

Osservatorio AIAF sui conti pubblici

**Senza crescita deficit verso il 3%,
cruciali i risparmi sulla spesa per interessi**

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

- **I dati deludenti sulla crescita economica determineranno un peggioramento dei saldi di finanza pubblica ma la minore spesa per interessi dovrebbe consentire di contenere lo sfioramento oltre il 3% del deficit/PIL; la garanzia di restare sotto tale livello potrebbe rendere necessaria una manovra aggiuntiva di circa 3 mld di Euro**
- **Il fabbisogno statale nel 2014 evidenzia comunque un miglioramento rispetto al 2013 e riflette minori spese per interessi e minori pagamenti dei debiti della PA; le entrate tributarie risultano in calo, a causa soprattutto di quelle dirette mentre le imposte indirette risultano in crescita grazie all'aumento dell'IVA a ottobre 2013**
- **La crescita economica è stata deludente nella prima metà del 2014, complice una sostanziale stagnazione nell'industria. Dopo una dinamica molto favorevole, la domanda estera ha perso vigore mentre ci sono segnali incoraggianti per la domanda interna. L'occupazione ha ripreso a salire da maggio e il tasso di disoccupazione a scendere marginalmente**

Milano, 6 agosto 2014 – Nonostante la recessione sia sostanzialmente terminata nella sua fase più acuta, in Italia non si è ancora manifestata una crescita economica costante e significativa. I dati della prima metà del 2014 sono stati di fatto deludenti e la stima governativa di crescita economica allo 0,8% è allo stato attuale irrealistica. Una dinamica più debole del PIL mette a rischio i target di finanza pubblica, ma una minore spesa per interessi rispetto a quanto stimato nel DEF dal Governo consentirà di contenere l'entità dello sfioramento del limite del deficit/PIL del 3%. La garanzia di evitare il superamento di tale soglia potrebbe essere ottenuta solo con una manovra straordinaria di almeno 3 mld di Euro. L'andamento del fabbisogno statale di cassa evidenzia in ogni caso un miglioramento rispetto al 2013, sebbene siano evidenti minori esborsi legati al pagamento dei debiti pregressi della PA e una minore spesa per interessi. Le entrate tributarie erariali nei primi sei mesi dell'anno evidenziano un calo attribuibile soprattutto alle imposte dirette. I dati macroeconomici della prima metà dell'anno sono stati complessivamente deludenti, ma sono evidenti segnali di miglioramento nella domanda interna e nell'occupazione.

Lo stato dei conti pubblici e le prospettive per il 2014

L'andamento dei conti pubblici nei primi mesi dell'anno conferma una dinamica tutto sommato buona ma l'evidenza di una crescita economica asfittica mette a rischio i target di finanza pubblica per il 2014 (deficit al 2,6% del PIL). Una simulazione sull'andamento delle entrate e sulla spesa per interessi permette di valutare se effettivamente il limite di deficit al 3% del PIL è a rischio e se debba essere necessaria una manovra correttiva per riportarlo sotto tale soglia.

Il principale effetto di una crescita economica inferiore alle attese si determina sulle entrate. L'andamento dei primi sei mesi dell'anno ha evidenziato un calo complessivo delle entrate pari allo 0,8%, contro un aumento 2014 stimato dal Governo nel DEF pari al 3%. Ipotizzando una crescita complessiva 2014 pari alla metà di quella programmata dal Governo, puntando dunque a un recupero delle entrate nella seconda metà dell'anno, si determinerebbe un ammanco di risorse rispetto a quanto programmato pari a circa 7 mld di Euro.

Un altro importante effetto della minore crescita economica rispetto a quanto stimato dal Governo sta nell'impatto sul denominatore del rapporto deficit/PIL. Ipotizzando una crescita economica di appena lo 0,2% del PIL (invece dello 0,8% previsto) e un deflatore del PIL pari allo 0,5% (invece che l'1% previsto), il PIL nominale risulterebbe in crescita di appena lo 0,7% invece che l'1,7% previsto dal Governo.

