

Quaderno di Ricerca

Osservatorio trimestrale sui dati economici italiani

Italia economia a metà 2014

MAZZIERO RESEARCH

Copyright ©2014 – Tutti i diritti riservati

Sommario

Introduzione	Pag. 2
I rating	Pag. 3
Il debito pubblico	Pag. 6
I contributi per la stabilità	Pag. 12
Le entrate e le uscite	Pag. 13
Lo stock di Titoli di Stato	Pag. 14
Le Riserve della Banca d'Italia	Pag. 20
Il Prodotto Interno Lordo	Pag. 21
L'inflazione	Pag. 27
La disoccupazione	Pag. 31
Approfondimenti	Pag. 33
<i>Il punto di Leonardo Baggiani</i>	Pag. 33
<i>Il focus di Silvano Fait</i>	Pag. 37
<i>Il commento di Andrew Lawford</i>	Pag. 42
<i>Note economiche di Gabriele Serafini</i>	Pag. 47
Conclusioni	Pag. 71
Bibliografia	Pag. 72

La diffusione anche parziale dei contenuti è libera citando la fonte.

Estratto:

L'Osservatorio esamina i dati economici italiani e l'evoluzione trimestrale del debito pubblico, dello stock di Titoli di Stato, delle Riserve ufficiali, della crescita del Pil, dell'inflazione e della disoccupazione.

Abstract:

The Observer examines the quarterly evolution of Italy's sovereign debt, its stock of government bonds, official reserves, GDP, inflation and unemployment.

Autori

Per l'Osservatorio:	Maurizio Mazziero
Per gli Approfondimenti:	Leonardo Baggiani
	Silvano Fait
	Andrew Lawford
	Gabriele Serafini

Introduzione

Quando nel 2011 iniziai a pubblicare l'Osservatorio, la crisi era già ben presente; pur essendo terminata la fase acuta del 2008-2009 i progressi non erano così brillanti, almeno ai miei occhi e a dispetto delle affermazioni che ne saremmo usciti presto e prima degli altri.

Per questo mi convinsi che era necessario rendere disponibile a tutti e in modo gratuito questo Quaderno di Ricerca, grazie all'ampia base di dati che raccoglievo da oltre tre anni.

Oggi, giunti al XV numero di quel primo esperimento, sono ancora più convinto che uno studio di questo genere sia essenziale per tutti coloro che desiderano informarsi sullo stato della nostra economia.

È un lavoro corposo, che richiede molte energie e che continuiamo a fare in modo indipendente, senza alcun finanziamento esterno.

Molti sono stati gli incoraggiamenti e i messaggi di gratitudine, ma la nostra aspirazione è che possa diventare ancora più popolare di quanto non lo sia già. Per questo abbiamo bisogno del passaparola di tutti coloro che troveranno utile la nostra opera.

Nell'esame dei dati viene usato un linguaggio possibilmente semplice, cercando di non rendere troppo banali concetti complessi; mentre la sezione degli *Approfondimenti* raccoglie contributi di grande spessore, che però nel contempo necessitano di una complessità maggiore. Proprio ai professionisti che mi accompagnano in questo lavoro e che curano gli *Approfondimenti* va il mio personale ringraziamento.

Prima di lasciarvi alla lettura di questo XV Osservatorio ricordo che è possibile essere prontamente avvisati delle prossime uscite con una semplice richiesta dalla pagina [Indice degli Osservatori trimestrali sui dati economici italiani](#).

Maurizio Mazziero

I rating

Paesi	Standard & Poor's		Fitch		Moody's		Dagong	
Austria	AA+	Negativo	AAA	Stabile	Aaa	Stabile	AA+	Stabile
Belgio	AA	Stabile	AA	Stabile	Aa3	Stabile	A+	Negativo
Cipro	B-	Stabile	B-	Stabile	Caa3	Positivo	NA	NA
Croazia	BB+	Negativo	BB+	Stabile	Ba1	Negativo	BB+	Negativo
Danimarca	AAA	Stabile	AAA	Stabile	Aaa	Stabile	AA+	Stabile
Estonia	AA-	Negativo	A+	Stabile	A1	Stabile	A	Stabile
Finlandia	AAA	Negativo	AAA	Stabile	Aaa	Stabile	AAA	Negativo
Francia	AA	Stabile	AA+	Stabile	Aa1	Negativo	A+	Negativo
Germania	AAA	Stabile	AAA	Stabile	Aaa	Stabile	AA+	Stabile
Grecia	B	Stabile	B	Stabile	Caa1	Stabile	CC	Stabile
Irlanda	A-	Positivo	BBB+	Stabile	Baa1	Stabile	BBB	Negativo
Italia	BBB	Negativo	BBB+	Stabile	Baa2	Stabile	BBB-	Negativo
Lettonia	BBB+	Positivo	BBB+	Stabile	Baa1	Stabile	BBB	Stabile
Lussemburgo	AAA	Negativo	AAA	Stabile	Aaa	Stabile	AAA	Stabile
Malta	A-	Negativo	A+	Stabile	A3	Negativo	A-	Negativo
Norvegia	AAA	Stabile	AAA	Stabile	Aaa	Stabile	AAA	Stabile
Olanda	AA+	Stabile	AAA	Stabile	Aaa	Stabile	AA+	Negativo
Portogallo	BB	Stabile	BB+	Positivo	Ba1	Stabile	BB	Negativo
Regno Unito	AAA	Stabile	AA+	Stabile	Aa1	Negativo	A+	Negativo
Slovacchia	A	Stabile	A	Stabile	A2	Stabile	NA	NA
Slovenia	A+	Negativo	BBB+	Negativo	Ba1	Stabile	NA	NA
Spagna	BBB	Stabile	BBB+	Stabile	Baa2	Positivo	BBB+	Stabile
Stati Uniti	AA+	Stabile	AAA	Stabile	Aaa	Negativo	A-	Negativo
Svezia	AAA	Stabile	AAA	Stabile	Aaa	Stabile	AAA	Stabile

Tabella 1: Rating dei principali paesi assegnati dalle agenzie di valutazione
(Elaborazione su dati delle singole agenzie)

I fatti

- 11 aprile 2014, Fitch migliora l'outlook del Portogallo da negativo a positivo.
- 11 aprile 2014, S&P rivede l'outlook della Finlandia da stabile a negativo.
- 11 aprile 2014, DBRS conferma l'Italia ad A, con outlook negativo.
- 25 aprile 2014, Fitch migliora l'outlook dell'Italia da negativo a stabile.
- 25 aprile 2014, Fitch migliora l'outlook di Cipro da negativo a stabile.
- 25 aprile 2014, S&P conferma la Francia a AA, con outlook stabile.
- 28 aprile 2014, Fitch migliora la Spagna a BBB+, con outlook stabile.
- 4 maggio 2014, Dagong declassa la Spagna da A a BBB+, con outlook stabile.
- 9 maggio 2014, S&P migliora l'outlook del Portogallo da negativo a stabile.
- 9 maggio 2014, Moody's promuove il Portogallo a Ba2, outlook in revisione.
- 16 maggio 2014, Fitch conferma il Belgio ad AA, con outlook stabile.
- 16 maggio 2014, Moody's promuove l'Irlanda a Baa1, con outlook stabile.
- 23 maggio 2014, S&P promuove la Spagna a BBB, con outlook stabile.
- 23 maggio 2014, S&P conferma l'Olanda ad AA+, con outlook stabile.
- 23 maggio 2014, Fitch promuove la Grecia a B, con outlook stabile.
- 30 maggio 2014, Dagong declassa la Croazia da BBB- a BB+, con outlook negativo.
- 6 giugno 2014, S&P conferma l'Italia a BBB, con outlook negativo.
- 6 giugno 2014, S&P promuove l'Irlanda ad A-, con outlook positivo.
- 13 giugno 2014, Moody's promuove la Lettonia a Baa1, outlook stabile.
- 13 giugno 2014, S&P migliora l'outlook del Regno Unito da negativo a stabile.
- 13 giugno 2014, Fitch conferma la Francia ad AA+, con outlook stabile.

S&P	Fitch	Moody's	Dagong
AAA	AAA	Aaa	AAA
AA+	AA+	Aa1	AA+
AA	AA	Aa2	AA
AA-	AA-	Aa3	AA-
A+	A+	A1	A+
A	A	A2	A
A-	A-	A3	A-
BBB+	BBB+	Baa1	BBB+
BBB	BBB	Baa2	BBB
BBB-	BBB-	Baa3	BBB-
BB+	BB+	Ba1	BB+
BB	BB	Ba2	BB
BB-	BB-	Ba3	BB-
B+	B+	B1	B+
B	B	B2	B
B-	B-	B3	B-
CCC+	CCC+	Caa1	CCC+
CCC	CCC	Caa2	CCC
CCC-	CCC-	Caa3	CCC-
CC	CC	Ca	CC
C	C	C	C
D	D		D

Tabella 2: Corrispondenza dei Rating di Standard & Poor's, Fitch, Moody's e Dagong

- 11 luglio 2014, Fitch migliora l'outlook dell'Olanda da negativo a stabile.
- 18 luglio 2014, Fitch conferma la Germania ad AAA, con outlook stabile.
- 25 luglio 2014, Moody's promuove il Portogallo a Ba1, outlook stabile.
- 1 agosto 2014, Moody's promuove la Grecia a Caa1, outlook stabile.
- 12 settembre 2014, S&P promuove la Grecia a B, con outlook stabile.

Il commento

Migliorano nel complesso le valutazioni delle agenzie di rating nei confronti dei paesi periferici dell'Eurozona; permane invece la cautela nei confronti del nostro Paese. Nel corso degli ultimi 6 mesi infatti Grecia, Portogallo, Spagna e Irlanda hanno visto dei miglioramenti del proprio merito di credito, l'Italia invece è rimasta al palo. Va detto che non si tratta di una penalizzazione nei confronti del nostro Paese, che peraltro ha già tentato azioni legali nei confronti delle agenzie di rating, ma della normale

conseguenza di un Paese – e lo vedremo nelle pagine di questo Osservatorio – che non cresce e che continua ad aumentare il proprio indebitamento, già a livelli stratosferici.

A giugno Standard & Poor's mantenendo un giudizio BBB con outlook negativo – per outlook negativo si prevede un ulteriore peggioramento dell'affidabilità con possibile revisione al ribasso del rating – menzionava le basse prospettive di crescita, la scarsa flessibilità del mercato del lavoro, l'elevato peso del debito e le condizioni creditizie stringenti per il settore privato. Pur definendo "incoraggianti" le intenzioni del governo Renzi, riteneva prematuro fare previsioni sulla effettiva realizzazione del programma di governo.

Severa anche Moody's, nel corso del mese di agosto, definendo l'Italia in ritardo sulle riforme strutturali rispetto agli altri Paesi periferici dell'area euro, riforme in parte limitate dalla debolezza del quadro economico. L'agenda del Governo – proseguiva l'analisi – è ambiziosa, ma l'azione di riforma si presenta lenta malgrado la popolarità del Premier. Infine, proprio lentezza e scarso miglioramento dei conti pubblici potrebbero aumentare le tensioni tra l'Italia e alcuni Partner europei, in particolare la Germania.

Piuttosto critiche, secondo Moody's, le affermazioni del Commissario alla spending review, Carlo Cottarelli – ne parleremo più diffusamente nella sezione dedicata al PIL – che evidenzia le difficoltà dell'Italia nel rendere permanenti le riduzioni di spese di fronte alla pressione politica.

