

RAPPORTO CER Aggiornamenti

5 Aprile 2013

Aspettando Godot:
in attesa del decreto *paga-debiti*



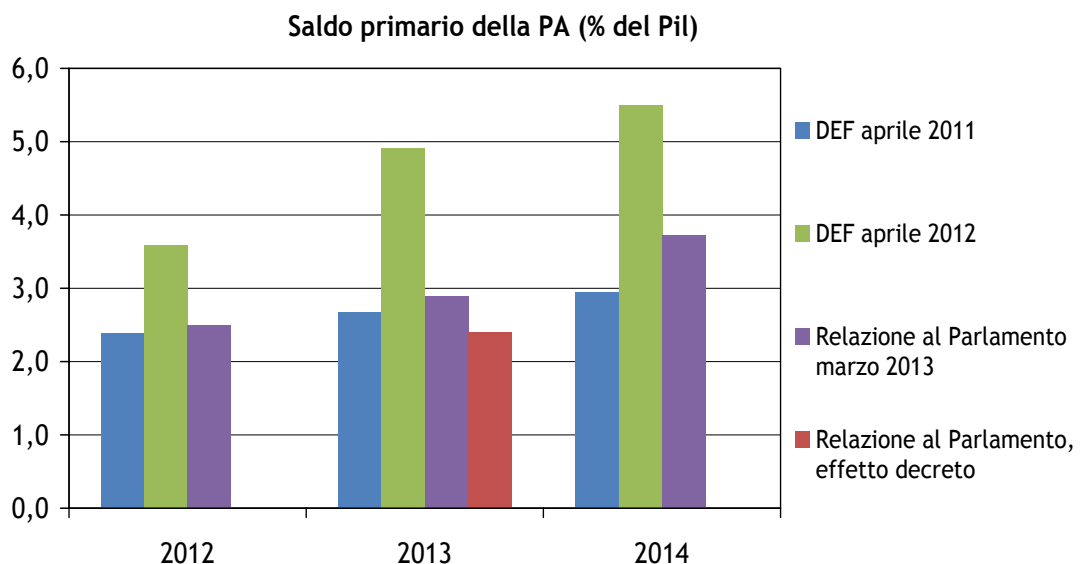
ASPETTANDO GODOT: IN ATTESA DEL DECRETO *PAGA-DEBITI*

Il varo del decreto per il pagamento dei debiti pregressi della PA ha subito un temporaneo arresto. Due le motivazioni: una di contesto, perché il governo ha presentato un quadro di finanza pubblica che, indipendentemente dagli effetti del decreto, contiene un vistoso allentamento degli obiettivi di saldo; l'altra di contenuto, dal momento che il provvedimento incorpora delle regole atte ad evitare che il fenomeno dei debiti commerciali si ripeta in futuro; passaggio inevitabile, ma che ha sorpreso chi teme le conseguenze di una riduzione prospettica della domanda pubblica.

Un nuovo quadro di finanza pubblica

Le regole europee richiedono che qualsiasi misura che alteri il valore dei saldi programmatici debba ricevere una preventiva autorizzazione del Parlamento. Per questa ragione, il governo ha fatto precedere il varo del decreto paga-debiti (che comporta un maggiore indebitamento di 7,8 miliardi) da una Relazione con cui “informa il Parlamento sulle nuove prospettive di crescita dell’economia e sull’andamento dei conti pubblici”. Il governo è però andato oltre le necessità richieste dal decreto in questione, anticipando una vistosa revisione degli andamenti tendenziali dei saldi, che troveranno una più compiuta rappresentazione nell’imminente Documento di Economia e Finanza (atteso per il 10 aprile). Il grafico sintetizza l’entità della revisione, facendo riferimento al saldo primario. Per l’anno in corso, il valore del saldo viene riportato in linea con gli obiettivi assunti nel DEF di aprile 2011, trascinando in tal modo il risultato di consuntivo del 2012. Se si tiene conto degli effetti del decreto, che incide per mezzo punto di Pil, la dimensione del saldo 2013 si riduce ulteriormente. Gli ambiziosi obiettivi incorporati nel DEF 2012 vengono di fatto accantonati anche per il 2014, quando l’avanzo primario è stimato rimanere al di sotto del 4% del Pil.