Dal lato delle spese si registra, tuttavia, un andamento favorevole della spesa per interessi. Il 1° trimestre 2014 ha visto un calo della spesa per interessi pari al 3,6% rispetto al 1° trimestre 2013. Sebbene la struttura cedolare del debito sia l'aspetto determinante, è probabile che le stime governative di un aumento dello 0,6% della spesa per interessi nel 2014 siano eccessivamente pessimistiche. Ipotizzando invece un calo complessivo della spesa per interessi prudenzialmente pari alla metà del tasso tendenziale registrato nel 1° trimestre 2014 si avrebbe una minore spesa rispetto a quanto preventivato dal Governo pari a circa 2 mld di Euro.

L'effetto netto di minori entrate per 7 mld di Euro e di minori spese per interessi per 2 mld di Euro sarebbe un maggior deficit per circa 5 mld di Euro. Rapportando il maggior deficit complessivo (46.869 mld di Euro invece che 41.869) al minor PIL nominale stimato (1.570.944 mld di Euro invece che 1.587.053) si ottiene un rapporto deficit/PIL pari al 3% (2,98% per la precisione), invece che il 2,6% programmato, portando l'Italia al limite europeo. Per garantirsi di evitare lo sfioramento servirebbe una manovra di almeno lo 0,2% del PIL e cioè di circa 3 mld di Euro.

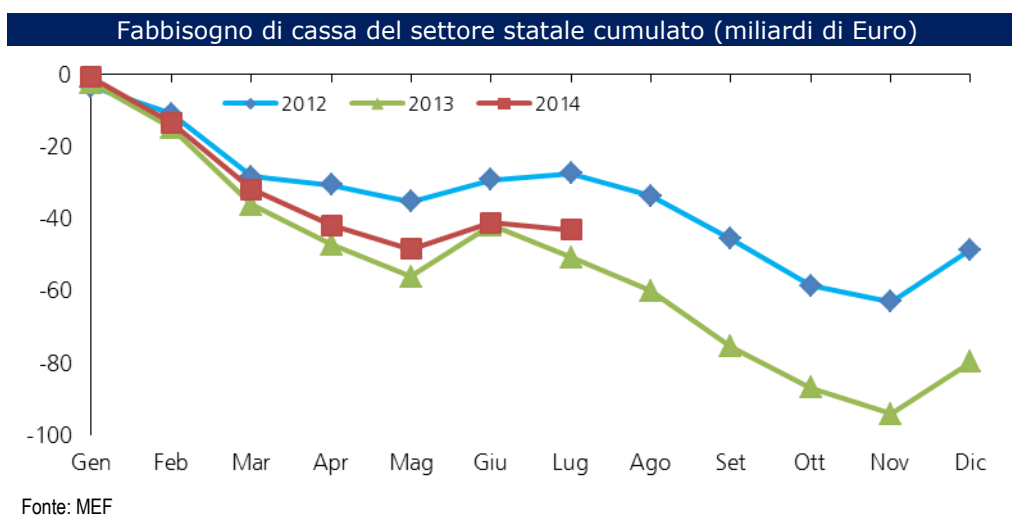
Effetto sul deficit 2014 di minore crescita PIL e minore spesa per interessi

Simulazione sul deficit/PIL 2014	DEF 2014	Ipotesi AIAF
Totale entrate	3,0%	1,5%
Crescita PIL reale	0,8%	0,2%
Deflatore PIL	1,0%	0,5%
Spesa interessi	0,6%	-1,8%
Deficit/PIL	2,6%	2,98%