Relativamente ai dati del PIL del secondo trimestre, Moody's rimarca la difficoltà del percorso di riduzione del debito il che rende più arduo politicamente attuare le misure economiche strutturali. Secondo l'agenzia di rating, l'Italia non riuscirà a raggiungere i target di deficit del 2014 (2,6%) e del 2015 (1,8%), che potrebbero raggiungere il 2,7% in entrambi gli anni e con un significativo rischio di revisioni al rialzo. Il rapporto debito/Pil potrebbe aumentare fino al 136,4% nel 2014 per poi scendere al 135,8% nel 2015.

Il debito pubblico

(Milioni di Euro)	2013		2014	
	Debito pubblico	Delta debito	Debito pubblico	Delta debito
Gennaio	2.023.801	34.217	2.089.806	20.441
Febbraio	2.018.242	-5.559	2.107.270	17.464
Marzo	2.036.077	17.835	2.120.143	12.873
Aprile	2.042.868	6.791	2.146.374	26.231
Maggio	2.076.019	33.151	2.166.341	19.967
Giugno	2.076.519	500	2.168.425	2.084
Luglio	2.073.767	-2.752	2.168.600	175
Agosto	2.061.240	-12.527		
Settembre	2.068.706	7.466		
Ottobre	2.085.783	17.077		
Novembre	2.104.540	18.757		
Dicembre	2.069.365	-35.175		
Incremento		79.781		99.235

*Tabella 3: Variazioni mensili del debito pubblico dal 2013 a luglio 2014
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)*

I fatti

- Debito a luglio 2014: 2.168,6 miliardi, nuovo massimo storico.
- L'incremento del debito da inizio 2014 è di 99 miliardi, nel medesimo periodo del 2013 era stato di 84 miliardi, ovvero 15 miliardi in meno.
- Il debito pubblico pro-capite, in base alla popolazione residente al 28 febbraio 2014, è di 35.690 euro.
- Dal 2000 ad oggi il debito pubblico aggiuntivo è stato di 868 miliardi di euro.
- In termini percentuali il debito è aumentato dal 2000 del 67%, quasi il doppio rispetto all'inflazione che è stata del 32,4%.

Il commento

Le ultime rilevazioni del debito pubblico, rese note dalla Banca d'Italia, presentano un nuovo record storico a 2.168,6 miliardi di euro; il dato si riferisce allo scorso mese di luglio. Sebbene la variazione risulti modesta, +175 milioni rispetto al precedente record del mese di giugno, occorre rilevare che nei primi sette mesi del 2014 il debito pubblico è sempre aumentato, mese dopo mese, sino ad arrivare a un incremento per l'anno in corso di 99 miliardi; questo aumento risulta di 15 miliardi superiore alla variazione di 84 miliardi avutasi nel medesimo periodo dell'anno precedente.

È noto peraltro che nella seconda parte dell'anno il ritmo di crescita del debito tende a rallentare, lo si può osservare ad esempio nei dati del 2013 riportati nella **Tabella 3**; tale dinamica, secondo le stime Mazziere Research, si ripeterà anche quest'anno con un debito pubblico in diminuzione già dalla prossima rilevazione.

Secondo le nostre stime, il debito pubblico relativo ad agosto diminuirà sensibilmente portandosi a quota 2.151 miliardi; ricordiamo che tali proiezioni, presentano sempre un grado di incertezza dovuta alla complessità del bilancio di uno Stato, quindi permane un margine di errore di ± 5 miliardi, che può essere ricondotto a ± 1 miliardo seppur con un minor grado di confidenza.



Figura 1: Andamento debito pubblico dal 2012 e stima valore agosto 2014 (Elaborazione su dati Banca d'Italia e stime Mazziero Research)

La **Figura 1** riporta il grafico dell'andamento del debito pubblico dal 2012 ad oggi, in grigio la stima per il mese di agosto, mentre il **Riquadro 1** riporta la proiezione del debito pubblico ad agosto.

Il permanere di una condizione di criticità dei conti pubblici, senza segni tangibili di miglioramento, ha indispettito le autorità europee proprio nel periodo di Presidenza italiana del Consiglio Europeo. Il Ministro Padoan peraltro ha dovuto rivedere *in extremis* le affermazioni che sarebbero stati rispettati gli obiettivi di bilancio senza manovre aggiuntive. "Il target del 2,6% era un obiettivo compatibile con un quadro macro diverso", così ha motivato l'errore di previsione.

Non sappiamo cosa intenda precisamente per *quadro macro diverso*, né sappiamo quale avrebbe dovuto essere il quadro macro per consentire il raggiungimento del target; dalle pagine del nostro Osservatorio la traiettoria era già evidente mesi orsono. Infatti, a nostro modesto parere, queste sono le conseguenze di un'Italia che non cresce ed è sfiancata dalle inique tassazioni, dai provvedimenti che non vengono seguiti da decreti attuativi e da riforme strutturali che questo Governo avrebbe dovuto annunciare al ritmo di una riforma al mese e che lo stesso Governo ora promette in mille giorni.

Riquadro 1

Stime debito pubblico per il mese di agosto

I modelli previsionali della Mazziero Research stimano un debito pubblico per il mese di agosto 2014 compreso in una forchetta tra 2.149 e 2.155 miliardi, con un minor grado di confidenza è possibile attendersi un debito intorno a 2.151 miliardi.

Il nostro precedente Osservatorio avevano già posto l'allarme sull'insostenibilità dei conti presentati nel DEF, che a loro tempo (aprile 2014) venivano considerati conservativi; si tratta di una storia che si ripete da anni, il documento del DEF per quanto conservativo possa venir definito contiene sempre delle ipotesi irrealizzabili e quindi per questo costantemente l'Italia non rispetta le promesse, non perché nel frattempo cambi il quadro macro. Va altresì detto, che se il cambiamento del quadro macro rende i conti non più sostenibili ci si trova di fronte a poca avvedutezza amministrativa, dato che le stime dovrebbero sempre contenere margini di cautela tali da assorbire gli incidenti di percorso prevedibili.

A questo punto, il tempo concesso all'Italia sta scadendo; già a giugno la Commissione Europea aveva espresso una serie di raccomandazioni, si veda il **Riquadro 2**, e alcune di queste erano da attuare in tempi stretti.

È sufficiente leggere l'elenco delle raccomandazioni e riscontrare come il Governo si stia muovendo almeno in parte su quella strada, ma con tempi di attuazione che ne vanificano la riuscita. Curioso altresì confrontare i toni perentori delle raccomandazioni e i toni enfatici del Comunicato Stampa 134 del Ministero, si veda a tal proposito il **Riquadro 3**, specialmente nel passaggio in cui viene inclusa l'Italia fra i Paesi virtuosi

Eppure il Premier, ha sempre affermato che l'Italia non prende i compiti dall'Europa; condividiamo in linea di principio l'orgoglio patriottico, ma la realtà che sembra appalesarsi è di tutt'altra natura.

Il cerchio comunque si sta stringendo, il Governo è alla disperata ricerca di una ventina di miliardi – la cosiddetta manovra che non doveva essere necessaria – i Ministri dovranno trovare nei propri dicasteri le risorse per un taglio di circa il 3%, in caso contrario provvederà la Presidenza del Consiglio, con tagli che sebbene le smentite non potranno essere che un déjà vu di Tremontiana memoria.

Fiumi di parole e di inchiostro sono stati versati sulle *spending review* e sui lavori dei commissari Giarda, Bondi, Canzio e infine Cottarelli; nulla di tutto questo, alla fine la revisione della spesa in Italia viene fatta con il metodo più penalizzante dei tagli lineari. Torneremo sulla *spending review* nella sezione dedicata al PIL.

(Milioni di Euro)	Debito pubblico	Delta debito	Delta % debito	Inflaz. IPCA
Anno 2000	1.300.341			2,60%
Anno 2001	1.358.333	57.993	4,46%	2,30%
Anno 2002	1.368.512	10.179	0,75%	2,60%
Anno 2003	1.393.495	24.984	1,83%	2,80%
Anno 2004	1.444.604	51.108	3,67%	2,30%
Anno 2005	1.512.779	68.176	4,72%	2,20%
Anno 2006	1.582.009	69.230	4,58%	2,20%
Anno 2007	1.598.971	16.963	1,07%	2,00%
Anno 2008	1.663.452	64.481	4,03%	3,50%
Anno 2009	1.761.229	97.777	5,88%	0,80%
Anno 2010	1.851.217	89.988	5,11%	1,60%
Anno 2011	1.906.737	55.520	3,00%	2,90%
Anno 2012	1.989.584	82.847	4,34%	3,30%
Anno 2013	2.069.365	79.781	4,01%	1,30%
1 Trim. 2014	2.119.927	50.562	2,44%	
2 Trim. 2014	2.168.425	48.498	2,29%	
Luglio 2014	2.168.600	175	0,01%	
Incremento		868.259	66,77%	32,40%

Tabella 4: Variazioni annuali del debito pubblico dal 2000 a luglio 2014
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Raccomandazioni della Commissione Europea formulate il 2 giugno

Rafforzare le misure di bilancio per il 2014 alla luce dell'emergere di uno scarto rispetto ai requisiti del patto di stabilità e crescita, in particolare alla regola della riduzione del debito, stando alle previsioni di primavera 2014 della Commissione;
nel 2015, operare un sostanziale rafforzamento della strategia di bilancio al fine di garantire il rispetto del requisito di riduzione del debito, per poi assicurare un percorso sufficientemente adeguato di riduzione del debito pubblico;
portare a compimento l'ambizioso piano di privatizzazioni;
attuare un aggiustamento di bilancio favorevole alla crescita basato sui significativi risparmi annunciati che provengono da un miglioramento duraturo dell'efficienza e della qualità della spesa pubblica a tutti i livelli di governo, preservando la spesa atta a promuovere la crescita, ossia la spesa in ricerca e sviluppo, innovazione, istruzione e progetti di infrastrutture essenziali;
garantire l'indipendenza e la piena operabilità dell'Ufficio parlamentare di bilancio il prima possibile ed entro settembre 2014, in tempo per la valutazione del documento programmatico di bilancio 2015.

Trasferire ulteriormente il carico fiscale dai fattori produttivi ai consumi, ai beni immobili e all'ambiente, nel rispetto degli obiettivi di bilancio;
a tal fine, valutare l'efficacia della recente riduzione del cuneo fiscale assicurandone il finanziamento per il 2015, riesaminare la portata delle agevolazioni fiscali dirette e allargare la base imponibile, soprattutto sui consumi;
vagliare l'adeguamento delle accise sul diesel a quelle sulla benzina e la loro indicizzazione legata all'inflazione, eliminando le sovvenzioni dannose per l'ambiente;
attuare la legge delega di riforma fiscale entro marzo 2015, in particolare approvando i decreti che riformano il sistema catastale onde garantire l'efficacia della riforma sulla tassazione dei beni immobili; sviluppare ulteriormente il rispetto degli obblighi tributari, rafforzando la prevedibilità del fisco, semplificando le procedure, migliorando il recupero dei debiti fiscali e modernizzando l'amministrazione fiscale; perseverare nella lotta all'evasione fiscale e adottare misure aggiuntive per contrastare l'economia sommersa e il lavoro irregolare.

