

OCPI

Raschiando il fondo del barile? La dinamica recente della tesoreria dello Stato

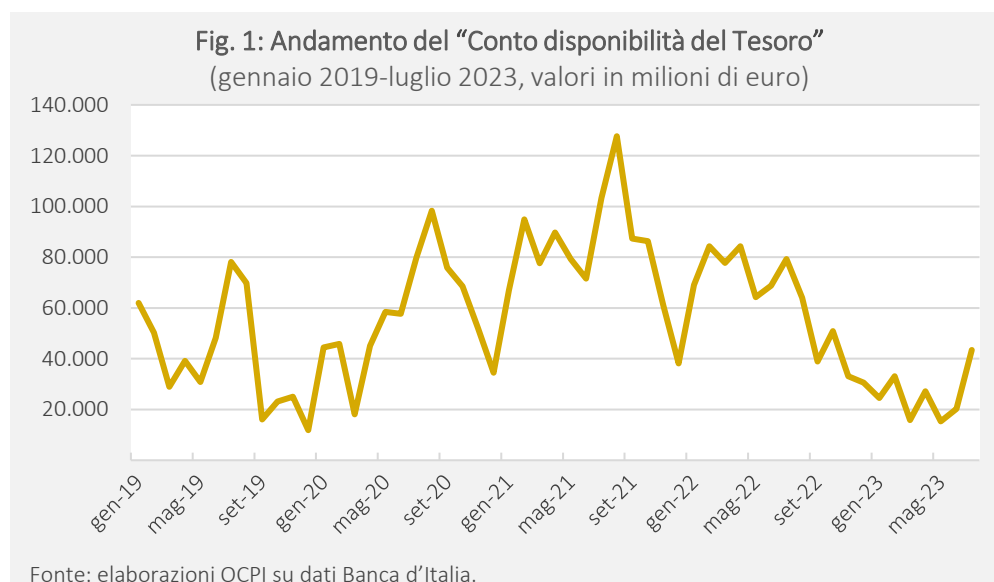
di Carlo Cottarelli e Leoluca Virgadamo

3 ottobre 2023

La liquidità dello Stato detenuta nel conto corrente di tesoreria era a luglio 2023 di circa 25 miliardi più bassa di quello che si può considerare un livello normale sulla base delle consistenze medie del periodo pre-Covid. Questo basso livello può riflettere il tentativo di contenere nell'immediato la crescita del debito pubblico, ma espone al rischio di dover ricorrere, in presenza di shock avversi, a emissioni di titoli concentrate nel tempo, con ripercussioni sul costo del debito.

* * *

Il conto corrente di tesoreria, denominato ufficialmente “Conto disponibilità del Tesoro”, è il deposito a vista presso la Banca d'Italia tramite il quale la Pubblica Amministrazione incassa o esegue pagamenti.



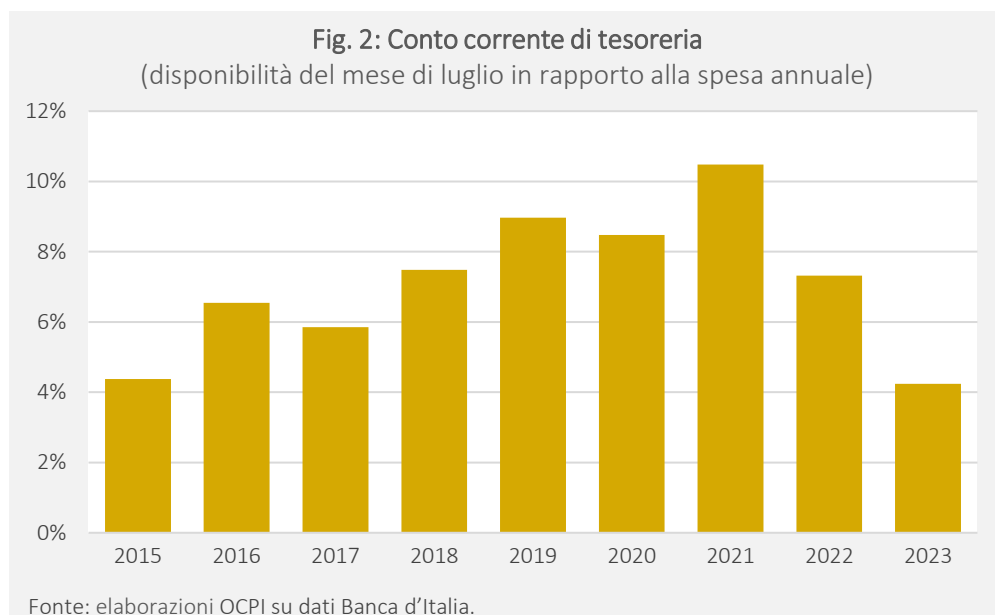
In questo conto sono quindi raccolte le disponibilità liquide necessarie allo Stato per svolgere le sue funzioni, e deve essere sempre in positivo.¹ Nel corso

¹ Questa è una conseguenza dell'art. 123 del TFUE; al riguardo si veda la pagina web “[Conto disponibilità](#)”, Ragioneria Generale dello Stato, ma anche “[Tesoreria](#)”, Banca d'Italia.

del 2023 la liquidità disponibile sul conto di tesoreria è stata piuttosto bassa rispetto al passato, suggerendo una situazione di ristrettezza nei flussi di cassa dello Stato dopo l'esaurirsi degli acquisti di titoli da parte della BCE (Fig. 1). Il dato di luglio, pur in ripresa per motivi stagionali (luglio e agosto sono mesi favorevoli), resta basso rispetto allo stesso mese negli anni precedenti.