Il ridimensionamento degli obiettivi di saldo sorprende per la sua dimensione, tanto da configurare una vera e propria “conversione” dal percorso quaresimale seguito a partire dal luglio 2011 e per tutto il 2012. Nelle valutazioni del governo, ciò non comprometterebbe l’azzeramento del disavanzo strutturale, ma certo l’annuncio dei nuovi saldi pone sulle sabbie mobili il decreto paga-debiti, i cui effetti si muovono a ridosso del margine di indebitamento massimo del 3%. Difficile anche rispettare, con questi valori di primario, le regole europee sulla riduzione del debito. Il rischio da non sottovalutare è che la chiusura della procedura per disavanzo eccessivo possa a questo punto essere subordinata all’adozione di nuove misure correttive.



Il decreto paga-debiti

La recessione del 2012 ha avuto fra i suoi fattori di alimentazione la flessione del credito e la carenza di liquidità di famiglie e imprese. Date queste condizioni di partenza, gli effetti del decreto paga-debiti possono essere consistenti. La trasmissione degli impulsi passa sia attraverso il “*balance sheet channel*” - ossia la riduzione del costo del finanziamento

connessa al miglioramento del conto economico delle imprese¹ - sia per il “*credit channel*”, dal momento che il recupero della liquidità consentirà alle aziende interessate di ridurre la propria esposizione verso le banche e a queste ultime di rientrare da molti crediti problematici, creando le condizioni per un’espansione degli impieghi². Secondo le valutazioni del governo, la misura genererebbe una crescita addizionale di 1,2 punti, così distribuita: +0,2% nel 2013; + 0,7% nel 2014; + 0,5% negli anni successivi.

L’effetto espansivo della misura non può, tuttavia, far dimenticare che esiste un’altra esigenza: impedire che in futuro continuino ad accumularsi debiti commerciali. I ritardi di pagamento sorgono infatti a motivo di impegni di spesa assunti dalle pubbliche amministrazioni, a fronte dei quali non vi erano corrispondenti flussi di entrata.

Che il governo fosse intenzionato a impedire il ripetersi del fenomeno era già chiaro dalla lettura della Relazione, laddove si auspicava che il sostegno fornito dalle amministrazioni si traducesse in “una riprogrammazione della spesa nel tempo”. Il decreto rende operativo tale auspicio, ponendo un doppio vincolo a carico degli Enti che utilizzeranno i fondi messi a disposizione: il divieto di impegnare spese correnti in misura superiore al minimo importo impegnato nell’ultimo triennio; il divieto di ricorrere all’indebitamento per gli investimenti e di prestare garanzie per prestiti o mutui di società partecipate.

A fronte della liquidazione degli impegni passati, si prospetta dunque una riduzione dei flussi di spesa futura. Questo “scambio” sembra aver colto di sorpresa molti commentatori, che avevano fin qui trattato il tema solo per la sua componente espansiva. Per quanto sgraditi, i vincoli posti al comportamento futuro delle amministrazioni ci sembrano però necessari in un’ottica di corretta gestione della finanza pubblica.

¹ Recenti analisi svolte in seno alla Bce confermano come nel 2010-2011 i paesi interessati dalla crisi del debito sovrano abbiano subito un consistente effetto *balance-sheet* di segno negativo. Vedi Ciccarelli M., A. Maddaloni, J.L. Peydrò, *Heterogeneous transmission mechanisms, monetary policy and financial fragility in the Euro area*, European Central Bank, Working Paper Series, n.1527, March, 2013, pp 22-24.

² Il deterioramento della qualità del credito è il tema monografico trattato in Cer, Rapporto Banche, 1/2013.