIL regionale

Regione	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Piemonte	0.60	0.55	0.60	0.51	0.44	0.41	0.57	0.82
Lombardia	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	0.02	0.05	0.11
Veneto	0.34	0.40	0.36	0.35	0.37	0.33	0.29	0.48
Liguria	0.27	0.23	0.03	0.10	0.32	0.27	0.23	0.19
Emilia Romagna	0.15	0.13	0.13	0.10	0.08	0.07	0.05	0.04
Toscana	0.72	0.64	0.62	0.64	0.52	0.45	0.43	0.66
Umbria	0.68	1.07	1.30	1.49	1.64	1.72	1.95	1.99
Marche	1.06	0.99	1.08	1.32	1.71	1.55	1.43	1.53
Lazio	0.47	0.55	0.84	0.92	1.06	0.96	0.97	0.88
Abruzzo	0.35	0.30	0.25	0.46	1.02	2.18	2.40	2.93
Molise	0.62	0.65	1.21	1.49	1.60	2.06	1.75	3.42
Campania	0.16	0.13	0.00	0.17	0.28	0.26	0.24	0.08
Puglia	4.49	4.58	2.06	2.28	2.08	1.88	1.67	3.14
Basilicata	1.15	1.11	1.07	0.92	1.03	0.93	1.10	1.25
Calabria	0.00	0.00	0.03	0.05	0.05	0.32	0.30	1.12

Valori in %. *Fonte:* Elaborazioni su dati Corte dei Conti (anni vari) e Istat (anni vari).

Tabella 4 – Debito non sanitario in rapporto ai tributi regionali

Regione	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Piemonte	0.83	1.28	0.16	0.15	0.12	0.08	0.10	0.14
Lombardia	0.05	0.04	0.01	0.01	0.01	0.00	0.02	0.02
Veneto	0.40	0.43	0.13	0.12	0.14	0.06	0.06	0.07
Liguria	0.34	0.28	0.01	0.03	0.10	0.05	0.04	0.04
Emilia Romagna	0.19	0.15	0.06	0.03	0.03	0.01	0.01	0.01
Toscana	0.83	0.17	0.19	0.19	0.13	0.07	0.07	0.11
Umbria	0.74	1.20	0.50	0.50	0.62	0.30	0.27	0.31
Marche	0.97	0.94	0.41	0.43	0.42	0.26	0.22	0.21
Lazio	0.58	0.69	0.37	0.29	0.33	0.27	0.14	0.17
Abruzzo	0.39	0.30	0.12	0.15	0.38	0.40	0.33	0.42
Molise	0.83	1.05	0.39	0.53	0.57	0.33	0.21	0.38
Campania	0.22	0.04	0.00	0.06	0.09	0.04	0.03	0.01
Puglia	4.94	3.41	1.01	0.83	0.86	0.31	0.17	0.36
Basilicata	1.40	1.22	1.02	0.27	0.45	0.18	0.12	0.45
Calabria	0.01	0.00	0.02	0.02	0.02	0.06	0.03	0.11

Valori in %. *Fonte:* Elaborazioni su dati Corte dei Conti (anni vari) e Ministero dello Sviluppo Economico (2006).

Regioni del Centro (ad esclusione del Lazio), la Puglia e la Basilicata. Emilia Romagna e Campania si confermano le Regioni relativamente meno indebitate.

Infine, se misurato in rapporto alle entrate tributarie regionali, il *debt burden* registra nel complesso un andamento decrescente, principalmente come effetto dell'accresciuta autonomia tributaria delle RSO a partire dal 1998.

Dal confronto del *debt burden* delle diverse RSO emergono differenze molto marcate tra le singole Regioni. In termini pro-capite ad un estremo si colloca l'Emilia Romagna con poco più di 10 euro, all'estremo opposto il Molise con oltre 600 euro. Le stesse Regioni (Emilia Romagna e Molise) occupano gli estremi anche del *debt burden* misurato in rapporto al PIL, con valori rispettivamente di 0,04% e 3,42%.

Nel complesso, le variazioni inter-regionali, decrescenti nel tempo, risultano più marcate se il debito è misurato in rapporto al PIL regionale (con un coefficiente di variazione pari a 0.38 nel 1996 e a 0.24 nel 2003) piuttosto che in termini pro-capite (con coefficiente di variazione pari a 0.30 nel 1996 e a 0.21 nel 2003). Ciò evidentemente riflette la distribuzione fortemente sperequata del reddito tra le RSO italiane.

4. Determinanti delle differenze inter-regionali del debito

Come si è evidenziato sopra, anche se in media l'incidenza del debito regionale in rapporto al PIL registra valori contenuti, le differenze inter-regionali di incidenza (*debt burden*) appaiono molto marcate. Quali possono essere le ragioni di queste differenze?

In letteratura l'analisi delle determinanti del debito degli enti sub-centrali è stata condotta soprattutto con riferimento a contesti federali, quale quello statunitense, caratterizzati dall'ampia autonomia istituzionale e finanziaria degli enti sub-federali. In questo contesto, Clingermayer e Wood (1995) hanno provato a spiegare il diverso livello di indebitamento degli Stati americani sulla base di variabili sia economiche sia politico-istituzionali.