Fonte: Elaborazioni AIAF su dati DEF. Nota: dati in % rispetto al 2013

Il fabbisogno di cassa e la dinamica delle entrate

L'andamento del fabbisogno di cassa nei primi sette mesi del 2014 ha evidenziato un leggero miglioramento rispetto al 2013. Su base cumulata è stato pari a 42,9 mld di Euro, con una diminuzione di circa 8,7 mld di Euro rispetto allo stesso periodo del 2013. Diversi fattori specifici hanno influenzato la dinamica delle entrate e delle uscite nel secondo trimestre dell'anno. Più in dettaglio aprile ha visto un aumento degli incassi fiscali per l'imposta di bollo sugli strumenti finanziari, l'IVA e le accise, nonché una riduzione del pagamento per interessi sul debito pubblico e delle spese delle amministrazioni statali, ma un maggior prelevamento dai conti di Tesoreria delle amministrazioni locali, probabilmente legato al pagamento dei debiti della Pubblica Amministrazione (PA). A maggio si è registrato un incasso straordinario per i proventi delle aste riguardanti la cessione di quote di emissione di gas a effetto serra in base all'*European Emissions Trading Scheme*, ma anche maggiori pagamenti per interessi sul debito pubblico per la scadenza di cedole e maggiori prelevamenti nei conti di Tesoreria, probabilmente per il pagamento dei debiti della PA. A giugno si è invece registrato un avanzo di cassa inferiore rispetto allo scorso anno, per effetti di calendario, come la spesa per il rimborso dei mutui delle amministrazioni centrali e degli enti locali, che lo scorso anno si era verificata a luglio. Inoltre le entrate sono state di minore entità a causa dello slittamento a luglio dei versamenti da parte dei contribuenti soggetti agli studi di settore, un minor versamento dei saldi IRES e IRAP a causa dell'aumento dell'acconto di dicembre 2013 e la compensazione in F24 delle somme anticipate in busta paga da maggio da parte dei sostituti d'imposta (il bonus di 80 Euro). Il miglioramento si è confermato anche nel mese di luglio, con un fabbisogno di circa 7 mld di Euro più basso rispetto a luglio 2013. Il miglioramento è ascrivibile a effetti di calendario ma anche a minori prelevamenti legati al pagamento dei debiti pregressi della PA.



Le entrate tributarie erariali per competenza nei primi sei mesi del 2014 evidenziano un calo (-0,8%) rispetto allo stesso periodo del 2013, a causa di un andamento

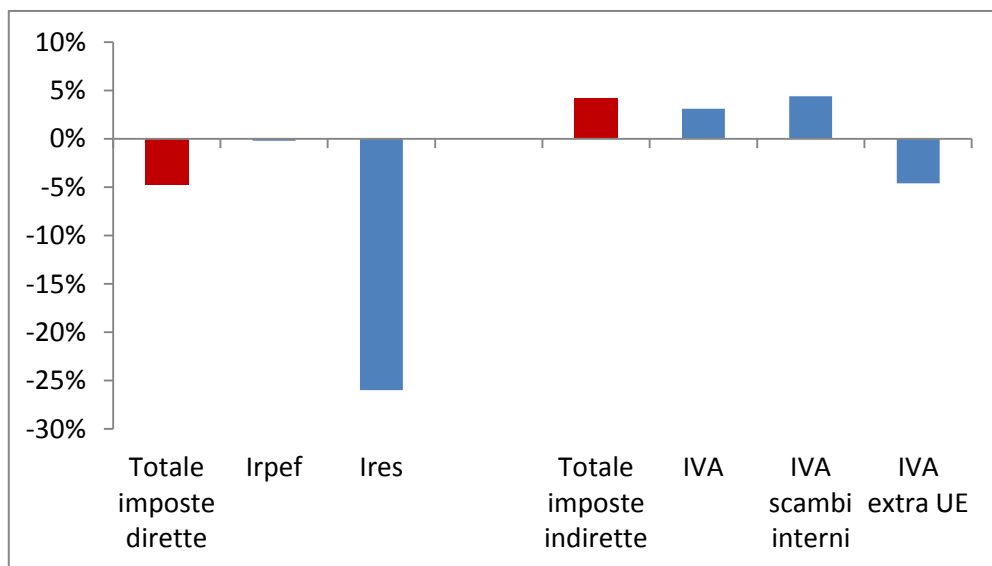
negativo delle imposte dirette (-4,7%) a fronte di un andamento positivo per le imposte indirette (+4,2%), soprattutto grazie alle entrate dell'IVA.