Nell'ambito di un potenziamento degli sforzi intesi a far progredire l'efficienza della pubblica amministrazione, precisare le competenze a tutti i livelli di governo; [...].

Rafforzare la resilienza del settore bancario, garantendone la capacità di gestire e liquidare le attività deteriorate per rinvigorire l'erogazione di prestiti all'economia reale;
promuovere l'accesso delle imprese, soprattutto di quelle di piccole e medie dimensioni, ai finanziamenti non bancari;
continuare a promuovere e monitorare pratiche efficienti di governo societario in tutto il settore bancario, con particolare attenzione alle grandi banche cooperative (banche popolari) e alle fondazioni, al fine di migliorare l'efficacia dell'intermediazione finanziaria.

Segue alla pagina successiva

Continua dalla pagina precedente

Valutare entro la fine del 2014 gli effetti delle riforme del mercato del lavoro e del quadro di fissazione dei salari sulla creazione di posti di lavoro, sulle procedure di licenziamento, sulla dicotomia del mercato del lavoro e sulla competitività di costo, valutando la necessità di ulteriori interventi;

adoperarsi per una piena tutela sociale dei disoccupati, limitando tuttavia l'uso della cassa integrazione guadagni per facilitare la riallocazione della manodopera;

rafforzare il legame tra le politiche del mercato del lavoro attive e passive, a partire dalla presentazione di una tabella di marcia dettagliata degli interventi entro settembre 2014, e potenziare il coordinamento e l'efficienza dei servizi pubblici per l'impiego in tutto il paese; intervenire concretamente per aumentare il tasso di occupazione femminile, adottando entro marzo 2015 misure che riducano i disincentivi fiscali al lavoro delle persone che costituiscono la seconda fonte di reddito familiare, e fornire adeguati servizi di assistenza e custodia;

fornire in tutto il paese servizi idonei ai giovani non iscritti alle liste dei servizi pubblici per l'impiego ed esigere un impegno più forte da parte del settore privato a offrire apprendistati e tirocini di qualità entro la fine del 2014, in conformità agli obiettivi della garanzia per i giovani; per far fronte al rischio di povertà e di esclusione sociale, estendere gradualmente il regime pilota di assistenza sociale, senza incidenze di bilancio, assicurando un'assegnazione mirata, una condizionalità rigorosa e un'applicazione uniforme su tutto il territorio, e rafforzarne la correlazione con le misure di attivazione;

migliorare l'efficacia dei regimi di sostegno alla famiglia e la qualità dei servizi a favore dei nuclei familiari a basso reddito con figli.

Rendere operativo il sistema nazionale per la valutazione degli istituti scolastici per migliorare i risultati della scuola e, di conseguenza, ridurre i tassi di abbandono scolastico; accrescere l'apprendimento basato sul lavoro negli istituti per l'istruzione e la formazione professionale del ciclo secondario superiore e rafforzare l'orientamento professionale nel ciclo terziario; [...].

Approvare la normativa in itinere volta a semplificare il contesto normativo a vantaggio delle imprese e dei cittadini e colmare le lacune attuative delle leggi in vigore;

promuovere l'apertura del mercato e rimuovere gli ostacoli rimanenti e le restrizioni alla concorrenza nei settori dei servizi professionali e dei servizi pubblici locali, delle assicurazioni, della distribuzione dei carburanti, del commercio a dettaglio e dei servizi postali;

potenziare l'efficienza degli appalti pubblici, specialmente tramite la semplificazione delle procedure attraverso l'uso degli appalti elettronici, la razionalizzazione delle centrali d'acquisto e la garanzia della corretta applicazione delle regole relative alle fasi precedenti e successive all'aggiudicazione; [...]

Ministero dell'Economia e delle Finanze: Comunicato Stampa N.134 del 02 giugno 2014

Raccomandazioni UE, dalla Commissione via libera alle riforme del Governo Italiano, MEF fiducioso che gli obiettivi di bilancio saranno raggiunti senza ulteriori interventi

La Commissione Europea ha pubblicato oggi le Raccomandazioni specifiche per i paesi membri dell'Unione. Per l'Italia emerge una chiara conferma ed un supporto al programma di riforma avviato dal Governo e un invito a proseguire speditamente. Vi è anche un forte apprezzamento per l'Agenda di Riforma 2014, contenuta nel Programma Nazionale di Riforma di aprile che, con il suo preciso e serrato cronoprogramma definisce la strategia del Governo e lo impegna al rispetto delle scadenze indicate.

La Commissione condivide pienamente le priorità suggerite dal Governo, iniziando dalla piena attuazione della delega fiscale e delle deleghe del Jobs Act. A breve saranno varate le due importanti riforme sulla giustizia e sulla Pubblica Amministrazione indispensabili per creare un contesto amministrativo e un ambiente imprenditoriale più favorevole allo sviluppo del Paese e capace di essere nuovamente attrattivo per gli investitori esteri.

Il Governo, sin dal suo insediamento, ha valutato come fondamentale un rafforzamento del capitale umano, attraverso un sistema educativo moderno, efficace e digitalizzato, dove il merito e il valore sia centrale nella valutazione dei formatori e delle strutture educative. La Garanzia Giovani, le misure a sostegno della formazione e del tirocinio in alternanza scuola-lavoro sono al centro della strategia dell'Italia.

Dal punto di vista fiscale la Commissione conferma che l'Italia rimane fra i Paesi virtuosi con un deficit/PIL al di sotto del 3%. Allo stesso tempo invita il Paese a monitorare il disavanzo strutturale e il rispetto della regola del debito in quanto, secondo le stime della Commissione, potrebbe essere necessario un aggiustamento aggiuntivo. Queste stime però non tengono conto di alcune voci relative alle minori spese pianificate ma non ancora specificate nel dettaglio e a maggiori introiti, come quelli attesi dalle privatizzazioni.

Il governo è fortemente impegnato a perseguire un consolidamento fiscale orientato alla crescita e a rafforzare ulteriormente la sostenibilità del debito.

E' fiducioso che gli interventi pianificati consentiranno di raggiungere gli obiettivi indicati nel Programma di Stabilità e conferma il proprio impegno a introdurre e implementare le riforme strutturali che il paese attende da lungo tempo.

I contributi per la stabilità

Nella **Tabella 5** vengono riportati i contributi per la stabilità delle economie nell'Eurozona versati dall'Italia; rispetto al primo trimestre del 2014 le somme sono aumentate di quasi 5 miliardi di euro.

(Milioni di Euro)	Prestiti bilaterali	Contributi EFSF	Contributi ESM	Totale
Anno 2010	3.909			3.909
Anno 2011	8.498	3.110		11.608
Anno 2012	10.007	26.925	5.732	42.664
Anno 2013	10.008	34.148	11.465	55.621
1 Trim. 2014	10.008	34.148	11.465	55.621
2 Trim. 2014	10.007	35.600	14.331	59.938
Luglio 2014	10.008	35.792	14.331	60.131

Tabella 5: Contributi in milioni di euro versati dall'Italia sino a luglio 2014
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Riquadro 4

Prestiti bilaterali: sono prestiti effettuati dall'Italia direttamente alla Grecia.

Contributi EFSF: versamenti al Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Contributi ESM: versamenti al Meccanismo Europeo di Stabilità, sostituirà a regime l'EFSF.

La **Figura 2** mostra la progressione dei prestiti e dei contributi versati dall'Italia a partire dal 2010; la cifra complessiva ha superato i 60 miliardi di euro.

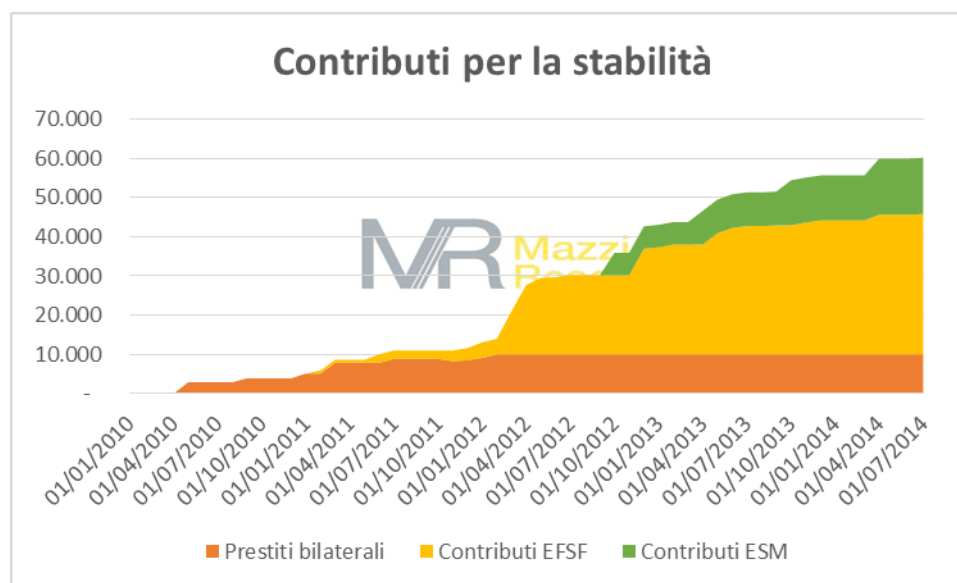


Figura 2: Progressione contributi versati dall'Italia sino a luglio 2014
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Le entrate e le uscite

(Milioni di Euro)	2013			2014		
	Entrate	Uscite	Saldo	Entrate	Uscite	Saldo
Gennaio	32.034	18.122	13.912	33.350	19.762	13.588
Febbraio	29.140	40.383	-11.243	28.586	47.880	-19.294
Marzo	30.022	46.050	-16.028	32.067	42.728	-10.661
Aprile	32.993	46.978	-13.985	30.448	50.538	-20.090
Maggio	33.436	30.389	3.047	33.403	45.809	-12.406
Giugno	50.759	58.801	-8.042	48.170	33.909	14.261
Luglio	38.415	54.501	-16.086	41.627	57.409	-15.782
Agosto	33.764	28.444	5.320			
Settembre	23.503	13.816	9.687			
Ottobre	32.186	64.496	-32.310			
Novembre	33.563	71.064	-37.501			
Dicembre	95.007	75.595	19.412			
Incremento	464.822	548.639	-83.817	247.651	298.035	-50.384

Tabella 6: Andamento entrate e uscite statali dal 2013 a luglio 2014
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

I fatti

- Nei primi 7 mesi del 2014 la differenza fra entrate e uscite è stata negativa per 50,4 miliardi.
- Il disavanzo nel 2013 era stato di 83,8 miliardi.
- La media mensile delle entrate nei primi 7 mesi del 2014 è stata di 35,4 miliardi.
- La media mensile delle entrate nei primi 7 mesi del 2013 è stata di 35,3 miliardi.
- La media mensile delle uscite nei primi 7 mesi del 2014 è stata di 42,6 miliardi.
- La media mensile delle uscite nei primi 7 mesi del 2013 è stata di 42,2 miliardi.
- Le entrate tributarie nei primi 6 mesi del 2014 presentano una diminuzione dello 0,7% (1,5 miliardi) rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente.
- Le entrate contributive nei primi 6 mesi del 2014 aumentano dello 0,2% (250 milioni) rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente.

