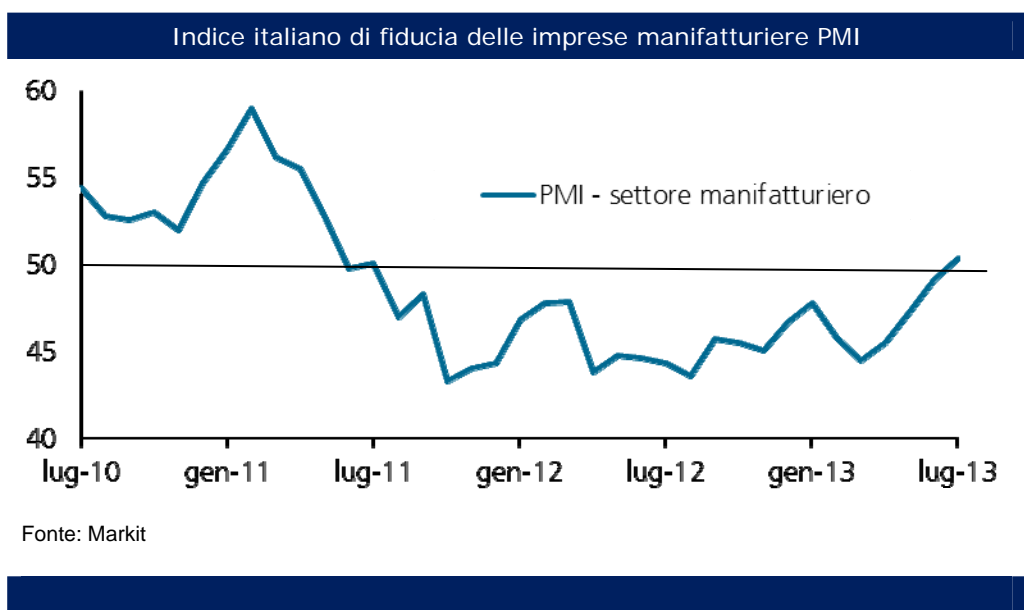


Osservatorio AIAF sui conti pubblici

E' arrivata la ripresa!!!

*Quinta nota informativa sullo stato dei conti pubblici in Italia
dell'Associazione Italiana degli Analisti Finanziari*

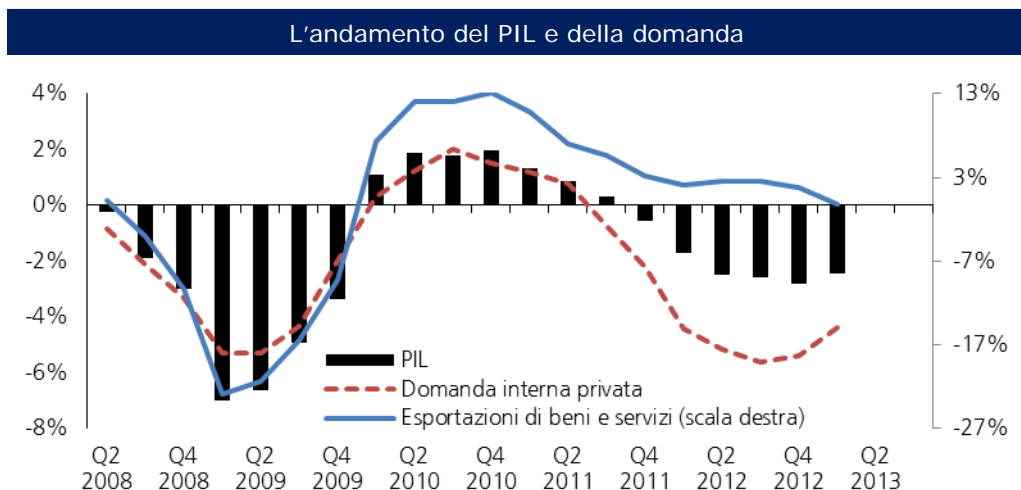
- Gli indicatori anticipatori del ciclo economico segnalano che la ripresa economica è finalmente arrivata
- Accelerano sia gli ordinativi esteri che quelli interni; recuperano tutti gli indicatori di fiducia e l'indice PMI è di nuovo sopra quota 50 punti dopo 2 anni
- La stabilità del Governo è una condizione essenziale per evitare che la ripresa venga interrotta in conseguenza di una nuova fase di incertezza politica e fiscale
- L'andamento del fabbisogno di cassa nei primi sette mesi del 2013 evidenzia un peggioramento rispetto al 2012, ma risulta sostanzialmente in linea con gli obiettivi e riflette già in parte i pagamenti dei debiti da parte della Pubblica Amministrazione
- I dati sulle entrate fiscali nei primi cinque mesi del 2013 confermano solo una lieve flessione, come risultato di un buon andamento delle imposte dirette e di quello negativo delle imposte indirette
- Dopo quasi tre anni cala la spesa per interessi in conseguenza dell'effetto della normalizzazione dei mercati nella seconda metà del 2012 e all'inizio del 2013