Tra le variabili economiche potenzialmente in grado di spiegare la propensione al debito dei diversi Stati vengono utilizzati il Prodotto Interno Lordo statale e le entrate autonome statali, entrambi espressi in termini pro-capite; l'ipotesi è che entrambe le variabili siano positivamente correlate con il debito. Una terza variabile che viene testata è costituita dai trasferimenti federali agli Stati, anche se la correlazione con il debito è ambigua; se i trasferimenti sono sostitutivi delle risorse statali autonome, la correlazione potrebbe essere negativa; al contrario, se i trasferimenti sono tali da stimolare una spesa statale aggiuntiva, l'esito è che maggiori trasferimenti possano essere associati a più alti livelli di debito.

Tra le variabili di tipo politologico ed istituzionale vengono considerate le differenti regole costituzionali o amministrative che regolano il ricorso al debito da parte dei singoli Stati ed anche una misura del grado in cui ciascuno Stato ha decentrato la spesa a favore degli Enti locali del suo territorio; l'ipotesi è che ad un maggior decentramento dovrebbe associarsi un minore debito statale.

Dall'analisi di Clingermayer e Wood (1995) emerge, tra gli altri risultati, che la propensione al debito degli Stati è direttamente correlata, almeno nel breve periodo, al reddito dello Stato e alle entrate autonome; nel lungo periodo, al contrario, gli Stati con più alto reddito pro-capite registrano un minore livello di indebitamento. I vincoli istituzionali, che condizionano il ricorso al debito, e il grado di decentramento della spesa non sembrano giocare un ruolo di rilievo.

Un analogo studio è stato condotto da Ellis e Schansberg (1999), sempre con riferimento agli Stati americani. Trova conferma la correlazione positiva tra reddito pro-capite dello Stato e livello di indebitamento, mentre le variabili di carattere istituzionale non appaiono essere significative. I due autori provano anche a testare l'ipotesi, di matrice politologica, che il livello di indebitamento possa essere correlato alla struttura per età della popolazione. Il risultato atteso è ambiguo: per un verso il debito potrebbe risultare crescente al crescere della quota della popolazione costituita da persone anziane, che come tali possono esprimere preferenza per il ricorso al debito rispetto a forme alternative di finanziamento della spesa; al contrario, l'analisi dimostra che, considerato che la spesa degli Stati è in settori (*in primis* l'istruzione) che interessano prevalentemente la parte più giovane della popolazione, il livello di debito risulta crescente al crescere della quota della popolazione costituita da persone giovani.

Sempre con riferimento al contesto statunitense, Bahl e Duncombe (1993) considerano quattro gruppi di possibili determinanti del debito statale. L'ipotesi è che il debito sia correlato alla domanda di servizi pubblici, alla propensione alla spesa dei Governi statali, al mix di strumenti di debito utilizzati e infine allo stock storico di debito. Dall'analisi emerge che sono soprattutto i fattori economici e demografici, che influiscono sulla domanda di investimenti pubblici, a spiegare la diversa propensione al debito degli Stati.

Prendendo spunto da questa letteratura e considerando i differenti contesti istituzionali, in quanto segue si esplorano possibili spiegazioni delle differenze nei livelli di debito "non sanitario" delle Regioni italiane a Statuto Ordinario. A questo fine, va premesso che, a differenza di contesti istituzionali federali, quale quello statunitense caratterizzato da assetti istituzionali fortemente differenziati da Stato a Stato⁶, le variabili di carattere istituzionale (intendendo per tali ad esempio la disciplina del Patto di Stabilità Interno⁷, la regola che limita il ricorso al debito da parte delle Regioni in funzione di una certa quota delle entrate tributarie⁸) non appaiono rivestire un ruolo di rilievo nel contesto italiano⁹. Tali variabili, essendo uniformi per le RSO, possono contribuire a spiegare l'evoluzione dell'esposizione debitoria del *comparto regionale* nel suo complesso, ma non le *differenze* nei livelli di indebitamento che si registrano tra le singole RSO.

Rispetto all'obiettivo di individuare possibili spiegazioni delle differenze di indebitamento delle RSO, si sono considerati due gruppi di determinanti del debito regionale, il primo riconducibile a variabili di *domanda o fabbisogno*, il secondo a variabili di *capacità*.

Come evidenziato in letteratura, il PIL regionale riveste un ruolo di primaria importanza, anche se con una duplice interpretazione: a livelli più alti di PIL possono corrispondere maggiori livelli di *domanda* di investimenti pubblici e quindi un maggiore livello di debito, ma al tempo stesso un PIL elevato può rappresentare un indicatore di *capacità* finanziaria alternativa al ricorso al debito pubblico.

Con riguardo al *fabbisogno*, una prima ipotesi è che più alti livelli di debito siano associati a maggiori investimenti pubblici, a loro volta determinati da specifici fabbisogni delle collettività locali. Le variabili rilevanti sono quelle che

⁶. Gli Stati americani sono, ad esempio, autonomi nel disciplinare, per via costituzionale o legislativa, il ricorso al debito e le modalità di gestione del debito contratto. Pertanto, le differenze di carattere istituzionale possono contribuire a spiegare la diversa propensione al debito degli Stati (cfr. Poterba, 1995; Robbins e Dungan, 2001; Ellis e Schansberg, 1999; Trautman, 1995).