Il commento

La **Tabella 6** riporta l'andamento delle entrate e delle uscite per gli anni 2013 e 2014; si precisa che per entrate si intendono gli incassi, compresi i flussi derivanti dalle entrate tributarie, e per uscite i flussi dei pagamenti effettuati. Trattandosi di flussi e non di somme impegnate il saldo non corrisponde alla variazione del debito della **Tabella 3**; nel conteggio inoltre non vengono comprese le entrate contributive e le prestazioni previdenziali.

Come è possibile riscontrare anche dalla **Tabella 7** gli scostamenti medi mensili fra media delle entrate e media delle uscite nei primi sette mesi del 2013 e 2014 sono piuttosto ridotte; ciò significa che la progressione entrate e uscite del 2014 si sta avvicinando a quella del 2013. Il valore negativo nella terza colonna indica che le uscite nel 2014 sono mediamente aumentate di più di quanto non abbiano fatto le entrate nel medesimo periodo dell'anno scorso.

Entrate	Uscite	Differenza
122	402	-280

Tabella 7: Scostamento su media entrate e uscite mensili nei primi 7 mesi 2013 e 2014
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Lo stock di Titoli di Stato

(Milioni di Euro)	Titoli di Stato	Vita residua	Interessi passivi	Tasso Medio
Anno 2006	1.256.946	6,77	68.578	5,46%
Anno 2007	1.288.578	6,85	77.126	5,99%
Anno 2008	1.356.207	6,82	81.161	5,98%
Anno 2009	1.446.133	7,07	71.288	4,93%
Anno 2010	1.526.334	7,20	70.152	4,60%
Anno 2011	1.586.741	6,99	78.397	4,94%
Anno 2012	1.638.724	6,62	86.474	5,28%
Anno 2013	1.722.670	6,43	82.043	4,76%
1 Trim. 2014	1.768.987	6,32	23.371	NA
2 Trim. 2014	1.817.158	6,33	15.735	NA
Agosto 2014	1.803.194	6,33	NA	NA

*Tabella 8: Titoli di Stato e Interessi passivi dal 2006 ad agosto 2014
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)*

I fatti

- Circolante titoli di Stato ad agosto 2014 pari a 1.803 miliardi.
- Massimo storico circolante a 1.822 miliardi segnato a luglio 2014.
- Vita media residua a 6,33 anni, poco sopra ai minimi degli ultimi 7 anni.
- Tassi di interesse medi ad agosto: BOT 0,21%, BTP 2,42%, CCT 0,89%, ai minimi degli ultimi 9 anni.

Il commento

Dopo aver raggiunto nel luglio scorso il record storico del circolante di titoli di Stato a 1.822 miliardi, lo stock si è ridimensionato nel mese di agosto.

Questa dinamica è piuttosto ricorrente, dato che nel mese di agosto vengono cancellate alcune emissioni, sfruttando il fatto che probabilmente grazie agli introiti derivanti dal pagamento delle imposte diminuiscono le necessità di cassa statali.

Allo stesso tempo tale riduzione non deve indurre in facili entusiasmi dato che molto spesso il circolante torna nuovamente ad aumentare il mese successivo o in quello seguente; questa dinamica è evidente osservando la **Tabella 9**, dove viene riportato per gli anni dal 2011 al 2014 l'ammontare circolante di titoli di Stato da luglio a settembre. È possibile notare che:

- In tutti gli anni dal 2011 al 2014 l'ammontare di titoli di Stato in circolazione è diminuito nel mese di agosto, rispetto al precedente mese di luglio.
- Due anni su tre, 2012 e 2013 (per il 2014 il dato non è ancora disponibile), il circolante nel mese di settembre è tornato ad aumentare rispetto al mese precedente; nel 2011 l'aumento è giunto ad ottobre, riportando lo stock a 1.596 miliardi, vicino all'importo del luglio precedente.

(Milioni di Euro)	2011	2012	2013	2014
Luglio	1.597.511	1.636.374	1.727.313	1.822.257
Agosto	1.586.982	1.633.551	1.715.480	1.803.194
Settembre	1.570.658	1.650.259	1.723.761	NA

*Tabella 9: Diminuzione circolante Titoli di Stato nel mese di agosto anni 2011-14
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)*



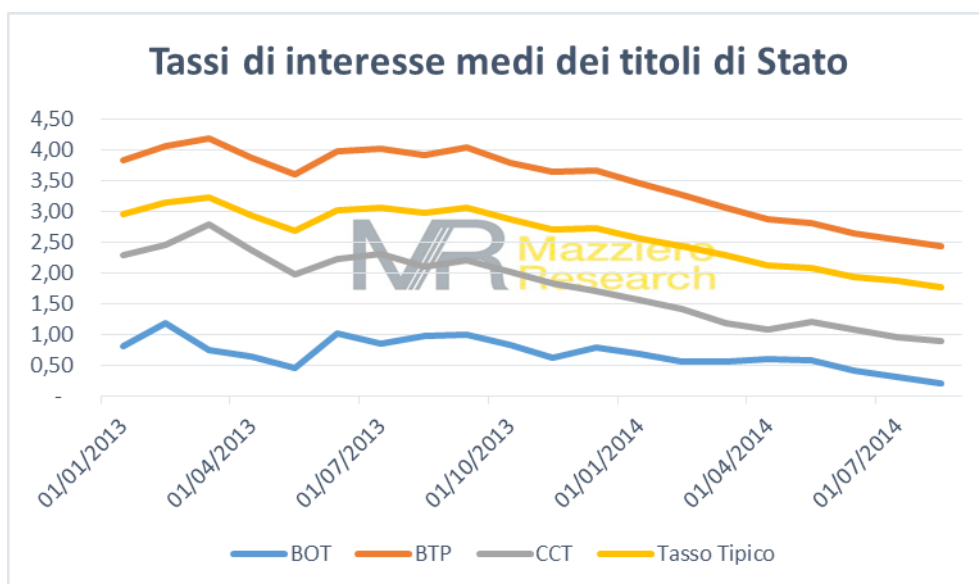
*Figura 3: Circolante di Titoli di Stato dal 2011 ad agosto 2014
(Elaborazione su dati Banca d'Italia e MEF Dipartimento del Tesoro)*

Nel frattempo il dipartimento del Tesoro ha proseguito nei mesi scorsi con operazioni di concambio, al fine di modulare le scadenze e alleggerire la curva dei rimborsi.

Nel corso di un incontro londinese il 24 giugno scorso la Direttrice del Dipartimento del Tesoro, Dott.ssa Maria Cannata, ha affermato che lo spread tra Italia e Germania scenderà ancora, tuttavia il livello assoluto dei tassi potrebbe salire di pari passo col miglioramento dell'economia, causando un aumento del costo del debito.

Quindi il dosaggio millimetrico, in termini di ammontare e scadenze, dello stock di titoli di Stato resta un tassello fondamentale per alimentare il debito pubblico in continua crescita, almeno sino a quando i mercati finanziari lo permetteranno, dopodiché la palla passerà agli organismi di salvataggio internazionali.

Nella **Figura 3** si può osservare l'impressionante progressione dell'ammontare del circolante di titoli di Stato dal 2011 ad oggi, mentre la **Figura 4** riporta l'andamento dei tassi di interesse medi sui titoli di Stato in emissione. Il Tasso Tipico costituisce la media ponderata dei tassi in base alla suddivisione della tipologia di titoli di Stato circolanti



*Figura 4: Tassi di interesse medio dei Titoli di Stato da gen. 2013 ad agosto 2014
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)*

Quanto rende investire in Bot

In considerazione dell'interesse riscontrato dai lettori per questo Riquadro lo si riporta anche in questo Osservatorio con i dati aggiornati.

Di seguito viene calcolato il rendimento di un investitore in Bot; secondo i dati di Banca d'Italia il tasso di interesse medio ponderato ad agosto era dello 0,21%, ma occorre anche considerare che:

- Tale rendimento è soggetto a una ritenuta del 12,5%, che erode quindi un 0,026%.
- Al conto titoli viene applicato un bollo pari allo 0,20% sull'ammontare di ciascun titolo in portafoglio.
- La commissione bancaria per il collocamento costa fino allo 0,30% per i Bot annuali.

Il primo punto in merito all'aspetto fiscale andrebbe meglio precisato in quanto, per i Bot, come espressamente dichiarato dal Dipartimento del Tesoro:

“La remunerazione, interamente determinata dallo scarto di emissione (dato dalla differenza tra il valore nominale ed il prezzo pagato), è considerata ai fini fiscali anticipata, in quanto la ritenuta per gli investitori individuali si applica al momento della sottoscrizione.”

Ciò significa che si ha un'ulteriore decurtazione del rendimento a scadenza pari a:

$$r \times 12,5\% \times i$$

Dove: r = tasso di rendimento lordo;
 i = tasso d'inflazione del periodo fra la sottoscrizione e la scadenza.

Sostituendo quindi nella formula r con 0,21% e i con il tasso di inflazione – dovremmo in realtà inserire il tasso di inflazione rilevato alla scadenza del Bot – otterremo un'ulteriore elemento di tassazione; questo valore è attualmente trascurabile, ma potrebbe ampliarsi nel caso di una ripresa dell'inflazione.

Sommando tutte le spese e le tasse otteniamo un valore di 0,526%, che sottratto al tasso di interesse medio di 0,21% fornisce un rendimento negativo pari allo 0,316%.

In pratica ogni 1.000 euro di investimento in BOT l'investitore non riceverà alcun rendimento ma dovrà pagare una quota; il rendimento lordo verrà così suddiviso:

- 2,26 euro resteranno allo Stato in tasse e bolli.
- 3,00 euro verranno incassati dalla banca per commissioni.
- 3,16 euro, verranno pagati dall'investitore.

In pratica lo Stato a fronte di un interesse di 2,10 euro, vedrà ritornare 2,26 euro, con un rendimento del 7,6%, la banca incasserà il solito 0,3% dell'ammontare del BOT collocato, mentre l'investitore per aver avuto il “privilegio” di investire in BOT dovrà pagare fra Stato e banca lo 0,316%.

Stranezze di uno Stato super-indebitato che in Costituzione incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme!



Figura 5: Vita media residua dei Titoli di Stato dal 2010 ad agosto 2014
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)

Nella **Figura 5** viene mostrata la vita media dei titoli di Stato, il livello è ai minimi degli ultimi 7 anni.