Tra le voci che hanno maggiormente contribuito al calo delle imposte dirette nel 2014, c'è la riduzione del gettito IRES (-3,45 mld di Euro, -26%) e di quello dell'imposta sostitutiva sui redditi e sulle ritenute sugli interessi e altri redditi di capitale (-730 mln di Euro, -12,4%), per effetto dell'incremento dell'acconto versato ad ottobre. Si riduce anche il gettito per l'imposta sostitutiva sul risparmio gestito e amministrato (-496 mln di Euro, -35,9%) per effetto di una minore performance dei mercati e dell'aumento dell'acconto di dicembre.

Con riferimento alle imposte indirette si registra un andamento molto positivo del gettito IVA (+1,486 mld di Euro, +3,1%), con riferimento agli scambi interni (+1,791 mln di Euro, +4,4%), mentre è stata negativa quella relativa alle importazioni (-305 mln di Euro, -4,6%).

La dinamica delle entrate derivanti dall'IVA resta condizionata dall'aumento di un punto dell'IVA a ottobre 2013 e dal pagamento dei debiti della PA. Risulta in crescita anche il gettito derivante dalle accise sui prodotti energetici (+925 mln di Euro, +8,7%) per effetto dell'aumento delle accise sui carburanti nel 2013 e dell'abolizione della riserva di una quota prima destinata alle regioni a statuto ordinario. **Positive, infine, le entrate derivanti dall'attività di accertamento e controllo che sono risultate nei primi sei mesi dell'anno pari a 398 mln di Euro, in aumento del 10,9% rispetto al 2013.**

La crescita delle entrate tributarie erariali per competenza
(% gen-giu 2014 rispetto a gen-giu 2013)



Fonte: MEF

Il Conto economico delle amministrazioni pubbliche

I dati sull'indebitamento netto della Pubblica Amministrazione per il primo trimestre del 2014, nella stima preliminare Istat, hanno evidenziato un indebitamento netto della Pubblica Amministrazione (il cosiddetto deficit) pari al 6,6% del PIL rispetto al 7,3% del PIL nel primo trimestre 2013. Va precisato che i primi tre mesi dell'anno presentano sempre una stagionalità sfavorevole per l'assenza di significative entrate fiscali e dunque il livello del deficit non può essere parametrato al 3% considerato il riferimento per il cosiddetto Patto di Stabilità.

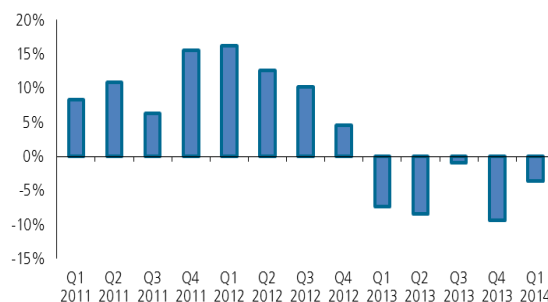
Tuttavia aggregando quattro trimestri per volta nella serie storica emerge una dinamica di contenimento del deficit al di sotto del 3% del Pil (2,7% il tendenziale del 1° trimestre 2014), nonostante il temporaneo rialzo tendenziale su tale livello nel 3° trimestre 2013.