⁷. Si ricorda che la prima formulazione del Patto di Stabilità Interno nel 1999 assumeva come parametro anche la riduzione del rapporto debito/PIL delle Regioni (Corte dei Conti, 2004).

⁸. Il debito può essere contratto a condizione che l'importo complessivo delle annualità di ammortamento per capitale e interesse non sia superiore al 25% dell'ammontare complessivo delle entrate tributarie non vincolate della Regione.

⁹. Viceversa tali variabili istituzionali potrebbero essere significative nello spiegare le differenze nei livelli di indebitamento delle Regioni a Statuto Ordinario rispetto a quelle a Statuto Speciale.

tradizionalmente incidono maggiormente sulla domanda di investimenti pubblici (Bahl, Johnson e Wasylenko, 1980): la dimensione, il tasso di crescita e la composizione anagrafica della popolazione regionale, e la densità demografica¹⁰. La struttura per età della popolazione è suscettibile di influire sulla propensione al debito di una Regione (Bahl e Duncombe, 1993; Standard & Poor's, 2005), anche se gli studi non sembrano convergere verso un'interpretazione univoca della relazione esistente (Ellis e Schansberg, 1999)¹¹.

Come evidenziato, oltre che dal *fabbisogno* di investimento, il debito regionale può essere spiegato da fattori di *capacità* o *sostenibilità*. Due sono tradizionalmente (Bahl e Duncombe, 1993; Clingermayer e Wood, 1995; Ellis e Schansberg, 1999) le variabili suscettibili di incidere sul vincolo di bilancio delle Regioni e, conseguentemente, sulla loro capacità di far fronte al debito: le entrate tributarie regionali e i trasferimenti statali.

L'ipotesi attesa è che vi sia una relazione positiva tra le entrate autonome regionali e il livello di indebitamento; è ragionevole attendersi che, a parità di condizioni, le Regioni con una maggiore autonomia tributaria risultino maggiormente propense a ricorrere al debito rispetto alle Regioni che si trovano in condizioni opposte; in altri termini, la sostenibilità del debito è superiore nelle Regioni con maggiore capacità fiscale.

Più ambigua è la relazione attesa tra debito e trasferimenti statali alle Regioni. Per un verso, se i trasferimenti, spostando in avanti il vincolo di bilancio, stimolano una spesa aggiuntiva da parte delle Regioni, è ragionevole attendersi che essi siano positivamente correlati al debito; al contrario, qualora si producano effetti di spiazzamento, ossia qualora i maggiori trasferimenti siano sostitutivi di risorse (quali il debito) che altrimenti sarebbero state attivate autonomamente dalle Regioni, si dovrebbe verificare una relazione negativa fra trasferimenti e debito.

Insieme a variabili di fabbisogno e di capacità, è anche importante verificare in che misura la diversa esposizione debitoria delle RSO con riferimento al debito non sanitario possa trovare spiegazione nella dinamica del debito sanitario, nonché nello stock di debito storico. Come si è evidenziato sopra, nel corso del periodo considerato, le RSO hanno sperimentato una crescita sostenuta del debito sottoscritto per far fronte alle passività pregresse del settore sanitario. L'ipotesi è dunque che il livello di debito non sanitario possa essere correlato negativamente al debito sanitario: ci si può aspettare che la crescita dell'esposizione debitoria generata dal settore sanitario possa comprimere i margini di indebitamento delle Regioni. In altre parole le Regioni con più alto debito sanitario presenterebbero una minore propensione o capacità di ricorrere al debito per finanziare gli altri settori di intervento regionale.

Inoltre, con riguardo allo stock storico di debito, l'ipotesi è che una Regione che ha raggiunto in passato un alto livello di debito tenderà a registrare anche in futuro un livello di debito superiore alla media delle altre Regioni. Oltre a ragioni di tipo economico, tale relazione troverebbe anche spiegazioni di tipo politologico (Bahl e Duncombe, 1993), secondo cui nelle Regioni tradizionalmente più indebitate sono minori le pressioni da parte degli elettori perché vengano diminuiti gli stock di debito.

Nel contesto statunitense, Bahl e Duncombe (1993) individuano una relazione positiva tra spesa statale corrente e livello di debito, a sostegno dell'idea che i governi

¹⁰. In letteratura si registra un certo consenso nel ritenere che la propensione al debito sia positivamente correlata alla dimensione dell'ente territoriale nel suo complesso (Buchanan, 1978; Farnham, 1985; Bahl e Duncombe, 1993; Bisogno e Piga, 2004).

¹¹. Una correlazione positiva tra età media della popolazione e livello di debito starebbe a significare che la collettività locale degli elettori esprime una preferenza per il finanziamento della spesa pubblica con debito anziché con le imposte, potendo in questo modo trasferirne l'onere alle generazioni future. Al contrario, una correlazione di segno opposto starebbe a significare la preferenza della collettività locale per spese che vadano a vantaggio della popolazione più giovane.

tradizionalmente più propensi alla spesa pubblica siano maggiormente disposti a ricorrere al debito.