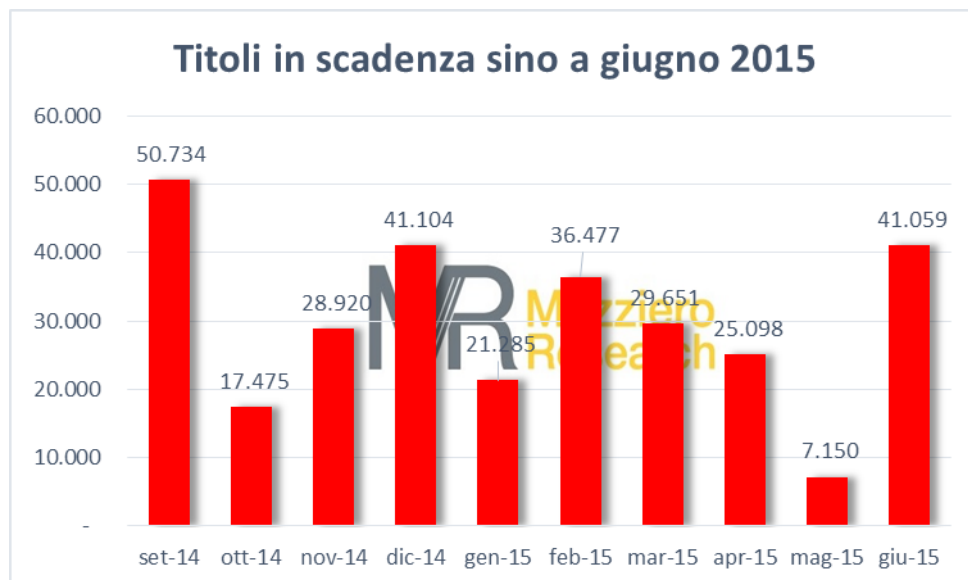


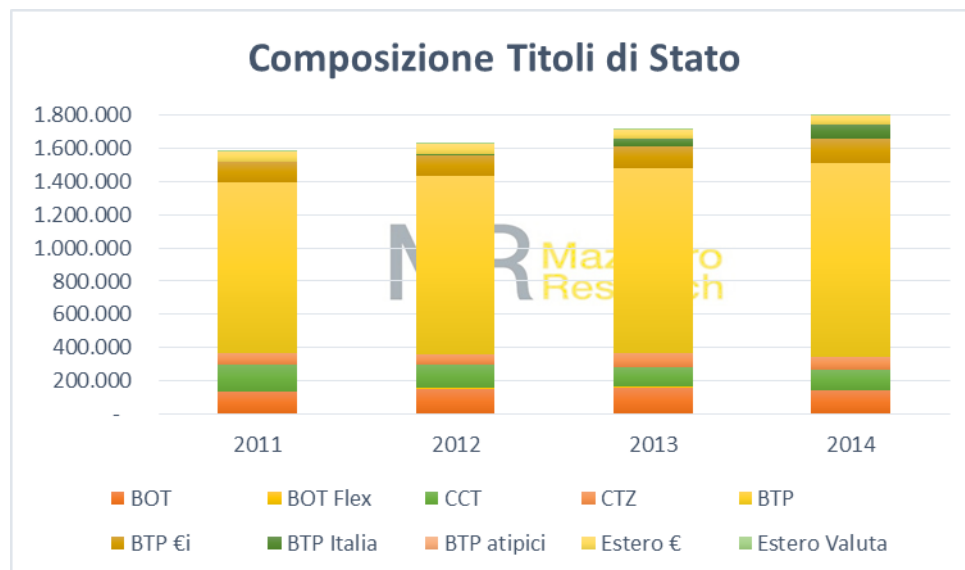
Figura 6: Titoli di Stato in scadenza sino a giugno 2015
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)

La **Figura 6** mostra l'ammontare di titoli di Stato in scadenza sino a giugno 2015, come si può osservare tutti i mesi presentano un programma di rinnovo piuttosto impegnativo con una forte impennata nei mesi di settembre, dicembre e giugno 2015.

La **Figura 7** invece riporta il piano delle scadenze sino al 2025, l'ammontare in scadenza nel prossimo anno rispetto al 2014 non deve trarre in inganno; ci troviamo di fronte a una conformazione usuale dato che le scadenze avanti nel tempo non comprendono la somma allocata in Bot, che avendo una vita residua inferiore all'anno vengono costantemente riemessi.



*Figura 7: Titoli di Stato in scadenza sino al 2025
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)*



*Figura 8: Tipologia dei Titoli di Stato da agosto 2011 ad agosto 2014
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)*

BOT	BOT Flex	CCT	CTZ	BTP
139.084	-	123.723	76.311	1.174.545
BTP €	BTP Italia	BTP atipici	Eestero €	Eestero Valuta
146.273	86.985	513	54.054	1.706

*Tabella 10: Composizione dei Titoli di Stato ad agosto 2014 (€mln)
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)*

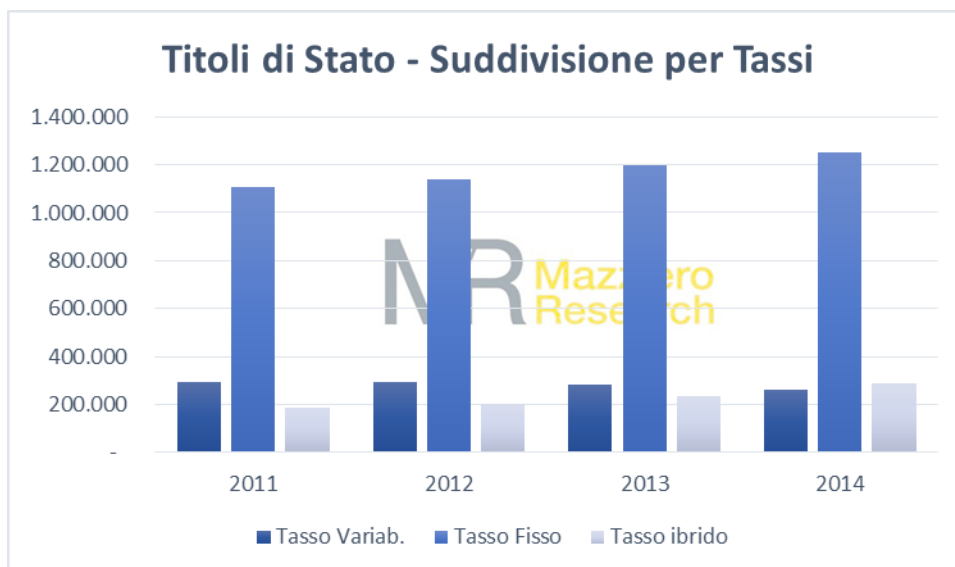


Figura 9: Suddivisione per tassi dei Titoli di Stato da agosto 2011 ad agosto 2014
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)

La **Figura 10** presenta la suddivisione della detenzione di Titoli di Stato per classi di investitori a febbraio 2014, mentre la **Figura 11** mostra la variazione nel tempo a partire da dicembre 2010.

La somma detenuta dalle banche ha visto un continuo aumento, mentre la porzione detenuta all'estero ha avuto un lieve incremento dopo una lunga fase contrazione; occorre specificare, inoltre, che la porzione di titoli di Stato detenuta da risparmiatori italiani mediante Sicav è inserita comunque nella categoria estero.

Relativamente all'esposizione delle banche in un recente articolo di [Reuters Francia](#) si rimarcherebbe la dimensione patologica del fenomeno, soprattutto per l'Italia di gran lunga superiore agli altri stati. Questo rischio inoltre non verrebbe adeguatamente valutato negli stress test, in pubblicazione a ottobre, visto che – in contraddizione con lo spirito degli accordi di Basilea – il debito sovrano del proprio paese verrebbe considerato come privo di rischi.

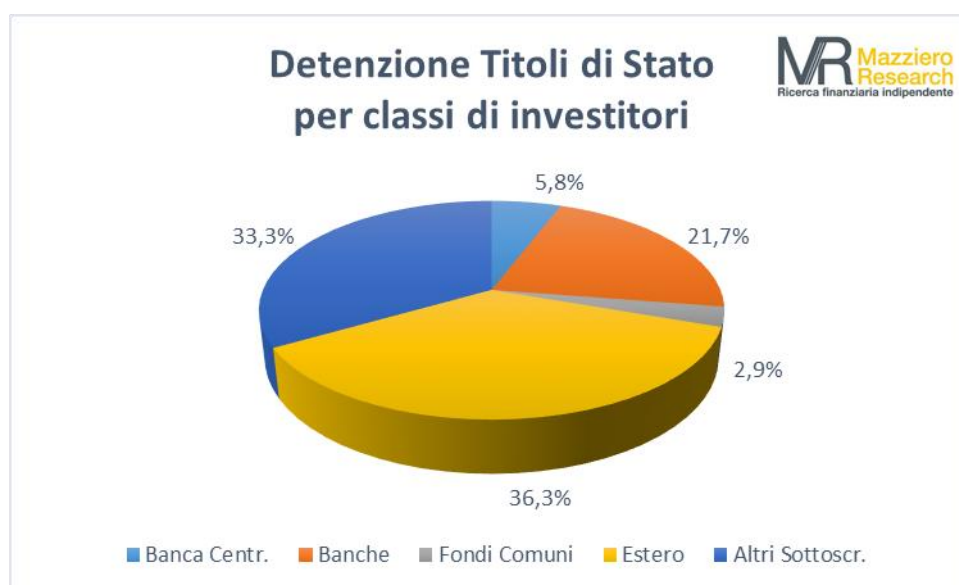


Figura 10: Detenzione Titoli di Stato per classi di investitori a marzo 2014
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

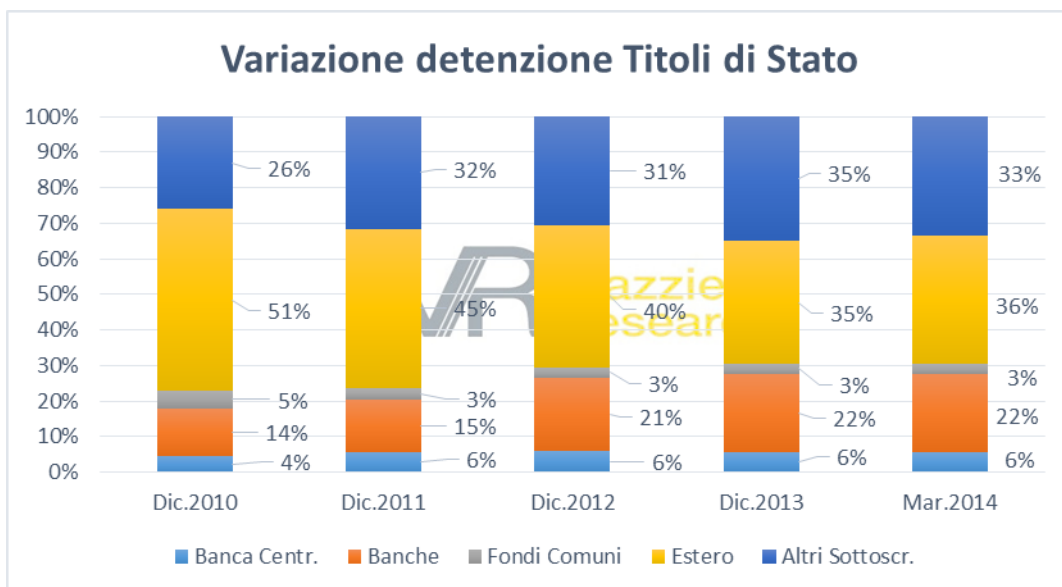


Figura 11: Variazione nelle classi di detenzione di Titoli di Stato da dic. 2010 a mar. 2014
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Le Riserve della Banca d'Italia

Descrizione	€ milioni	€ milioni	%
Riserve in valuta estera	26.441		23%
Riserve verso FMI	4.079		4%
Diritti speciali prelievo	7.053		6%
Oro	76.853		67%
Altre attività di riserva	835		
		115.261	100%
Altre attività in valuta estera	994	994	

Tabella 11: Riserve Banca d'Italia ad agosto 2014
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

I fatti

- Le riserve ufficiali ad agosto 2014 ammontano a 115,3 miliardi di euro.
- La variazione rispetto ad aprile 2014 è un incremento di circa 5 miliardi.
- Le riserve in oro, pari a 2.451,8 tonnellate, rappresentano il 67% delle riserve totali.