Milano, 2 agosto 2013 – **gli indicatori che anticipano la dinamica dell'attività produttiva segnalano tutti una ripresa a partire dalla seconda metà del 2013.** L'importante indice PMI (*Purchasing Manager Index*) è tornato, per la prima volta dopo 2 anni, sopra quota 50 punti, livello spartiacque tra la contrazione e l'espansione dell'attività economica. **La stabilità del Governo è una condizione essenziale per evitare l'interruzione della ripresa. Il fabbisogno di cassa del settore statale nei primi 7 mesi dell'anno è risultato in aumento rispetto al 2012, in parte per effetto dei pagamenti dei debiti da parte della Pubblica Amministrazione.** Il *trend* risulta in ogni caso in linea con gli obiettivi annuali. La dinamica delle entrate tributarie resta caratterizzata da una crescita della componente relativa alle imposte dirette e da un calo di quella riguardante le imposte indirette, determinando al netto una sostanziale tenuta. **Il raggiungimento degli obiettivi di finanza pubblica è legato alla necessità di copertura delle misure sull'IMU e sull'IVA, che dovranno essere preferibilmente trovate attraverso provvedimenti certi di contenimento della spesa.**

La situazione macroeconomica

Nonostante i dati di contabilità nazionale del primo trimestre 2013 abbiano confermato una profonda recessione in Italia, l'intensità del calo dell'attività produttiva appare attenuarsi, soprattutto grazie a una minore contrazione della domanda interna privata. Nonostante le esportazioni abbiano rallentato (-0,2% anno su anno, da +1,8% nel 4° trimestre 2012), i consumi privati hanno registrato un calo inferiore (-3,4% anno su anno, da -4,7% nell'ultimo trimestre 2012), seppur decisamente ancora elevato.



Fonte: Istat.

Nota: variazioni % a/a di valori a prezzi costanti, destagionalizzati.

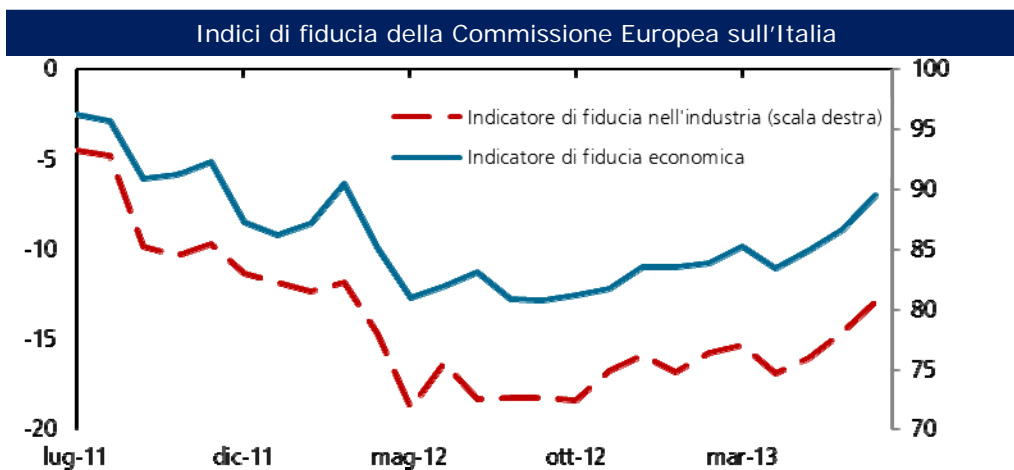
Tali dati si fermano, tuttavia, al primo trimestre dell'anno. Le indicazioni più recenti segnalano, infatti, un ulteriore miglioramento delle condizioni economiche che lasciano prevedere una seconda metà dell'anno nella quale si potrà vedere concretamente un recupero dell'attività produttiva. Nonostante il rallentamento delle esportazioni nei dati di contabilità nazionale del primo trimestre 2013, gli ordinativi all'industria segnalano un'accelerazione della componente estera degli stessi nei mesi di aprile e di maggio, a fronte di un preliminare ma importante recupero anche della componente domestica. (cfr. grafico sotto).