5. Specificazione econometrica e principali risultati

L'analisi econometrica delle determinanti del debito regionale si basa su un dataset costituito dalle osservazioni corrispondenti alle 15 Regioni a Statuto Ordinario osservate nel periodo 1996-2003 (Corte dei Conti, anni vari; ISTAT, anni vari; Ministero dello Sviluppo Economico, 2006). Nell'insieme tali osservazioni formano quindi un panel bilanciato, in cui cioè le variabili sono osservate per ciascuna *n-esima* entità (Regione) in *t* periodi temporali (anno).

Sfruttando questa dimensione longitudinale del dataset è possibile evitare che le stime ottenute siano distorte a causa dell'omissione di variabili rilevanti, osservabili o meno, che siano costanti nel tempo.

Per testare empiricamente le determinanti socio-economiche del debito evidenziate in precedenza, si è specificato il seguente modello multivariato (*two-way error component model*)

$$D_{it} = \alpha + \mathbf{x}_{it}\boldsymbol{\beta} + \gamma_t + v_i + \varepsilon_{it} \quad [1]$$

dove il pedice $i = 1, \dots, N$ si riferisce alle Regioni e il pedice $t = 1, \dots, T$ agli anni.

D_{it} è lo stock di debito non sanitario a carico della Regione rapportato percentualmente al PIL.

\mathbf{x}_{it} è un vettore di covariate che determinano il livello del debito sul PIL, come esplorato nella precedente sezione. Esse includono variabili inerenti:

a) *fabbisogno*:

- *Dimensione relativa della Regione* misurata dal rapporto tra la popolazione residente nella Regione e nell'intera Nazione;
- *Densità abitativa* espressa dal numero di abitanti per chilometro quadrato;
- *Anzianità*, misurata dal rapporto tra la popolazione d'età superiore ai 65 anni e l'intera popolazione;

b) *fabbisogno e capacità*:

- *PIL pro-capite*
- *Spesa corrente* in rapporto al PIL

c) *capacità*:

- *Tributi propri e devoluti* in rapporto al PIL
- *Trasferimenti* dallo Stato in rapporto al PIL

d) *esposizione debitoria*:

- *Debito sanitario* in rapporto al PIL
- *Debito storico* (1994) in rapporto al PIL (corrente)

γ_t è un effetto temporale specifico che è trattato includendo variabili *dummy* per ogni anno tra gli altri regressori. Esso permette di tenere sotto controllo effetti ciclici e regole istituzionali che, come già evidenziato sono costanti in tutte le Regioni.

v_i è un effetto specifico relativo alle singole *n* Regioni non osservato: esso differisce tra le Regioni, ma, per ogni specifica Regione, è costante nel tempo. Esso cattura l'eterogeneità non osservata (ad esempio, legata a specifici scenari economici, a particolarità strutturali o a influenze delle coalizioni politiche al governo) che, come noto, non è possibile tenere sotto controllo in un'analisi sezionale (*cross-section*).

ε_{it} è il termine d'errore caratterizzato dalle ipotesi di specificazione standard: media nulla, assenza di correlazione seriale, omoschedasticità ed assenza di correlazione con \mathbf{x}_{it} , γ_t e con v_i .

Considerando la media nel tempo dell'equazione [1] per ogni Regione, e i termini $\overline{D_i}, \overline{\mathbf{x}_i}, \overline{\varepsilon_i}$ dove $\overline{D_i} = \frac{\sum_{t=1}^{T_i} D_{it}}{T_i}$, si ottiene

$$\overline{D_i} = \alpha + \overline{\mathbf{x}_i} \boldsymbol{\beta} + (\overline{v_i} + \overline{\varepsilon_i}) \quad [2]$$

la cui stima dei minimi quadrati ordinari (OLS) fornisce lo stimatore $\hat{\boldsymbol{\beta}}_{BE}$ (“between estimator”).

Sottraendo l'equazione [2] dalla [1] si ha

$$(D_{it} - \overline{D_i}) = (\mathbf{x}_{it} - \overline{\mathbf{x}_i}) \boldsymbol{\beta} + (\varepsilon_{it} - \overline{\varepsilon_i}) \quad [3]$$

la cui stima fornisce lo stimatore del modello con effetti fissi, $\hat{\boldsymbol{\beta}}_{FE}$ (“within estimator”). Il parametro α rimane non identificato. Aggiungendo le medie complessive (i.e. $\overline{\overline{D}}, \overline{\overline{\mathbf{x}}}, \overline{\overline{v}}$ e $\overline{\overline{\varepsilon}}$, dove $\overline{\overline{D}} = \frac{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^{T_i} D_{it}}{\sum_{i=1}^N T_i}$, tale che $\overline{\overline{D}} = \alpha + \overline{\overline{\mathbf{x}}} \boldsymbol{\beta} + \overline{\overline{v}} + \overline{\overline{\varepsilon}}$) ad entrambi i lati dell'equazione [3] ed assumendo $\overline{\overline{v}} = 0$, segue che

$$(D_{it} - \overline{D_i} + \overline{\overline{D}}) = \alpha + (\mathbf{x}_{it} - \overline{\mathbf{x}_i} + \overline{\overline{\mathbf{x}}}) \boldsymbol{\beta} + (\varepsilon_{it} - \overline{\varepsilon_i} + \overline{\overline{\varepsilon}}) \quad [4]$$

la cui stima fornisce lo stimatore del modello con effetti fissi $\hat{\boldsymbol{\beta}}_{FE}$, come ottenuto anche dalla stima dell'equazione [3], e del parametro α . L'inclusione dell'intercetta consente che la variazione media della variabile dipendente possa essere non nulla anche in assenza di variazione delle variabili indipendenti.