Il commento

Le variazioni di 5 miliardi nel valore delle riserve della Banca d'Italia rispetto ad aprile scorso derivano in gran parte (3,5 miliardi) dall'aumento del valore dell'oro e in misura minore dall'aumento delle riserve in valuta estera e dei diritti speciali di prelievo; si consiglia la lettura dell'*Approfondimento* di *Andrew Lawford* nello scorso Osservatorio per comprendere il funzionamento di questi strumenti.

Relativamente al valore dell'oro, l'incremento è stato determinato più da un incremento del dollaro 1,387 a fine aprile contro 1,313 di fine agosto, che da una variazione del prezzo dell'oro stesso: 1.296 dollari l'oncia a fine aprile contro 1.286 di fine agosto.

Il Prodotto Interno Lordo

(Milioni di Euro)	Pil	Delta Pil	Debito pubblico	Deficit/Pil	Debito/Pil
Anno 2000	1.191.057		1.300.341		109,18%
Anno 2001	1.248.648	57.591	1.358.333	4,64%	108,78%
Anno 2002	1.295.226	46.578	1.368.512	0,79%	105,66%
Anno 2003	1.335.354	40.128	1.393.495	1,87%	104,35%
Anno 2004	1.391.530	56.176	1.444.604	3,67%	103,81%
Anno 2005	1.429.479	37.949	1.512.779	4,77%	105,83%
Anno 2006	1.485.377	55.898	1.582.009	4,66%	106,51%
Anno 2007	1.546.177	60.800	1.598.971	1,10%	103,41%
Anno 2008	1.567.851	21.674	1.663.452	4,11%	106,10%
Anno 2009	1.520.870	-46.981	1.761.229	6,43%	115,80%
Anno 2010	1.548.816	27.946	1.851.217	5,81%	119,52%
Anno 2011	1.580.220	31.404	1.906.737	3,51%	120,66%
Anno 2012	1.565.916	-14.304	1.988.363	2,90%	126,98%
Anno 2013	1.560.024	-5.892	2.067.490	3,00%	132,60%
Anno 2014 (st.DEF)	1.587.100	27.076	2.141.454	2,60%	134,90%
Anno 2015 (st.DEF)	1.626.800	39.700	2.169.068	1,80%	133,30%
Anno 2016 (st.DEF)	1.676.600	49.800	2.176.064	0,90%	129,80%
Anno 2017 (st.DEF)	1.731.000	54.400	2.165.654	0,30%	125,10%
Anno 2018 (st.DEF)	1.788.900	57.900	2.155.428	-0,30%	120,50%
Anno 2014 (st.UE)	1.569.384	9.360	2.121.807	2,60%	135,20%
Anno 2015 (st.UE)	1.588.217	18.833	2.126.622	2,20%	133,90%
Anno 2014 (st.FMI)	1.586.324	26.300	2.133.741	2,60%	134,50%
Anno 2015 (st.FMI)	1.624.447	38.123	2.162.417	2,20%	133,10%
Anno 2016 (st.FMI)	1.667.779	43.332	2.175.888	0,80%	130,50%
Anno 2017 (st.FMI)	1.711.419	43.640	2.183.155	0,40%	127,60%
Anno 2018 (st.FMI)	1.753.075	41.656	2.186.394	0,20%	124,70%
Anno 2019 (st.FMI)	1.798.045	44.970	2.188.358	0,20%	121,70%
Anno 2014 (st.OCSE)	1.567.824	7.800	2.105.588	2,70%	134,30%
Anno 2015 (st.OCSE)	1.585.070	17.246	2.131.919	2,10%	134,50%

Elaborazione Mazziere Research su dati degli emittenti

Tabella 12: PIL e debito pubblico nel periodo 2000-2013, stime anni futuri DEF, UE, FMI e OCSE (Elaborazione su dati Istat, Banca d'Italia, MEF, UE, FMI e OCSE)

I fatti

- Nel secondo trimestre il PIL è sceso dello 0,2% rispetto al trimestre precedente; è sceso dello 0,3% rispetto al 2° trimestre del 2013.
- Il PIL resta del 9,5% inferiore ai livelli raggiunti nel 1° trimestre del 2008.
- La variazione del PIL acquisita per il 2014 è -0,2%.



Figura 12: Andamento trimestrale del PIL dal 2005 al 2 Trim. 2014
(Elaborazione su dati Istat)

Il commento

Anche il secondo trimestre del 2014 ha presentato una variazione negativa del PIL, con un meno 0,2% rispetto al primo trimestre; al di là della fredda misurazione numerica il dato è estremamente negativo in quanto:

1. Allontana in modo irrimediabile le, seppur modeste, stime di crescita (0,8%) previste nel Documento di Economia e Finanza pubblicato ad aprile.
2. Peggiora ancor di più il rapporto debito/PIL stante il continuo incremento del debito pubblico.
3. Presenta uno scenario di costante recessione dell'Italia dal terzo trimestre del 2011; dato che da allora non si sono mai registrati due trimestri consecutivi con segno positivo (si veda la **Tabella 13**).

Sia il Premier Renzi che il Ministro dell'Economia si sono più volte sbilanciati nel dire che:

1. Il parametro deficit/PIL del 3% verrà rispettato.
2. Non sarà necessaria alcuna manovra aggiuntiva.

Salvo continuare a invocare in ambito europeo, con il sostegno corale della Francia, un allentamento di questi parametri, peraltro già ottenuto dai cugini d'oltralpe, e una maggiore flessibilità per l'avvio più incisivo di stimoli alla crescita.

Malgrado l'approccio molto amichevole nei confronti del nostro Premier, l'Europa nel suo complesso non si è ancora piegata alle richieste di Roma, richieste che ancora una volta giungono senza contropartite concrete già realizzate. Infatti, se è vero che nel passato la stessa Germania aveva ottenuto la flessibilità a sfiorare i parametri di Maastricht nel contempo aveva messo nel piatto ampie riforme economiche già deliberate ed avviate.

L'Italia invece ha un vezzo duro da estirpare: chiedere flessibilità in cambio di riforme che seppur deliberate raramente vengono attuate, ed evidentemente questa pratica non trova più personaggi disposti a crederci, anche se nel frattempo il Governo di Roma ha cambiato timoniere.

Anni	1 trim.	2 trim.	3 trim.	4 trim.
2005	-0,1%	0,6%	0,4%	0,3%
2006	0,6%	0,6%	0,4%	1,0%
2007	0,1%	0,1%	0,4%	-0,5%
2008	0,5%	-0,5%	-1,3%	-1,6%
2009	-3,6%	-0,2%	0,4%	-0,1%
2010	0,8%	0,6%	0,4%	0,3%
2011	0,1%	0,2%	-0,2%	-0,7%
2012	-1,1%	-0,5%	-0,4%	-0,9%
2013	-0,6%	-0,3%	-0,1%	0,1%
2014	-0,1%	-0,2%		

Legenda colori		
Variazione Trimestrale		
<-0,2	-0,2<>0,2	>0,2
Variazione Annuale		
<-0,8	-0,8<>0,8	>0,8

Tabella 13: PIL trimestrale dal 2005 al 2 Trim. 2014
(Elaborazione su dati Istat)

Per contro la maggioranza sostiene che non solo le riforme strutturali sono già in cantiere, alcune parzialmente avviate attraverso dei provvedimenti governativi, ma altre sono già state realizzate come la riduzione di tasse attraverso il bonus degli 80 euro per i lavoratori e la riduzione dell'imposizione Irap alle imprese.

E proprio sulla riduzione della pressione fiscale, concetto già ripreso più volte nelle pagine di questo Osservatorio, si consuma un odioso e perpetuato "inganno" – non si è trovata una definizione più clemente – tra lo Stato che agisce da "sovrano" e i suoi cittadini che rivestono i panni dei "sudditi".

In realtà è da numerosi anni che la tassazione si sposta dall'imposizione centrale a quella locale, infatti, la pratica più semplice per un Governo è finanziare una spesa pubblica che cresce oltretutto con l'emissione di nuovo debito soprattutto con tagli ai trasferimenti agli enti locali; questi dal canto loro sono costretti, ma anche conniventi, ad alzare i tributi, facoltà che viene sempre più incoraggiata tramite disposizioni legislative dello Stato centrale.

Non vi è un talk-show dove non vi sia un politico che non dica che la pressione fiscale non sia aumentata – si sa che a furia di mentire ci si crede davvero – ma i cittadini sanno, perché lo provano sulle proprie tasche, che i tributi locali sono aumentati ben oltre ogni limite ragionevole. Ma non solo l'aumento del prelievo fiscale è stato oppressivo, è stato altresì posto in atto con il peggior disturbo per i contribuenti con norme di applicazioni astruse, confusione nelle aliquote applicate e nelle scadenze dei versamenti; e probabilmente la confusione del legislatore era già evidente nel momento di attribuzione del nome del tributo: Tares, Tari, Tasi e via dicendo.

Ma tornando al bonus degli 80 euro, che di effetti ancora non ne ha dati, non si tratta di una riduzione di imposta ma di spesa pubblica come ben spiega *Mario Seminerio* nell'articolo [Un problema di alfabetizzazione economica](#) dal suo blog Phastidio, dato che "Ove mai fosse formale riduzione d'imposta, verrebbe immediatamente impallinata dalla Consulta per violazione del principio di parità di trattamento tra cittadini, oltre che di capacità contributiva."

Infatti, il provvedimento è profondamente iniquo perché riguarda solo i cittadini che hanno un reddito da lavoro dipendente, si travalica la progressività della contribuzione alle spese dello Stato (sancita in Costituzione) visto che cittadini con minor reddito ma appartenenti a fasce diverse vengono esclusi, come ad esempio gli incapienti (redditi da lavoro dipendente sotto gli 8.000 euro) e i pensionati.

Ma anche gli stessi lavoratori che ne hanno diritto sono soggetti a degli effetti distorsivi non trascurabili, ancora una volta *Mario Seminerio* nell'articolo [Il sonno della ragione genera il bonus Renzi](#): *prendete una famiglia in cui marito e moglie sono dipendenti (o assimilati), ed entrambi percepiscono un reddito individuale da 24.000 euro lordi annui. Questo nucleo familiare si porta a casa ogni mese 160 euro netti. Ora prendete un'altra famiglia, monoreddito, il cui percettore porta a casa 26.000 euro lordi annui. Ipotizzate pure che questa famiglia abbia prole, diciamo un paio di figli ma anche se fosse uno solo il discorso non cambierebbe. Ebbene, tale famiglia non riceve alcunché.*

Ma oltre ad essere iniquo, funziona male perché è poco efficiente; sempre *Seminerio* in un altro passaggio del medesimo articolo: *se la motivazione di un simile provvedimento fosse quella di dare una spinta ai consumi, allora l'erogazione dovrebbe avvenire ordinando i contribuenti per reddito crescente, senza fare distinzione tra pensionati, dipendenti e -soprattutto- incapienti. Ciò non è accaduto, e di conseguenza la stessa erogazione non è ottimizzata in termini di impatto sui consumi.*

Quindi: *Non è costruito secondo criteri di equità (per tutti i motivi che vi abbiamo appena spiegato) né di efficienza, perché si disinteressa di massimizzare l'impatto moltiplicativo sui consumi, ignorando i soggetti a minor reddito e l'economia dei nuclei familiari.*

Tornando invece sul fronte della crescita del PIL, le speranze restano tutte rivolte alla modifica del metodo di calcolo, con l'inclusione delle spese per ricerca e sviluppo oltre alle stime del sommerso come la prostituzione, che partirà dalla prossima rilevazione; di questa modifica avevamo già anticipato nel precedente Osservatorio e *Gabriele Serafini* nelle sue *Note Economiche* di approfondimento aveva ben delineato l'entità delle variazioni.