Fonte: Istat.

Nota: variazioni % a/a, destagionalizzati.

Indicazioni incoraggianti vengono anche dalle indagini della Commissione Europea (grafico sotto riportato) e dal sondaggio PMI del settore manifatturiero (grafico in prima pagina). Entrambi puntano a un recupero di fiducia che appare, a questo punto, attendibile nel segnalare una ripresa nella seconda metà del 2013.



Fonte: Commissione Europea

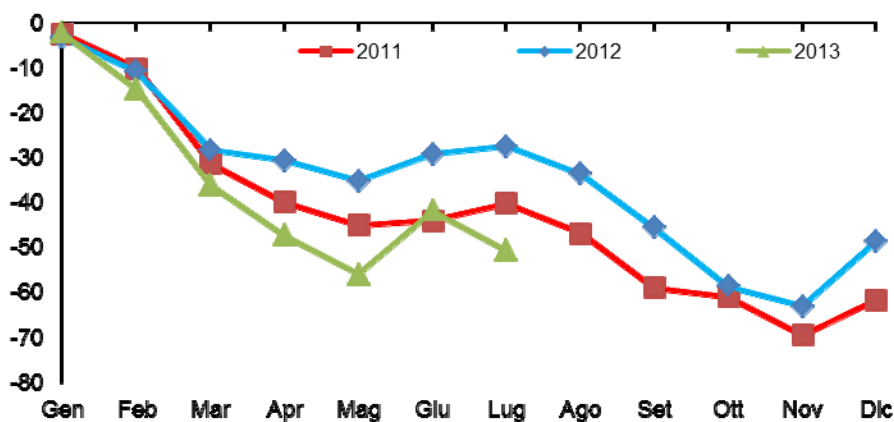
Le indicazioni favorevoli sono anticipate anche dagli indicatori anticipatori dell'attività produttiva da parte di Confindustria e dagli indicatori di fiducia dell'ISAE (Istituto di Studi e Analisi Economica).

Il fabbisogno di cassa e la dinamica delle entrate

L'andamento del fabbisogno di cassa nei primi 7 mesi del 2013 evidenzia un peggioramento rispetto al 2012, ma risulta sostanzialmente in linea con gli obiettivi, se si prendono in considerazione le componenti straordinarie che ne hanno influenzato la dinamica. Il fabbisogno di cassa dei primi 7 mesi dell'anno è stato infatti di 50,6 miliardi di Euro, contro i 27,4 miliardi di Euro dei primi 7 mesi del 2012. Ad essere risultato molto peggiore dell'anno precedente è il dato di maggio (8,8 miliardi di Euro contro 4,3 nel 2012), complice una maggiore spesa per interessi (per 2,2 miliardi di Euro) a causa di una diversa calendarizzazione delle scadenze rispetto al 2012 e maggiori prelievi di tesoreria (per 1,2 miliardi di Euro) da parte degli enti, ammontare comunque contabilizzato nelle stime annuali. Nel mese di giugno, invece, si è registrato un avanzo significativamente superiore a quello del 2012 (14,1 miliardi di Euro contro 5,6 a giugno 2012). Il miglioramento è in parte imputabile, secondo quanto sostenuto dal MEF (Ministero dell'Economia e delle Finanze), allo slittamento di alcuni pagamenti al mese di luglio, che infatti ha registrato un fabbisogno ben più alto rispetto al 2012 (8,8 miliardi di Euro contro un avanzo di circa 2 miliardi di Euro a luglio 2012). A giustificare tale differenza il MEF rileva che il peggioramento la diversa platea di contribuenti interessati dallo slittamento dei versamenti fiscali deciso nei due anni a confronto. Considerando il bimestre giugno-luglio si registra un avanzo di 5,3 miliardi di Euro nel 2013 e di 7,6 miliardi di Euro nel 2012. La differenza è spiegabile con maggiori entrate fiscali da delega unica per circa 4.500 milioni; maggiori tiraggi da parte degli enti esterni al settore statale, destinati al pagamento dei debiti pregressi, per circa 3.700; maggiori rimborsi fiscali per circa 500 milioni; mancato gettito dell'incasso IMU sulla prima abitazione per circa 2.100 milioni. A giugno 2013 il MEF rileva comunque un contenimento delle spese e un aumento delle entrate fiscali (per l'autotassazione).