Il modello con effetti fissi permette che gli effetti inosservati siano correlati con i regressori (i.e. $E(v_i | \mathbf{x}_{it}) \neq 0$) e, sebbene sia costoso in termini di gradi di libertà, fornisce una stima consistente dei parametri, dato che le caratteristiche non osservabili vengono tenute sotto controllo.

Inoltre il nostro campione di riferimento è chiuso ed esaustivo rappresentando l'universo di interesse (t osservazioni per n Regioni) e pertanto il modello con effetti fissi risulta, anche sotto il profilo dell'inferenza, il più adatto. Tali considerazioni, oltre a quanto delineato in precedenza circa il ruolo che le determinanti individuate hanno sul livello del debito delle singole Regioni, ci porta a considerare tale modello il più adatto alla specificazione economica delineata.

Tuttavia la scelta nel trattare gli effetti individuali come fissi o casuali può essere supportata dal test di Hausman

$$H = (\hat{\boldsymbol{\beta}}_{FE} - \hat{\boldsymbol{\beta}}_{RE})' [\text{var}(\hat{\boldsymbol{\beta}}_{FE}) - \text{var}(\hat{\boldsymbol{\beta}}_{RE})]^{-1} (\hat{\boldsymbol{\beta}}_{FE} - \hat{\boldsymbol{\beta}}_{RE})$$

che confronta direttamente lo stimatore con effetti fissi ($\hat{\boldsymbol{\beta}}_{FE}$) con quello con effetti casuali ($\hat{\boldsymbol{\beta}}_{RE}$), testando l'ipotesi che gli effetti individuali siano non correlati con i regressori. Sotto l'ipotesi nulla

$$H_0 : E(v_i | \mathbf{x}_{it}) = 0$$

il test statistico è distribuito come un χ_k^2 con k uguale al numero dei regressori. Se l'ipotesi nulla non è rigettata, gli effetti individuali sono non correlati con i regressori

ed entrambi gli stimatori con effetti casuali ed effetti fissi sono consistenti, ma i primi efficienti. Se gli effetti individuali sono correlati con i regressori, gli stimatori con effetti fissi sono consistenti, mentre non lo sono gli stimatori con effetti casuali.

Nella successiva Tabella 5, vengono presentati i risultati dei modelli proposti: il Modello 1 non include l'effetto temporale specifico γ_t , che invece è considerato nel Modello 2 cui, generalmente, fanno riferimento i commenti dei risultati che seguono. Il test di Hausman, in entrambi i casi rigetta l'ipotesi che gli effetti individuali siano non correlati con i regressori, confermando la scelta del modello con effetti fissi (come in Ellis e Schansberg, 1999).

La dimensione relativa della Regione in termini di popolazione, risulta avere un impatto negativo e statisticamente significativo sul livello di debito: un incremento della dimensione regionale tende ad essere associato ad un livello di debito inferiore. Tuttavia, l'analisi dell'influenza demografica sul debito regionale deve considerare anche l'impatto della densità abitativa che risulta essere positivo, confermando la maggiore domanda di infrastrutture ed investimenti pubblici.

L'anzianità della popolazione non sembra avere un impatto significativo: tuttavia nel Modello 1, l'effetto è positivo lasciando trasparire la preferenza per una collettività più anziana di trasferire l'onere della spesa pubblica sulle generazioni future.

Un più elevato livello di PIL pro-capite ha un effetto negativo sul livello di debito: tale risultanza, statisticamente significativa al 10%, sembra confermare l'interpretazione del PIL quale indicatore di capacità finanziaria alternativa al ricorso al debito pubblico¹².

Complessivamente si può ritenere che la domanda di investimenti sia influenzata dalle caratteristiche demografiche e strutturali di una data comunità ma che, tuttavia, l'incidenza finale sul livello del debito dipenda anche dalla sua capacità finanziaria, che risulta essere positivamente influenzata oltre che dal livello della ricchezza media anche dalla dimensione della Regione.

L'autonomia tributaria di una Regione incide positivamente sul livello di debito, a conferma del fatto che un buon stato di salute della finanza pubblica locale porta l'Ente a disporre di maggiori risorse per gli investimenti. I trasferimenti statali e la spesa corrente non incidono in modo statisticamente significativo sul livello del debito. Se la capacità fiscale di un Ente risulta, quindi, essere complementare alla sostenibilità dell'esposizione debitoria, il ricorso al debito si conferma essere uno strumento finanziario utilizzato per scelte di investimento proprie delle Regioni, non influenzato dal livello esogeno di trasferimenti statali e, confermando empiricamente la normativa in questione, neppure utilizzato quale canale di finanziamento della spesa corrente.