Il 9 settembre l'Istat ha reso noto un primo calcolo con il nuovo metodo SEC2010 relativamente all'anno 2011, presentando i seguenti cambiamenti:

- Un aumento del Prodotto interno lordo 2011 di 59 miliardi (da 1.579,9 a 1.638,9 miliardi di euro), con una rivalutazione complessiva del 3,7%.
- Le modifiche dovute al cambio di metodo di calcolo hanno contribuito per 1,6 punti percentuali (24,6 miliardi di euro); gran parte di questa rivalutazione è attribuibile alla capitalizzazione delle spese per ricerca e sviluppo (20,6 miliardi di euro), a queste somme si aggiunge la capitalizzazione delle spese per armamenti.
- Un ulteriore incremento per 15,5 miliardi (1,0 punti percentuali del PIL) è derivante dall'inclusione di alcune attività illegali (traffico di sostanze stupefacenti per 10,5 miliardi, i servizi della prostituzione per 3,5 miliardi e il contrabbando di sigarette o di alcol per 0,3 miliardi) che hanno complessivamente determinato una revisione di 0,8 punti percentuali.
- La restante parte della rivalutazione deriva dalla combinazione di numerosi effetti connessi alle innovazioni nelle fonti e nelle metodologie nazionali, che contribuiscono per 1,3 punti percentuali alla revisione complessiva.

Riassumendo, la modifica al metodo di calcolo del PIL avviata da tutti i paesi europei consiste principalmente nell'inclusione delle spese per ricerca e sviluppo, armamenti e attività illegali (l'economia sommersa era già inclusa precedentemente nel PIL ed è stata rivista a 187 miliardi pari all'11,5% del PIL 2011).

È intuitivo comprendere che questa variazione determinerà:

- Un maggior valore del PIL e un miglioramento del rapporto debito pubblico/PIL.
- Un miglioramento del rapporto deficit/PIL; per il 2011 questo rapporto è sceso dal 3,7% al 3,5%.
- Un abbassamento del valore della pressione fiscale, dato che le medesime entrate fiscali vengono ripartite su un valore del PIL maggiore; per il 2011 la pressione fiscale è sceso dal 42,5% al 41,6%.

In particolare, su quest'ultimo punto, è bene rimarcare che il calcolo della pressione fiscale non solo è un valore nominale medio che non tiene conto della specificità di alcune categorie di contribuenti (il classico Pollo di Trilussa di cui c'è chi ne mangia due all'anno e chi non ne mangia nessuno), ma risulta oltremodo fuorviante in quanto tenendo conto delle attività illegali, praticate da una minoranza della popolazione, nasconde il fatto che alcuni contribuenti possano giungere a una tassazione ben al di sopra del 60%. Molto spesso questi contribuenti svolgono un'attività imprenditoriale, snodo vitale per una ripresa economica; applicando un prelievo fiscale insostenibile, questi soggetti vengono totalmente disincentivati all'apertura di nuove attività, o all'ampliamento di quelle esistenti, semmai vengono spinti alla delocalizzazione.

Molto probabilmente, quindi, la rilevazione trimestrale del PIL – calcolato con le nuove procedure SEC2010 – tornerà a mostrare un segno positivo che potrebbe aggirarsi sullo 0,1-0,2%.

A tal proposito, il Ministero dell'economia ha fatto presente nel [Comunicato Stampa 199 del 20 agosto](#) che l'aggiornamento del DEF di quest'anno non uscirà il 22 settembre, ma l'1 ottobre a causa della modifica del calcolo del PIL da parte dell'Istat; calcolo che sarà disponibile solo dal 15 ottobre e, nel caso di modifiche rilevanti, verrà corretto nuovamente il DEF.

Non mancano interrogativi riguardo agli sviluppi sulla *spending review* che potranno essere contenuti nel DEF; un tema che sembra ormai aver perso fascino nell'agenda di Governo forse perché si è giunti alla resa dei conti e occorre tagliare “sul vivo”. Piuttosto nota infatti è la polemica con il Commissario Cottarelli, di cui si ipotizza il ritorno al FMI, che a fine luglio dalle pagine del blog [Revisione della spesa](#) aveva sottolineato: *Si sta diffondendo la pratica di autorizzare nuove spese indicando che la copertura sarà trovata attraverso future operazioni di revisione della spesa o, in assenza di queste, attraverso tagli lineari delle spese ministeriali.*

E ancora: Cosa significa questo in prospettiva? Significa che le risorse che deriveranno dalla revisione della spesa per il 2015 non potranno essere usate per la riduzione della tassazione (o del deficit o per effettuare altre spese prioritarie). Oppure che si dovranno attivare i sopracitati tagli lineari. Credo sia una tendenza preoccupante perché continuando così nuove spese saranno finanziate o tramite risparmi che non sono stati ancora approvati a livello politico o attraverso i famigerati tagli lineari che la revisione della spesa vorrebbe evitare. E' una situazione paradossale in cui la revisione della spesa (futura) viene utilizzata per facilitare l'introduzione di nuove spese.

Giungendo così a concludere: In fondo a tutte queste considerazioni di metodo, a mio avviso ne resta una cruciale, nel merito: se si utilizzano risorse provenienti da risparmi sulla spesa per aumentare la spesa stessa, il risparmio non potrà essere utilizzato per ridurre la tassazione su lavoro. Condizione, a mio giudizio, essenziale per una ripresa dell'occupazione in Italia.

Nel terminare questa disamina del PIL, che resta comunque parziale per la mole di avvenimenti che hanno contraddistinto l'agenda economica italiana di questa estate, ci sembra che restino in evidenza alcune incognite:

1. Una manovra correttiva entro la fine dell'anno; opzione costantemente smentita dal Governo sino agli inizi di settembre e solo tardivamente ammessa mediante risparmi di spesa per una ventina di miliardi, con tagli del 3%, più o meno lineari, a carico di ciascun Ministero.
2. L'apertura di una procedura per deficit eccessivo a carico dell'Italia, oltre alla prosecuzione della procedura d'infrazione per i ritardi nel pagamento dei debiti della pubblica amministrazione.
3. Richieste puntuali di riforme strutturali da parte della Troika, in cambio di uno slittamento dei termini per il pareggio di bilancio e/o di una maggiore flessibilità.

Sebbene l'ultimo punto possa sembrare un po' forte è bene qui richiamare le parole di Draghi di inizio agosto durante la conferenza stampa sulle decisioni di politica monetaria: "Uno dei componenti del basso Pil italiano è il basso livello degli investimenti privati". La causa è da ricercare "nell'incertezza sulle riforme, un freno molto potente che scoraggia gli investimenti". E infine: "Per i Paesi dell'Eurozona è arrivato il momento di cedere sovranità all'Europa per quanto riguarda le riforme strutturali".

E non si tratta di parole dette al vento visto che il giudizio della BCE nei confronti del nostro Paese resta estremamente duro, come risulta evidente dalle pagine del Bollettino Mensile pubblicato l'11 settembre: *Persistono i rischi per il conseguimento dell'obiettivo di disavanzo pubblico per il 2014 (2,6 per cento del PIL), soprattutto alla luce di andamenti economici peggiori delle attese. In prospettiva, è importante rafforzare ulteriormente l'orientamento delle politiche di bilancio nazionali al fine di assicurare il rispetto degli obblighi del Patto di stabilità e crescita, in particolare per quanto riguarda la riduzione del debito delle amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL.*

Tavola A Raccomandazioni specifiche per paese sulle politiche di bilancio nel 2014 e nel 2015								
Paese	Impegno previsto dal PSC (variazione del saldo strutturale in percentuale del PIL, se l'OMT non è stato raggiunto)		Previsioni di primavera della Commissione europea (variazione del saldo strutturale in percentuale del PIL)		Divario rispetto al risanamento annuo (differenza tra previsioni e impegni, se l'OMT non è stato raggiunto)		Raccomandazioni specifiche per paese relative alla strategia di bilancio	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Meccanismo preventivo								
Italia	0,7	0,7	0,1	0,1	-0,6	-0,6	rafforzare	rafforzare sensibilmente

Fonti: raccomandazioni specifiche per paese per il 2014 (<http://www.consilium.europa.eu/special-reports/european-semester/documents-in-2014>) e previsioni di primavera della Commissione europea.
 Note: nella tavola figurano i paesi dell'area dell'euro che non sono soggetti a programmi di assistenza finanziaria (tutti gli Stati membri salvo Cipro e Grecia). L'impegno di risanamento strutturale nel quadro del meccanismo preventivo del PSC è basato su un parametro di riferimento dello 0,5 per cento del PIL per anno, ma tiene conto del rapporto debito/PIL e della situazione economica. Il risanamento strutturale dell'Italia deve rispettare la regola relativa al debito nel periodo di transizione. Nel quadro del meccanismo correttivo del PSC, l'impegno di risanamento strutturale è legato a quello delineato nelle raccomandazioni del Consiglio sulla correzione del disavanzo eccessivo.

Tabella 14: Raccomandazioni Europee all'Italia in materia di bilancio (Estratto dal Bollettino mensile della BCE)

L'inflazione

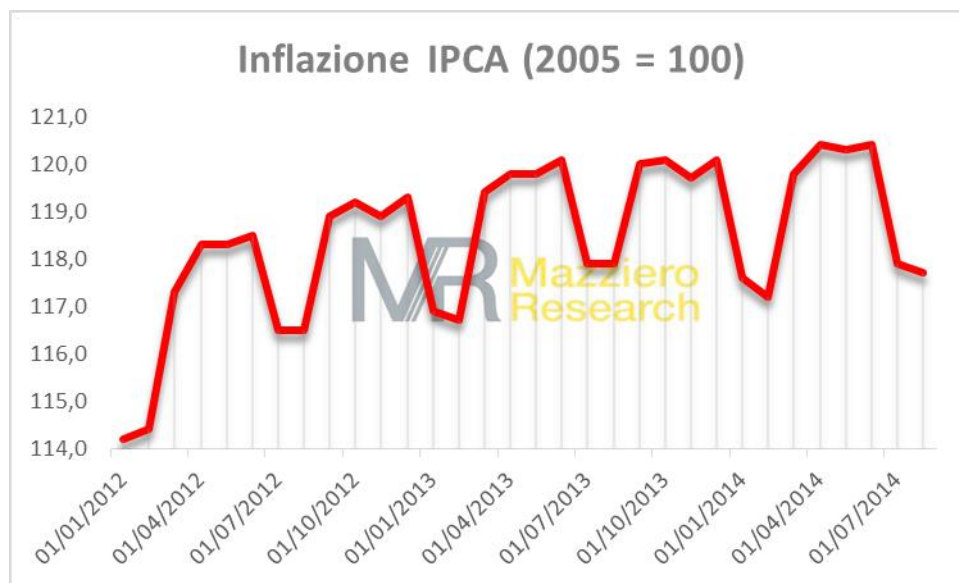


Figura 13: Indice dei prezzi al consumo armonizzato da gennaio 2012 ad agosto 2014 (Elaborazione su dati Istat)

I fatti

- Il tasso annuo di inflazione ad agosto è pari al -0,2%, l'Italia entra in deflazione.
- L'inflazione acquisita per l'intero 2014 è pari allo 0,4%.
- L'indice armonizzato dei prezzi al consumo, a base 100 nel 2005, è pari a 117,7, 2,7 punti al di sotto del massimo storico.

