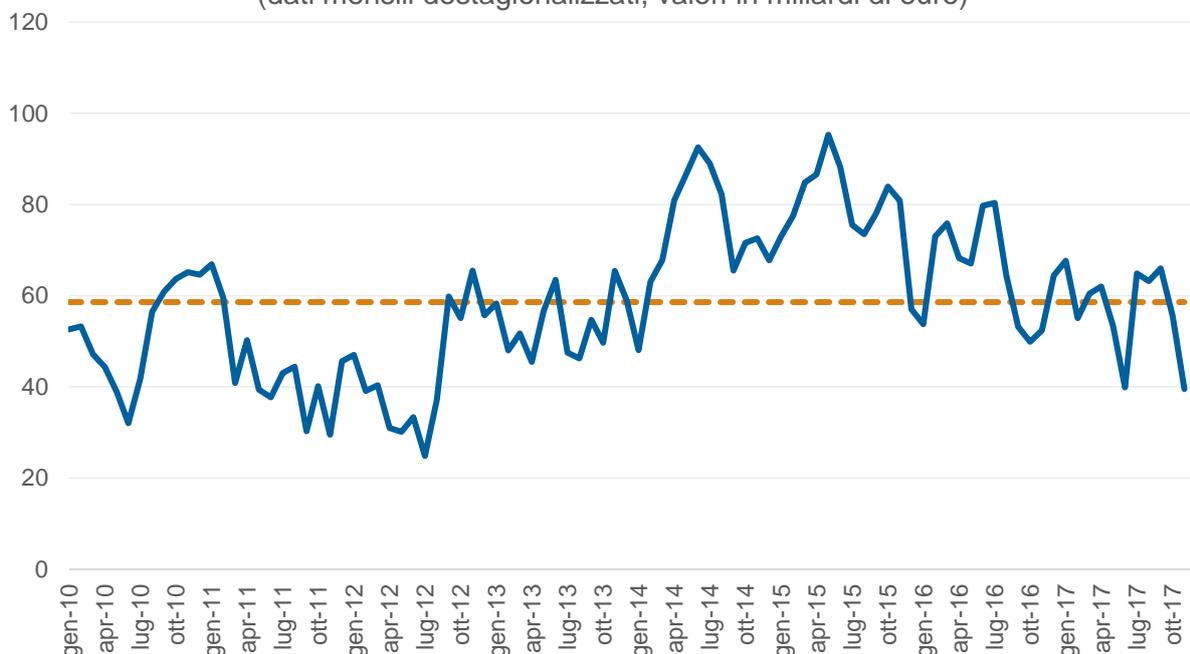


## DISPONIBILITÀ LIQUIDE DEL TESORO IN CALO A NOVEMBRE

Secondo dati diffusi dalla Banca d'Italia<sup>1</sup>, a novembre il livello del debito pubblico italiano è sceso di 14,7 miliardi (0,6 per cento del Pil) rispetto al mese precedente. A fronte dell'imperativo che ha il nostro paese di intraprendere un sentiero di discesa del rapporto debito-Pil, la riduzione dello stock di debito sembra una notizia confortante. Andando però ad analizzare più in profondità i dati, si nota come questa discesa sia avvenuta in parallelo a una elevata riduzione della liquidità del Tesoro che è diminuita di 20,2 miliardi nello stesso mese: in altri termini, parte dei titoli in scadenza in novembre sono stati ripagati senza emettere nuovi titoli (il che ha fatto scendere il debito), ma riducendo la scorta di liquidità del Tesoro. La riduzione di tale liquidità è stata molto forte in percentuale dello stock iniziale (quasi il 39 per cento). Questo però significa che il debito al netto delle disponibilità del Tesoro non è diminuito, ma bensì aumentato di 5,6 miliardi.

Il dato su cui si focalizza il monitoraggio della finanza pubblica italiana, anche a livello europeo, è però quello del debito lordo. Per questo aggregato, il dato di fine dicembre, particolarmente significativo, verrà reso disponibile a metà febbraio e sarà l'ultimo disponibile prima delle prossime elezioni generali.

**Figura 1: Disponibilità liquide del Tesoro**  
(dati mensili destagionalizzati, valori in miliardi di euro)



\*La linea tratteggiata rappresenta la media del periodo

Fonte: elaborazioni Osservatorio CPI - Unicatt su dati Banca d'Italia

<sup>1</sup> Banca d'Italia, Fabbisogno e debito, Collana Statistiche, gennaio 2018.

L'utilizzo delle scorte di liquidità per finanziare la riduzione del debito è stato notato da alcuni commentatori<sup>2</sup>. Tuttavia, le disponibilità del Tesoro sono spesso soggetta a oscillazioni anche ampie. Come è intuibile, vi sono momenti dell'anno in cui lo stato incassa di più, quando i cittadini versano le imposte sul reddito, e alcuni in cui può avere pagamenti più significativi, come, ad esempio, al momento di versare le tredicesime ai dipendenti. Vi potrebbe quindi essere un elemento di stagionalità di cui tenere conto per analizzare il valore anomalo di novembre scorso. Più in generale, la variazione, seppure ampia, può essere simile a quella osservata in periodi precedenti. È quindi utile considerare più da vicino se il calo osservato a novembre sia da considerarsi anomalo.

La figura 1 presenta i valori della liquidità del Tesoro al netto dei possibili effetti legati alla stagionalità (cioè alle regolari oscillazioni osservate in certi mesi dell'anno). Si può notare che:

- Anche tenendo conto degli aspetti stagionali, il livello della liquidità di novembre è il più basso da più 5 anni (luglio 2012) e del 32,6 per cento inferiore alla media degli ultimi 8 anni.
- La variazione osservata in novembre è più di due volte superiore alla media delle variazioni osservate da gennaio 2010.

La riduzione della liquidità a novembre e (presumibilmente) a dicembre, potrebbe essere giustificata dalle minori emissioni previste di titoli di stato per il 2018 (se si emette di meno nei prossimi mesi c'è minore incertezza sul risultato delle aste per cui c'è meno bisogno di liquidità). Se questo è vero, occorre però tener conto della maggiore incertezza creata per i prossimi mesi da elezioni politiche dall'esito ancora imprevedibile. In ogni caso, la liquidità messa a copertura del debito dovrà comunque essere ricostruita in futuro.

---

<sup>2</sup> Si veda l'articolo di Franco Mostacci su il Fatto Quotidiano del 17 gennaio e quello di Claudio Antonelli su La Verità del 16 gennaio.