Infine, analizzando la natura dell'esposizione debitoria di una Regione, troviamo conferma della rilevanza del debt mix e dello stock di debito storico. Da una parte, il debito sanitario comprime i margini di indebitamento complessivo delle Regioni che, a fronte di un più elevato debito sanitario, hanno una minor capacità di ricorrere al debito per finanziare investimenti in altri settori di intervento regionale. Dall'altra, il livello di debito storico contribuisce, a parità di condizioni, ad aumentare in modo significativo il debito corrente delle Regioni per cause riconducibili sostanzialmente

¹² A spiegare questa relazione può contribuire la circostanza che nel periodo considerato le Regioni beneficiarie dei Fondi della programmazione comunitaria sono state quelle a minor reddito e che tali Regioni hanno cofinanziato gli investimenti ricorrendo prevalentemente al debito (Cfr. Corte dei Conti, anni vari).

Tabella 5 – Evidenze empiriche

	Modello 1	Modello 2
Dimensione relativa della Regione	-0.2821** (-0.1124)	-0.4320*** (0.1310)
Densità abitativa	0.0882*** (0.0182)	0.0557** (0.0214)
Anzianità	0.4492** (0.2066)	-0.1586 (0.3252)
PIL pro capite (migliaia €)	0.0067 (0.07)	-0.2109* (0.1257)
Tributi propri e devoluti / PIL	0.0696** (0.0344)	0.0748* (0.0412)
Trasferimenti / PIL	0.012 (0.0292)	0.0003 (0.0354)
Spesa corrente / PIL	0.0594 (0.0646)	0.0843 (0.0672)
Debito sanitario / PIL	-0.3549** (0.1499)	-0.4578*** (0.1577)
Debito storico / PIL	7.2702*** (1.3256)	9.0802*** (1.5487)
Anno 1997		0.4641* (0.2519)
Anno 1998		0.6679 (0.4197)
Anno 1999		1.1069* (0.5718)
Anno 2000		1.6447** (0.7647)
Anno 2001		1.9209* (0.9734)
Anno 2002		2.2315* (1.1526)
Anno 2003		2.8582*** (1.3122)
Costante	-14.7746** (7.3934)	13.6446 (13.8780)
Numero osservazioni	120	120
Numero gruppi	15	15
Wald test	15.90	14.92
p value	0.00	0.00
R2 within	0.45	0.51
R2 between	0.09	0.16
R2 overall	0.06	0.11
Hausman test (vs. RE)	52.71***	50.82***

* p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01. Standard errors in parentesi

ai costi di natura finanziaria della sostenibilità del debito pregresso, ma potenzialmente anche legate alla minor propensione al controllo del debito che si registra in Regioni tradizionalmente più indebitate.

6. Conclusioni

Il ricorso al debito da parte delle RSO è un fenomeno relativamente recente. Fino alla metà degli anni '90 le Regioni hanno utilizzato solo marginalmente la propria capacità di indebitamento, consentita da una legislazione complessivamente permissiva. Il quadro è mutato radicalmente negli anni successivi nel corso dei quali l'esposizione debitoria del comparto regionale registra una crescita consistente, oltrepassando i 32 miliardi di euro a fine 2004. La crescita ha interessato non solo la componente costituita dalle passività pregresse del settore sanitario, ma anche la componente costituita dal debito contratto per finanziare le politiche regionali di investimento.

L'andamento del comparto regionale è la risultante di situazioni regionali estremamente differenziate. Sebbene in media l'incidenza del debito (*debt burden*) del comparto regionale, tanto in termini pro-capite che in rapporto al PIL regionale, registri valori contenuti, le differenze tra le Regioni risultano molto marcate.

In questo lavoro si è cercato di esplorare le spiegazioni delle differenze nei livelli di incidenza del debito, che si registrano nel comparto delle Regioni a Statuto Ordinario. A questo fine si è dapprima specificato un modello a priori delle possibili determinanti del debito "non sanitario" delle Regioni, che è stato quindi testato empiricamente attraverso l'utilizzo di un modello con effetti fissi che sfrutta la dimensione longitudinale dei dati disponibili. L'obiettivo è stato quello di valutare in che misura le differenze di incidenza del debito regionale possano essere spiegate da variabili relative al *fabbisogno* di investimento delle Regioni e da variabili relative alla *capacità o sostenibilità* del debito contratto.

I risultati dell'analisi empirica indicano che le determinanti individuate spiegano in modo significativo il livello di indebitamento che si registra nelle Regioni italiane. In particolare, trovano conferma empirica le assunzioni relative all'incidenza positiva di alcuni importanti variabili relative al *fabbisogno* di investimento e alla *sostenibilità* del debito contratto (tra cui la densità abitativa e il livello dei tributi propri), mentre la dimensione relativa della Regione e il PIL pro-capite presentano un impatto negativo.

I risultati confermano anche la rilevanza delle variabili riconducibili al *debt mix* e allo stock di debito storico: un più elevato debito sanitario riduce la capacità di ricorrere al debito per finanziare gli investimenti negli altri settori di intervento regionale e un maggiore debito accumulato nel passato fa registrare, a parità di condizioni, più alti livelli di debito corrente.