L'andamento del fabbisogno riflette, dunque, in parte già nella prima metà dell'anno, il pagamento dei debiti commerciali da parte della Pubblica Amministrazione (per 4 miliardi di Euro di maggiori prelievi di Tesoreria) e maggiori rimborsi fiscali (3,15 miliardi di Euro). L'obiettivo di fabbisogno totale del 2013, contenuto nel Documento di Economia e Finanza di aprile, è pari a 53,7 miliardi di Euro (dai 49,5 miliardi di Euro nel 2012), che sale a 73,7 miliardi di Euro se si conteggiano i circa 20 miliardi previsti quali pagamenti dei debiti commerciali da parte delle amministrazioni pubbliche nei confronti delle imprese.

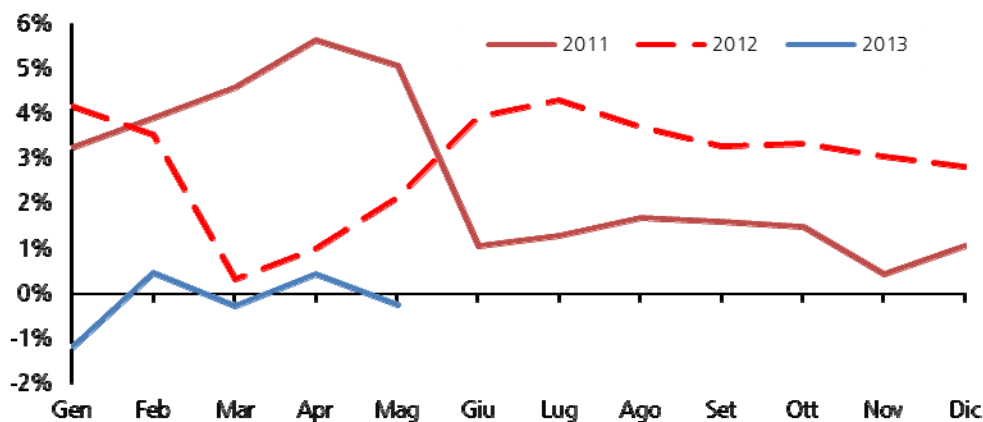
Fabbisogno di cassa del settore statale cumulato (miliardi di Euro)



Fonte: MEF

I dati sulle entrate fiscali nei primi cinque mesi del 2013 confermano solo una lieve flessione, come risultato di un buon andamento delle imposte dirette e di quello negativo delle imposte indirette. Infatti, a fronte di un calo complessivo delle entrate tributarie per competenza pari allo 0,2% a gennaio-maggio 2013 rispetto allo stesso periodo del 2012, si registra un aumento delle imposte dirette del 3,1% e un calo di quelle indirette del 3,5%. Tra le voci che hanno maggiormente contribuito all'aumento delle imposte dirette nei primi 5 mesi del 2013, c'è quella **dell'imposta sostitutiva su ritenute, interessi e altri redditi da capitale (+21%, pari a 667 milioni di Euro di maggiori entrate) e quello dell'imposta sostitutiva sui redditi da capitale e sulle plusvalenze (+158%, pari a 793 milioni di Euro di maggiore gettito)**. Con riferimento alle imposte indirette si registra ancora una volta la forte diminuzione del gettito IVA (-6,8%), sia con riferimento agli scambi interni (-3,6%, pari a -1,26 miliardi di Euro), ma soprattutto alle importazioni (-22,4%, pari a -1,6 miliardi di Euro). **Sull'IVA pesa ancora una volta la forte caduta dei consumi e delle importazioni. Resta in crescita il gettito IVA derivante dal commercio al dettaglio (+3,1%), probabilmente grazie all'efficacia dell'azione di contrasto all'evasione.** La riduzione dei consumi si riflette anche sul gettito dall'imposta di fabbricazione degli oli minerali (-2,8%, pari a -251 milioni di Euro) complice il calo della domanda di prodotti energetici, mentre la crisi del settore immobiliare si riflette nel calo delle entrate per le imposte di Registro (-8,7%, pari a -161 milioni di Euro).