Tendenziale del rapporto deficit/PIL annuo



Fonte: Elaborazioni AIAF su dati ISTAT

Tendenziale della spesa per interessi

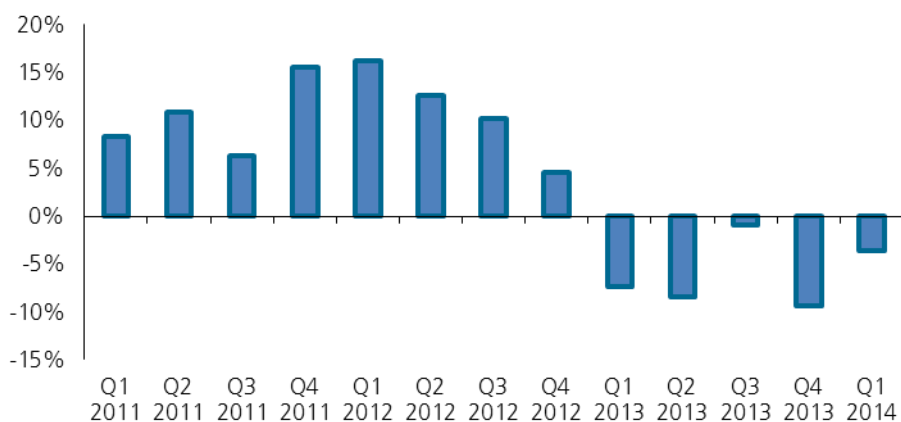


Fonte: Elaborazioni AIAF su dati ISTAT

Dal dettaglio dei dati sul conto economico delle amministrazioni pubbliche del 1° trimestre 2014 si registra dal lato delle entrate un aumento complessivo dello 0,4% rispetto al 2013 (0,3% le sole entrate correnti e 2,3% quelle in conto capitale), per effetto di un calo delle imposte dirette (-2,0%) e di un aumento delle imposte indirette (+3,2%), soprattutto grazie all'aumento dell'IVA a ottobre 2013. La pressione fiscale è stata pari al 42%, in calo di 0,2 punti rispetto al 1° trimestre 2013.

Con riferimento alle spese della Pubblica Amministrazione nel 1° trimestre 2014 si è registrato un calo dell' 1%, come risultato di un calo della componente dei redditi da lavoro dipendente (-1,3%) e una sostanziale stabilità dei consumi intermedi. **E' infine proseguita la diminuzione della spesa per interessi (-3,6%) anche per effetto della normalizzazione dei mercati finanziari.**

La crescita tendenziale della spesa per interessi



Fonte: Elaborazioni AIAF su dati Istat

Infine, il saldo primario (che esclude la spesa per interessi) nel 1° trimestre 2014 è stato pari al -2,2% del PIL, in miglioramento di 0,5 punti rispetto al 1° trimestre 2013. Su base tendenziale il saldo primario è risultato pari al 2,3% del Pil in leggero aumento rispetto al 4° trimestre 2013.

Il surplus primario tendenziale annuo in rapporto al PIL



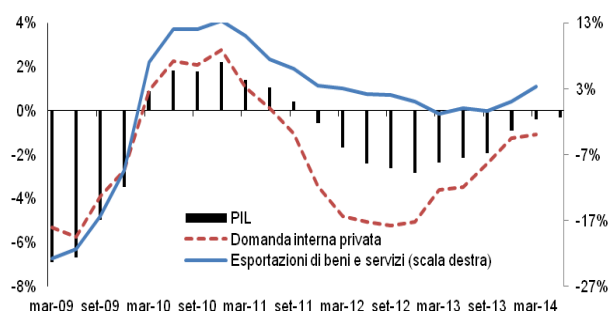
Fonte: Elaborazioni AIAF su dati Istat

Dai dati emerge, dunque, la conferma di un buon andamento dei conti pubblici, nonostante i dati di crescita economica siano stati sostanzialmente deludenti proprio nel 1° trimestre 2014. A una modesta crescita delle entrate corrisponde un contenuto calo delle uscite, soprattutto grazie al calo della spesa per interessi. Resta sostanzialmente inattuato il taglio alla spesa che rappresenta la vera sfida per il contenimento del deficit e la riduzione della pressione fiscale in prospettiva.