Bibliografia

- Bahl R., Duncombe W. (1993), "State and Local Debt Burden in the 1980s: a Study in Contrast", in *Public Administration Review*, Vol. 53, No. 1, pp. 31-40.
- Bahl R., Johnson M., Wasylenko M. (1980), "State and Local Government Expenditure Determinants: The Traditional View and New Approach", in Bahl R., Jump B. (eds.), *Public Employment and State and Local Finances*, Ballinger Publishing, Cambridge.
- Baltagi, Badi H. (2005), *Econometric Analysis of Panel Data*, John Wiley & Sons.
- Banca d'Italia (anni vari), "Debito delle amministrazioni locali", in Supplementi Supplementi al Bollettino Statistico. Indicatori monetari e finanziari, Roma.
- Banca d'Italia (2004), "Indagine conoscitiva sugli effetti e le tecniche di controllo dei flussi di finanza pubblica in ordine all'andamento del debito, con particolare riferimento alla componente non statale" – Senato della Repubblica – V^a Commissione, marzo.
- Bisogno C., Piga G. (2004), "Il costo della raccolta obbligazionaria degli enti locali in Italia: una verifica empirica sui BOC", Roma, mimeo.
- Boccia F., Nigro M. (2000), "La finanza innovativa, Boc, Bop, Bor, swap e mutui: costi e opportunità per non sbagliare investimenti", *Il Sole 24 Ore*, Milano.
- Bontempi M.E. e Golinelli R. (2005), *Panel Data Econometrics: Theory and Applications in STATA*, materiale didattico.
- Brecher C., Richwenger K., Van Wagner M. (2003), "An Approach to Measuring the Affordability of State Debt", in *Public Budgeting & Finance*, pp. 65-85.
- Brosio G., Maggi M., Piperno S. (2003), *Governo e finanza locale – Un'introduzione alla teoria e alle istituzioni del federalismo fiscale*, Giappichelli, Torino.
- Buglione E., Maré M. (2003), "Il federalismo fiscale in Italia: ruolo dello Stato e degli Enti territoriali nella gestione delle entrate e delle spese", *Società italiana di economia pubblica*, Working Paper n. 296.
- CIFREL – Università Cattolica del Sacro Cuore (2004), *Il Federalismo in pratica: il benchmarking delle politiche di entrata e di spesa delle Regioni italiane*, Milano, novembre.
- Cluff G.S., Farnham P.G. (1985), "A Problem of Discrete Choice: Moody's Municipal Bonds Rating", in *Journal of Economics and Business*, n. 37, pp. 277-302.
- Colozzi R. (2004), "Indagine conoscitiva sugli effetti e le tecniche di controllo dei flussi di finanza pubblica in ordine all'andamento del debito, con particolare riferimento alla componente non statale" – Senato della Repubblica – V^a Commissione, Novembre.
- Consorzio Anci-CNC (anni vari), *Emissione titoli enti territoriali*, in www.ancicnc.it/sifl/buoniordinari.asp?task=boc
- Corte dei Conti (2004), "Indagine conoscitiva sugli effetti e le tecniche di controllo dei flussi di finanza pubblica in ordine all'andamento del debito, con particolare riferimento alla componente non statale" – Senato della Repubblica – V^a Commissione, Novembre.
- Corte dei Conti (2005), "Indagine conoscitiva sulle problematiche relative alla diffusione di strumenti finanziari derivati" – Camera dei Deputati – VI^a Commissione, 3 marzo.
- Corte dei Conti (anni vari), *Relazione sulla gestione finanziaria delle Regioni a Statuto Ordinario*, Roma.
- Dafflon B. (2002), "The Theory of Sub-national Balanced Budget and Debt Control", in Dafflon B. (a cura di) *Local Public Finance in Europe: Balancing the Budget and Controlling Debt*, Studies in Fiscal Federalism and State-local Finance Series, Edward Elgar, Cheltenham-Northampton.