La crescita delle entrate tributarie per competenza
(% annuale del cumulato da inizio anno)

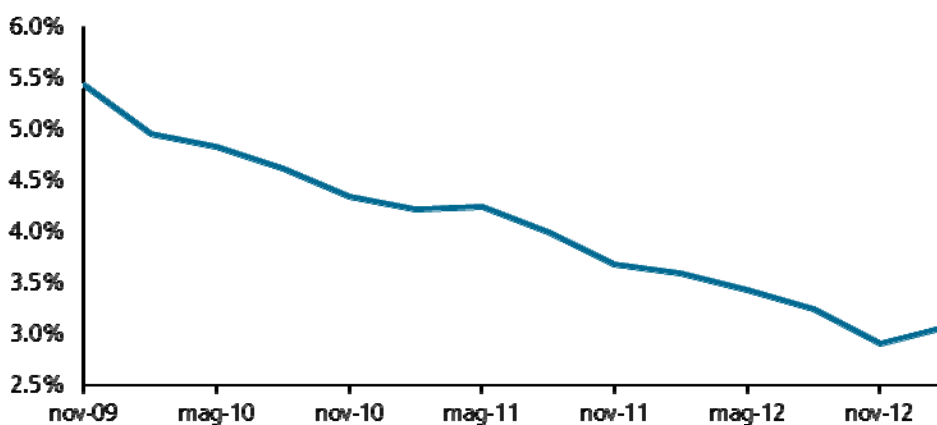


Fonte: Banca d'Italia

Il Conto economico delle amministrazioni pubbliche

I dati sull'indebitamento netto della Pubblica Amministrazione per il primo trimestre 2013 hanno confermato un peggioramento rispetto al primo trimestre 2012. L'indebitamento netto della Pubblica Amministrazione (il cosiddetto deficit) nei primi 3 mesi del 2013 è stato, infatti, pari a 27,4 miliardi di Euro (pari al 7,3% del PIL) rispetto ai 25 miliardi di Euro (pari al 6,6% del PIL) del primo trimestre 2012. Il deficit risulta, ovviamente, elevato perché è riferito a un periodo, il primo trimestre dell'anno, nel quale le entrate tributarie non sono particolarmente elevate ed è presente, dunque, una componente stagionale molto significativa. **Aggregando, tuttavia, i dati degli ultimi 4 trimestri disponibili e considerando il periodo che va dal secondo trimestre 2012 al primo trimestre 2013 emerge un deficit tendenziale su base annuale, in rapporto al PIL, leggermente in crescita per la prima volta dal 2009 e che si attesta al 3,1%. L'evidenza è, tutto sommato, coerente con il peggioramento dei dati riferibili al fabbisogno di cassa del settore statale, pur avendo diversa natura, e trova la sua giustificazione in una maggiore attenzione agli esborsi (o ai minori introiti) in favore dei contribuenti al fine di stimolare la ripresa dell'attività economica.**

