

Osservatorio AIAF sui conti pubblici

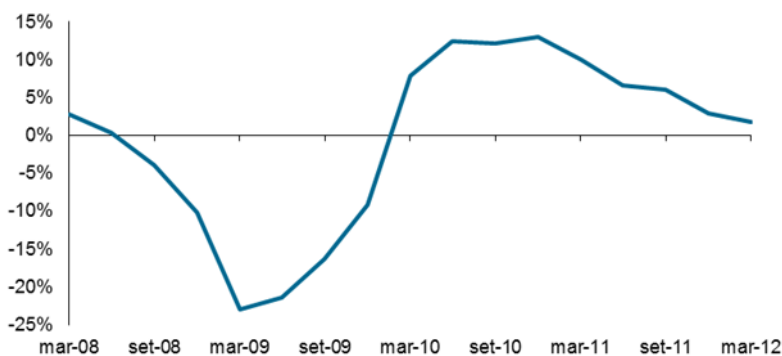
Prima Nota Informativa

Le pressioni dei mercati e l'andamento dei conti pubblici italiani

Le decisioni del Consiglio Europeo di fine giugno hanno rappresentato un importante passo in avanti nella direzione di una maggiore integrazione economica, finanziaria e politica nell'area dell'euro. La possibilità di ricapitalizzazione diretta delle banche, seppur condizionata ad una supervisione unica, e il meccanismo cosiddetto "anti-spread" sono strumenti di grande utilità per la protezione del sistema economico-finanziario dell'area dell'euro, ma i tempi per renderli operativi sono troppo lunghi per i mercati finanziari. Fino ad allora il ruolo della Banca centrale europea resta cruciale nel proteggere la stabilità dei mercati e un'efficace trasmissione di una politica monetaria accomodante, in un contesto di crescita debole e di spinte deflazionistiche.

Il tema centrale che accomuna Spagna e Italia resta in ogni caso quello di coniugare l'aggiustamento dei conti pubblici con la necessità di non appesantire eccessivamente l'economia e per quanto possibile contribuire a rilanciarla. Sebbene il contesto internazionale appaia poco adatto ad un paese come il nostro che fa dell'export un fattore cruciale di crescita economica, è proprio dalla domanda estera che viene il maggior contributo all'economia italiana, soprattutto se paragonata a quella della precedente recessione del 2008-2009. La crescita tendenziale delle esportazioni è pari all'1,7% (dati del 1° trimestre 2012), restando positiva e comunque ben più elevata che in occasione dell'ultima recessione, quando il calo tendenziale dell'export aveva superato il 20%. Ne deriva un quadro macroeconomico meno grave di quanto temuto, soprattutto se gli stimoli monetari dovessero ulteriormente aumentare, come probabile nella seconda metà del 2012. Tale scenario alimenta le prospettive di tenuta della crescita dei paesi extra-europei e dunque della domanda estera nel nostro paese.

Crescita tendenziale delle esportazioni in Italia



Fonte: Bloomberg/Eurostat.

Nota: dati a prezzi costanti, destagionalizzati e corretti per il numero di giorni lavorativi.

Sul fronte dei conti pubblici dati recenti confermano un buon andamento del fabbisogno di cassa del settore statale. Nei primi sei mesi dell'anno, secondo i dati del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), si registra una riduzione del disavanzo di quasi 15 miliardi di euro, dai 43,9 miliardi del primo semestre 2011 ai 29,1 miliardi del primo semestre 2012. Complice il buon andamento delle entrate fiscali, la dinamica riflette un netto miglioramento del fabbisogno mensile a giugno di quest'anno, quando si è registrato un avanzo di 5,8 miliardi di euro a fronte di un avanzo di appena 1 miliardo nello stesso mese dello scorso anno.

I dati favorevoli circa il fabbisogno di cassa consentono una rilettura dei dati diffusi dall'ISTAT sull'indebitamento delle amministrazioni pubbliche relativi al primo trimestre 2012, quando si è registrato un rapporto deficit/PIL pari all'8% (dati ISTAT). Va infatti rilevato che:

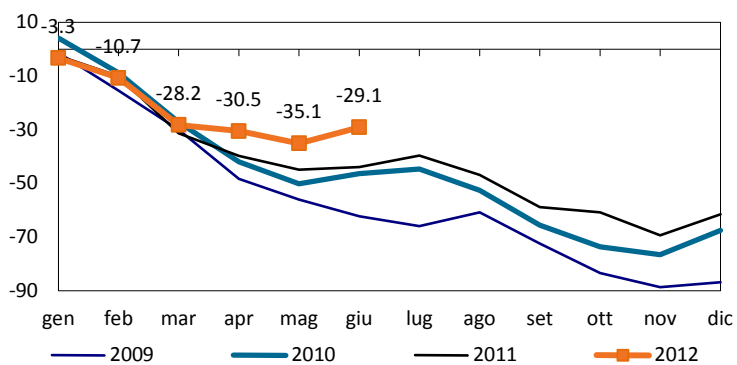
- i dati ISTAT evidenziano una marcata stagionalità, mostrando tipicamente una netta salita del deficit nel primo trimestre e una successiva discesa principalmente per effetto delle entrate derivanti dall'autotassazione nel secondo trimestre;
- i dati MEF mostrano un significativo miglioramento del saldo di cassa nel secondo trimestre 2012 rispetto al primo, per effetto dell'entrata in vigore di una parte delle misure correttive decise dal Governo (ad esempio la prima tranche dell'IMU);
- i due dati differiscono sia perché il fabbisogno indica un saldo di cassa mentre l'indebitamento è rilevato in base a criteri di competenza, sia per il diverso perimetro di riferimento (i dati MEF afferiscono al solo settore statale mentre quelli ISTAT sono riferiti all'intero perimetro delle amministrazioni pubbliche).

Come segnalato in occasione del Comunicato Stampa AIAF del 21 giugno 2012, gli allarmismi delle scorse settimane non tenevano conto dell'imminente gettito derivante da IMU e autotassazione, che sembra aver inciso significativamente sui dati di giugno. Peraltro, sia il gettito derivante dall'autotassazione che quello dall'imposta sugli immobili non si è esaurito con il mese di giugno, e dovrebbe dispiegare ulteriori effetti benefici sui conti pubblici nei prossimi mesi. A ciò si aggiungano i risparmi attesi dalle misure contenute nel decreto sulla "spending review" (4,4 miliardi a valere sulla restante parte del 2012, seppur finalizzati quasi interamente a compensare gli effetti del differimento degli aumenti delle aliquote IVA).

La favorevole dinamica del fabbisogno di cassa del settore statale è un importante fattore di difesa per la gestione di tesoreria a fronte di perduranti tensioni sul mercato dei titoli di Stato italiani (a tal punto da consentire, anche quest'anno, l'annullamento dell'asta di titoli di Stato a lungo termine del mese di agosto). Tuttavia, grande attenzione dovrà essere rivolta al monitoraggio della dinamica dei conti degli enti locali, come dimostra il caso recente della Regione Sicilia. Il target di finanza pubblica concordato dall'Italia con l'Unione Europea (azzeramento del deficit strutturale corretto per il ciclo nel 2013) appare raggiungibile, nonostante la fase di contrazione del PIL, solo a patto che si prosegua in misura sempre più

incisiva sulla strada di un attento controllo della spesa pubblica, anche decentrata, e di un efficace contrasto all'evasione fiscale.

Fabbisogno di cassa del settore statale (miliardi di euro)



Milano, 24 Luglio 2012