- Denison D.V., Hackbart M., Moody M. (2006), "State Debt Limits: How Many Are Enough?", in *Public Budgeting & Finance*, pp. 22-39.
- Dexia Crediop (2003a), "Le emissioni obbligazionarie degli enti territoriali italiani (1996-2002)", in *Public finance*, n. 1/03 settembre.
- Dexia Crediop (2003b), "I conti degli enti territoriali italiani in un'analisi empirica: Regioni, Province e Comuni a confronto 1998-2000", Relazione del 4° incontro finanziario dell'autonomia locale, Roma 2 ottobre 2003.
- Dexia Crediop (2004a), "La congiuntura della finanza degli enti territoriali all'inizio del 2004", in *Public Finance*, n. 3/04 giugno.
- Dexia Crediop (2004b), "Le emissioni obbligazionarie degli enti territoriali italiani nel 2003", in *Public Finance*, n. 4/04 agosto.
- Dexia Crediop (2004c), "Il mercato degli Eurobond degli enti territoriali", in *Public Finance*, n. 6/04 ottobre.
- Dexia Crediop (2004d), "Finanze locali nell'Unione Europea, tendenze 1997/2002", in *Public Finance*, n. 1/03 marzo.
- Dipartimento del Tesoro (2004a), *Effetti e tecniche di controllo dei flussi di finanza pubblica in ordine all'andamento del debito con particolare riferimento alla componente non statale*, Audizione presso il Senato della Repubblica del Direttore Generale del Tesoro, Domenico Siniscalco, Roma, 24 marzo.
- Dipartimento del Tesoro (2004b), *Effetti e tecniche di controllo dei flussi di finanza pubblica in ordine all'andamento del debito con particolare riferimento alla componente non statale*, Audizione presso il Senato della Repubblica del Ministro dell'Economia, Domenico Siniscalco, e del Direttore Generale del Debito Pubblico, Maria Cannata, Roma, 21 luglio.
- Ellis M.A., Schansberg D.E. (1999), "The Determinants of State Government Debt Financing", in *Public Finance Review*, Vol. 27, No. 6, November, pp. 571-587.
- Giarda P. (1995), *Regioni e federalismo fiscale*, Il Mulino, Bologna.
- Giarda P. (2002), "Le regole del federalismo fiscale nell'articolo 119: un'economista di fronte alla nuova Costituzione", *Società italiana di economia pubblica*, Working Paper n. 115.
- Giarda P. (2003), "Quale modello di federalismo fiscale nella nuova Costituzione italiana?", Relazione presentata alla XLIII riunione scientifica della Società italiana degli economisti, Ferrara 25 ottobre 2002, versione rivista il 17-03-2003.
- Greco L., Iacovoni D. (2002), "Decentramento della finanza pubblica e finanziamento degli investimenti pubblici. Proposte per un mercato del debito pubblico locale", *Società italiana di economia pubblica*, Working Paper.
- Guarino G. (2006), "*Indagine conoscitiva sugli effetti e le tecniche di controllo dei flussi di finanza pubblica in ordine all'andamento del debito, con particolare riferimento alla componente non statale*" – Senato della Repubblica – V^a Commissione, gennaio.
- Hastie K.L. (1972), "Determinants of Municipal Bond Yield", in *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, n. 7, pp. 1729-1748.
- Hildreth W.B., Miller G. (2002), "Debt and the Local Economy: Problems in Benchmarking Local Government Debt Affordability", in *Public Budgeting & Finance*, pp. 99-113.
- ISSiRFA – CNR (anni vari), *Osservatorio sulla finanza regionale*, Roma.
- ISSiRFA – CNR (anni vari), *Rapporto annuale sullo stato del regionalismo in Italia*, Roma.
- ISTAT (anni vari), *Conti Economici Regionali*, Roma.
- Kloha P., Weissert C., Oleine R. (2005), "Developing and Testing a Composite Model to Predict Local Fiscal Distress", in *Public Administration Review*, Vol. 65, n. 3, pp. 313-323.

- Ministero dell'Interno (anni vari), *La finanza degli enti locali*, in <http://finanzalocale.interno.it/index.html>
- Ministero dello Sviluppo Economico (2006), *Conti pubblici territoriali*, Roma.
- Moody's (1989), *Moody's on Municipals*, New York.
- Piga G., Bisogno C. (2004), "Il costo della raccolta obbligazionaria degli enti locali in Italia: una verifica empirica sui BOC", Working Paper, Roma.
- Poterba J.M. (1995), "Capital Budgets, Borrowing Rules, and State Capital Spending", in *Journal of Public Economics*, Vol. 56, pp. 165-187.
- Ragioneria generale dello Stato (anni vari), *Indagine sui mutui contratti dagli EELL per il finanziamento degli investimenti*, Roma.
- Ragioneria generale dello Stato (2004), "Indagine conoscitiva sugli effetti e le tecniche di controllo dei flussi di finanza pubblica in ordine all'andamento del debito, con particolare riferimento alla componente non statale" – Senato della Repubblica – V^a Commissione, marzo.
- Robbins M., Dungan C. (2001), "Debt Diligence: How States Manage the Borrowing Function", in *Public Budgeting & Finance*, pp. 88-105.
- Salvemini M.T. (2002), "Il credito agli Enti locali in Italia ed in Europa", Edibank.
- Singh R., Plekhanov A. (2005), "How Should Subnational Government Borrowing Be Regulated? Some Cross-Country Empirical Evidence", *IMF Working Paper*, Fiscal Affairs Department, WP/05/54, March.
- Specia M. (2002) "Indebitamento degli enti locali ed estinzione anticipata dei mutui", *Società italiana di economia pubblica*, Working Paper.
- Standard & Poor's (2005), *International Public Finance Ratings. Western European Local & Regional Government Credit Survey 2005*, New York.
- Taddei A. (2005), *Il processo di decentramento fiscale e l'indebitamento degli enti territoriali*, Firenze, mimeo.
- Termini V. (1995), "I titoli obbligazionari degli enti locali: potenzialità e limiti", *Rivista di politica economica*, n. 10, pp. 119-151.
- Trautman R.R. (1995), "The Impact of State Debt Management on Debt Activity", in *Public Budgeting & Finance*, pp. 33-51.
- Zanardi A. (2004), "Federalismo fiscale: conflittualità e vincoli all'autonomia", in Guerra M.C., Zanardi A. (a cura di), *La finanza pubblica italiana. Rapporto 2004*, Il Mulino, Bologna.
- Ziebell M.T., Rivers M.J. (1992), "The Decision to Rate or not to Rate: the Case of Municipal Bonds", in *Journal of Economics and Business*, n. 44, pp. 36-48.