La situazione macroeconomica

Dal punto di vista macroeconomico la prima metà del 2014 ha deluso le attese, con un andamento sostanzialmente stagnante del PIL. La caduta dell'attività produttiva si è interrotta ma la crescita economica non è ancora evidente. I dati di contabilità nazionale del secondo trimestre 2014 hanno confermato una dinamica ancora negativa del PIL, con un calo congiunturale dello 0,2%, anche se su base tendenziale si registra un calo più modesto rispetto al trimestre precedente (-0,3% da -0,4%).

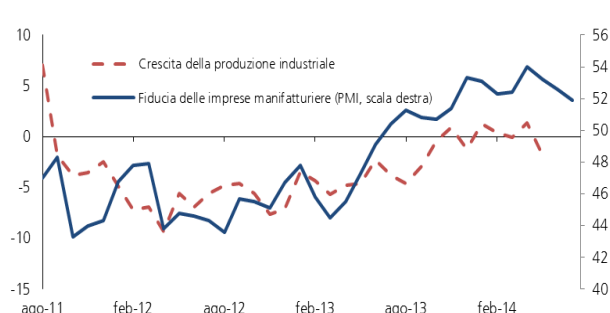
L'andamento del PIL e della domanda



Fonte: Elaborazioni AIAF su dati ISTAT

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

Fiducia e produzione nell'industria



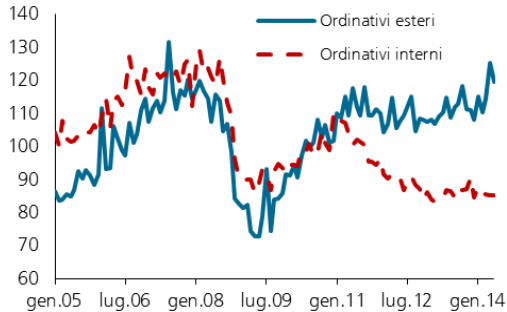
Fonte: Elaborazioni AIAF su dati MEF

Nota: variazioni % a/a per la produzione industriale

Gli ultimi mesi hanno fatto emergere una netta dicotomia tra le indagini di fiducia e la dinamica della produzione industriale. A fronte di una fiducia delle imprese, misurata dall'indice PMI, che ha superato da diversi mesi quota 50, che rappresenta lo spartiacque tra contrazione ed espansione, la produzione industriale non ha mai evidenziato un deciso recupero. Tale disallineamento potrebbe essere legato ad una minor rappresentatività del campione del PMI o a un recupero di fiducia da livelli molto compressi che non necessariamente implicino un'accelerazione dell'attività produttiva.

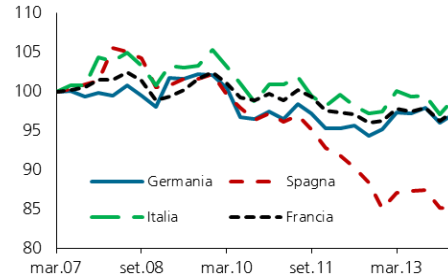
L'interruzione della forte caduta della produzione industriale, a partire dalla metà del 2013, è attribuibile a un buon andamento della domanda estera, come evidenzia ad esempio la dinamica degli ordinativi. La domanda interna, invece, è rimasta finora stagnante quando non in discesa, per effetto di un reddito disponibile compresso e un mercato del lavoro ancora debole. Permane in ogni caso un tema di competitività dell'industria italiana, penalizzata dall'assenza di un significativo aggiustamento sul costo del lavoro rispetto ad altri paesi.