L'andamento tendenziale del rapporto deficit/PIL annuo

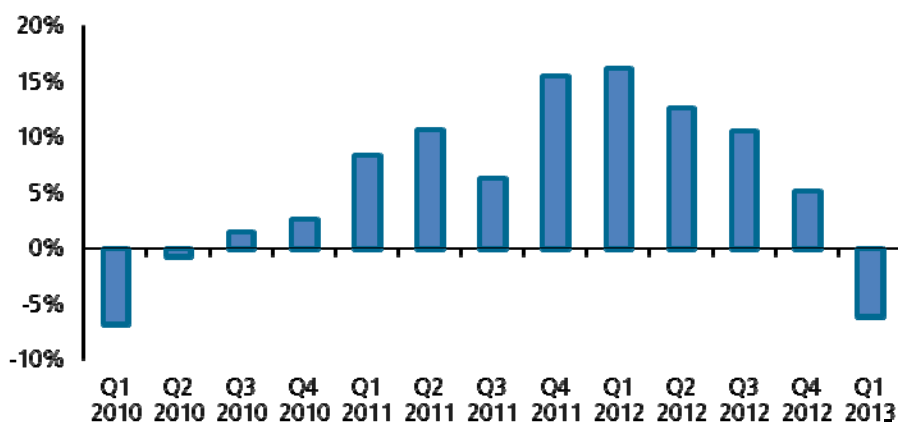


Fonte: Elaborazioni AIAF su dati Istat

Dal dettaglio dei dati trimestrali sul conto economico delle amministrazioni pubbliche emerge dal lato delle entrate una sostanziale stabilità rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, come risultato di un calo delle imposte indirette (-1,9%) e di un aumento delle imposte dirette (+3,2%). Un quadro coerente con quello relativo alle entrate tributarie sopra commentato.

Con riferimento alle spese della Pubblica Amministrazione va rilevato che, nonostante un aumento complessivo su base annuale dell'1,3%, si registra una crescita modesta dei consumi intermedi (+0,7%), ma soprattutto **un calo della spesa per interessi (-6%) anche per effetto della normalizzazione dei mercati nella seconda metà del 2012 e all'inizio del 2013.**

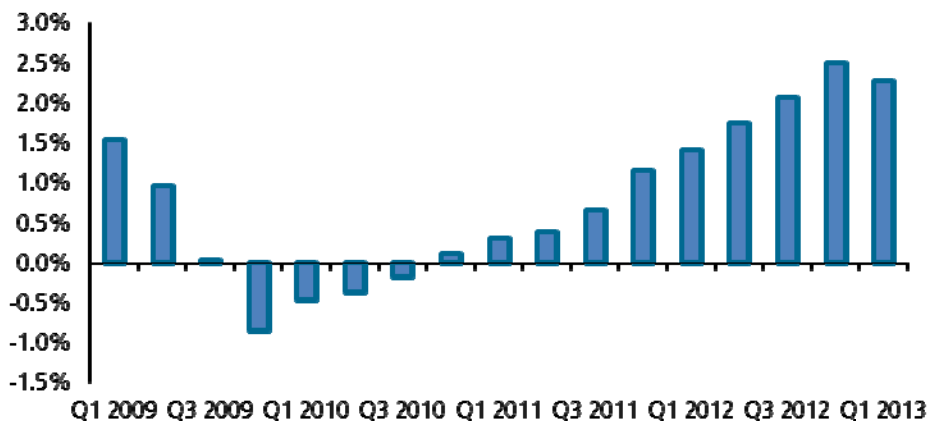
La crescita tendenziale della spesa per interessi



Fonte: Elaborazioni AIAF su dati Istat

Infine, con riferimento ai saldi, sebbene quello primario (che esclude la spesa per interessi) sia risultato negativo e pari a -9,6 miliardi di Euro (-2,6% del PIL) per le ragioni di stagionalità sopra descritti, gli ultimi 4 trimestri fino al primo trimestre 2013 segnano solo un modesto calo del surplus accumulato durante il 2012.

Il surplus primario tendenziale annuo in rapporto al PIL



Fonte: Elaborazioni AIAF su dati Istat

Dai dati emerge, dunque, un leggero peggioramento della dinamica del deficit pubblico, in parte frutto di una maggiore attenzione alla necessità di supportare l'economia tramite rimborsi fiscali o anticipi di pagamenti.

In prospettiva sarà cruciale mantenere una dinamica virtuosa dei conti pubblici attraverso un'adeguata copertura delle misure fiscali relative all'IMU e all'IVA, preferibilmente tramite misure certe di contenimento della spesa. In tal senso la stabilità del Governo è una condizione essenziale per evitare che la ripresa venga interrotta in conseguenza di una nuova fase di incertezza politica e fiscale che avrebbe riflessi negativi sulle decisioni di spesa e investimento e sui mercati finanziari.

Milano, 2 agosto 2013