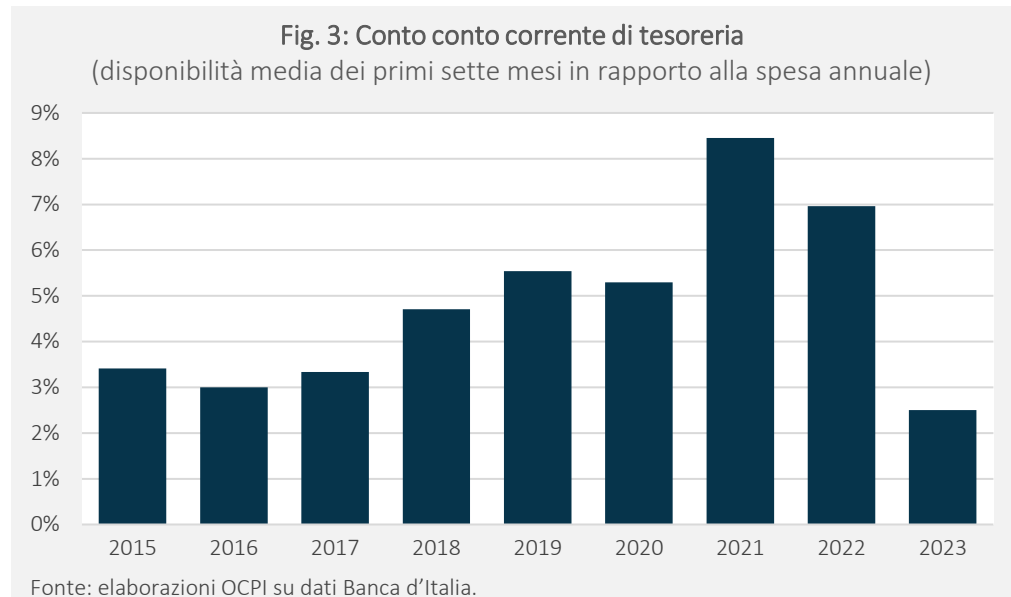
Si potrebbe però sostenere che nel 2020-2021 la liquidità era tenuta a un livello più alto del normale per l'incertezza che caratterizzò quel periodo, affetto dalla pandemia di Covid-19. Per avere un'idea su quale sia il livello normale del conto corrente è allora appropriato considerare un periodo più lungo. In questo caso è però necessario scalare le consistenze di liquidità con una variabile adeguata, per tener conto dell'inflazione e, in generale, dei mutati bisogni della finanza pubblica al crescere dell'economia. Nel seguito si considera come misura di scala la spesa annuale della Pubblica Amministrazione.

In proposito, la Fig. 2 mostra il rapporto fra il conto corrente di tesoreria nel mese di luglio di ogni anno e il livello di spesa dell'anno corrispondente. È chiaro che, se messa in relazione alla spesa pubblica, la disponibilità del 2023 è bassa, anche rispetto al periodo pre-Covid.



Inoltre, la quantità di risorse in conto corrente del 2023 è bassa anche mettendo a confronto la media della disponibilità dei primi sette mesi di ogni anno, come mostrato dalla Fig. 3.

Da notare che per essere a livelli "normali", cioè per riportare in luglio il rapporto tra liquidità in tesoreria e spesa al livello medio del periodo 2015-2019 (per lo stesso mese) sarebbe stato richiesto un aumento delle giacenze di circa 25 miliardi: una cifra non irrilevante, pari all'1,3% del Pil previsto per il 2023.



A questo basso livello della liquidità possono aver contribuito diversi fattori. Per esempio, la bassa liquidità pubblica nel 2023 è direttamente influenzata dal ritardo nell'erogazione delle rate del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). In generale, la scarsa disponibilità dei depositi potrebbe riflettere la necessità del governo di contenere la crescita del debito pubblico pur in presenza di un andamento relativamente debole dei conti pubblici.

La minore liquidità pubblica ha però effetti indesiderabili: espone al rischio di dover ricorrere, in presenza di shock avversi, a emissioni di titoli concentrate nel tempo e quindi a un improvviso aumento dei tassi di interesse. In ogni caso, contenere la crescita del debito pubblico riducendo la liquidità non può essere che una misura di breve termine: le risorse nel deposito a vista non sono infinite.