L'andamento degli ordinativi



Fonte: Elaborazioni AIAF su dati ISTAT
Nota: Indici

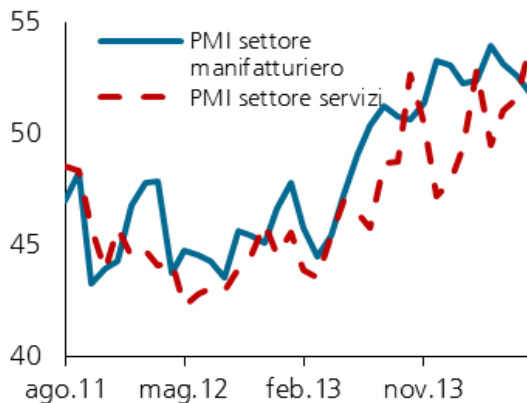
Indice BCE di competitività basato sul costo del lavoro (livello minore-> maggior competitività)



Fonte: Elaborazioni AIAF su dati MEF
Nota: Indici gennaio 2007 = 100

A compensare l'andamento stagnante dell'industria non è stato il settore dei servizi che è risultato comunque in calo nel secondo trimestre. L'andamento recente dei dati di fiducia, tuttavia, mette in rilievo che a fronte di una stabilizzazione nel dato riferito all'industria, i servizi evidenziano un progressivo miglioramento. Poiché la dinamica dei servizi è maggiormente legata alla domanda interna, tale evidenza lascerebbe pensare ad un andamento più favorevole anche per consumi e investimenti in prospettiva.

L'andamento della fiducia delle imprese



Fonte: Elaborazioni AIAF su dati Bloomberg

Fiducia dei consumatori e vendite al dettaglio



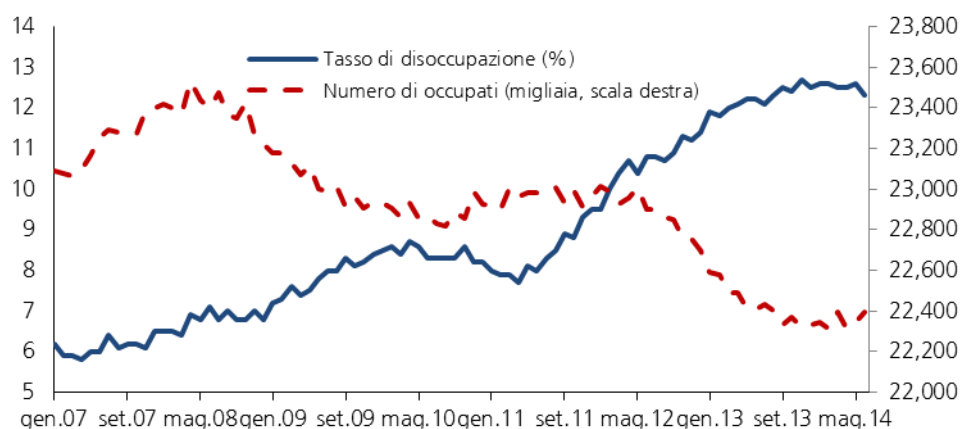
Fonte: Elaborazioni AIAF su dati ISTAT
Nota: variazioni % a/a per la produzione industriale

Con riferimento alla domanda interna, infatti, alcuni segnali sembrano incoraggianti. La fiducia dei consumatori resta vicina ai massimi da 4 anni e le vendite al dettaglio, seppur molto altalenanti, sono in un trend di miglioramento. Nei dati fino a maggio 2014 non ci sono evidenze di un effetto del bonus di 80 euro ma le prime eventuali indicazioni saranno probabilmente desumibili a partire dai dati di giugno.

Sul fronte dell'occupazione si confermano alcuni miglioramenti a partire dai dati del 2° trimestre 2014. Maggio e giugno hanno visto una crescita degli occupati su base mensile. Nel mese di giugno il tasso di disoccupazione è calato di due decimi di punto percentuale,

portandosi ai minimi da agosto 2013. **Sebbene si tratti di primi segnali appare evidente anche l'interruzione della caduta dell'occupazione, in attesa di una più decisa dinamica del mercato del lavoro, per la quale una riforma complessiva della legislazione in materia appare una condizione essenziale.**

L'andamento degli occupati e del tasso di disoccupazione



Fonte: Elaborazioni AIAF su dati Istat.

Milano, 6 agosto 2014