Il commento

La rilevazione ad agosto del tasso di inflazione annuo ha segnato per la prima volta un valore negativo: -0,2%; è la prima volta che accade da oltre 50 anni, per la precisione dal settembre 1959 quando comunque l'economia del Bel Paese si trovava in forte crescita.

È innegabilmente il sintomo che le famiglie italiane sono ormai allo stremo, assediata da un lato da un fisco sempre più vorace e mutante – cambiano le sigle, le pressioni impositive si spostano dallo Stato centrale agli enti locali, ma le tasse aumentano – dall'altro da un'incertezza occupazionale, che vede sempre più aziende chiudere o migrare con la conseguenza di tassi di disoccupazione che resta a livelli poco discosti dai record storici – 12,6%, giovanile 42,9%, si veda anche la sezione successiva.

Se non fosse per questo, la notizia dei prezzi in calo dovrebbe essere benedetta, visto che pagare di meno per l'acquisto di un bene è sempre un beneficio per la stragrande maggioranza dei cittadini nel ruolo di consumatori.

Un po' meno bene per le aziende che si trovano costrette a comprimere i propri margini di guadagno per mantenere concorrenziali i propri prodotti e in alcuni casi cessarne la produzione, avendo eroso ogni possibile margine di riduzione.

Malissimo, invece, per uno Stato fortemente indebitato come il nostro, che si trova a dover pagare interessi e restituire capitale con una moneta che ha acquisito un maggior potere di acquisto; cioè con la medesima somma si acquistano un maggior numero di beni.

A questo si deve il reale allarme che giunge dagli organi di informazione, intenti a disquisire sull'inflazione buona e cattiva, e della Banca Centrale che ovviamente viene posta sotto pressione dai Governi e dai mercati per innescare il processo inflativo.

Avevamo già affrontato questo aspetto nell'Osservatorio [Italia economia a fine 2013](#) a cui rimandiamo la lettura, per coloro che fossero interessati.

Un ulteriore aspetto su cui si dovrebbe prestare attenzione è che il tasso di inflazione viene mensilmente rilevato in base a 3 indici differenti, e ulteriori derivati di questi; i 3 indici sono:

- FOI (ex tabacchi)
- NIC
- IPCA

Per ulteriori informazioni su questi indici si veda il **Riquadro 6**.

Essendo i panieri differenti, anche i tassi di variazione mensile e annuale saranno differenti; inoltre, a complicare ancor di più la faccenda, il loro valore di partenza a base 100 – gli indici vengono periodicamente riportati al valore base 100, attribuendo dei coefficienti di variazione per le rilevazioni precedenti – è differente, si veda a tal proposito la **Tabella 15**.

Indice	Base 100	Valore agosto '14
FOI	2010	107,5
NIC	2010	107,7
IPCA	2005	117,7

Tabella 15: Indici dei prezzi al consumo, anno di partenza a Base 100

Come è possibile osservare, i valori FOI e NIC sono abbastanza vicini, mentre l'IPCA presenta un valore di circa 10 punti superiore, a causa sicuramente dei 5 anni che separano il valore di partenza a Base 100 (2010 per FOI e NIC, 2005 per IPCA).

Ma i panieri sono davvero differenti e la dinamica dell'IPCA, che serve per raffrontare l'inflazione in ambito europeo, è molto più pronunciata; la **Figura 14** consente il raffronto dei due indici, IPCA e NIC, dal 2012 ad oggi.

Mentre l'indice NIC presenta un andamento con variazioni piuttosto contenute fra le rilevazioni consecutive (a questo aspetto contribuisce in parte il differente valore), l'indice IPCA presenta periodicamente forti variazioni, talvolta con ricorrenza ciclica. Inoltre osservando con attenzione è possibile notare che in alcuni mesi l'andamento dei due indici è divergente:

- IPCA fortemente al rialzo e NIC al ribasso (ad es. settembre 2013)
- IPCA fortemente al ribasso e NIC al rialzo (ad es. gennaio 2014)

Si tratta di incongruenze difficilmente spiegabili, in particolare si notano periodicamente delle variazioni negative sull'indice IPCA nell'ambito dell'abbigliamento e calzature (si veda **Tabella 16**) che non sono presenti nell'indice NIC.

Proprio la stranezza di questo andamento dell'IPCA e la discrepanza rispetto agli altri indici domestici di inflazione (NIC e FOI) era stata commentata nel sito Mazziero Research con un articolo [L'insostenibile leggerezza nel misurare l'inflazione](#), a cui rimandiamo per maggior completezza.

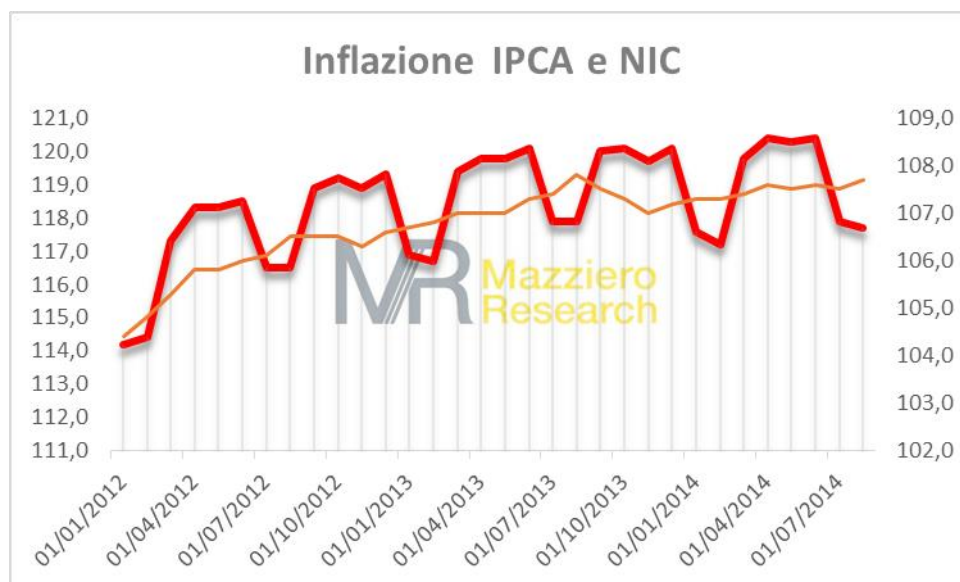


Figura 14: Confronto indici IPCA (asse sinistro) e NIC (asse destro)
(Elaborazione su dati Istat)

PROSPETTO 4. INDICI DEI PREZZI AL CONSUMO IPCA, PER DIVISIONE DI SPESA

Luglio 2014, pesi e variazioni percentuali (base 2005=100)

Divisioni	Pesi	lug-14 giu-14	lug-14 lug-13	giu-14 giu-13	lug-13 giu-13	Inflazione acquisita
Prodotti alimentari e bevande analcoliche	173.363	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,1
Bevande alcoliche e tabacchi	33.588	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
Abbigliamento e calzature	91.398	-20,2	-0,9	0,4	-19,2	-6,8
Abitazione, acqua, elettricità e combustibili	115.541	-1,2	-0,8	0,6	0,2	-0,2
Mobili, articoli e servizi per la casa	84.314	-0,5	0,7	0,8	-0,4	0,5
Servizi sanitari e spese per la salute	35.444	0,1	1,5	1,4	0,0	1,2
Trasporti	150.222	1,2	1,5	1,3	0,9	1,2
Comunicazioni	24.406	-0,1	-9,0	-8,5	0,4	-7,1
Ricreazione, spettacoli e cultura	63.379	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4
Istruzione	12.188	0,0	1,3	1,3	0,0	0,9
Servizi ricettivi e di ristorazione	120.946	0,0	0,9	1,0	0,1	1,1
Altri beni e servizi	95.211	-0,8	-0,1	-0,1	-0,8	-0,3
Indice generale	1.000.000	-2,1	0,0	0,2	-1,8	-0,4

Tabella 16: Indici dei prezzi al consumo IPCA suddiviso per spesa
(Fonte: Istat)



Figura 15: Confronto del livello annuo di inflazione fra vari paesi (Elaborazione su dati Eurostat)

Riquadro 6

Inflazione acquisita

Indica la variazione media annua dell'indice ipotizzando che l'indice mantenga, nei restanti mesi dell'anno, il medesimo valore dell'ultimo dato mensile disponibile.

FOI (ex tabacchi)

Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati; la dicitura *ex tabacchi* indica l'esclusione nella rilevazione dei prezzi dei tabacchi. È una misura dell'inflazione rilevata in base ai consumi delle famiglie che fanno capo a un lavoratore dipendente.

NIC

Indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività. È una misura dell'inflazione considerando la collettività nazionale come un'unica grande famiglia.

IPCA

Indice dei prezzi al consumo armonizzato per i paesi dell'Unione Europea. È una misura dell'inflazione comparabile tra i diversi paesi europei, in base a una metodologia di calcolo comune definita dall'Eurostat.

La disoccupazione



Figura 16: Disoccupazione in Italia da gennaio 2012 a luglio 2014
(Elaborazione su dati Istat)

I fatti

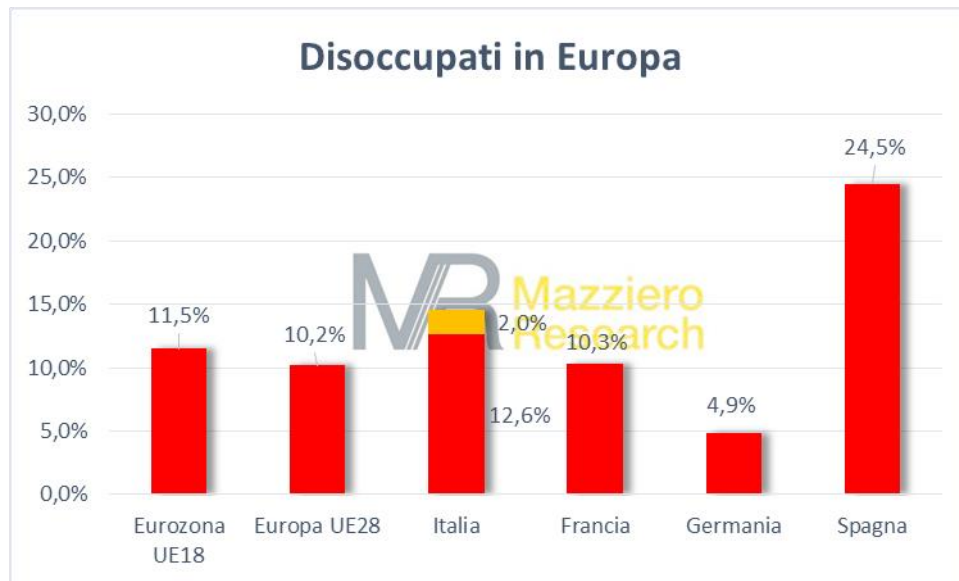
- Disoccupazione: 12,6% a luglio; record storico 13,0% rilevato a febbraio. 42,9% il tasso di disoccupazione fra i giovani tra i 15 e 24 anni; record storico 43,3% rilevato ad aprile.
- Tasso di occupazione: 55,6% della popolazione tra 15 e 64 anni.
- Cassa integrazione: da gennaio a luglio 2014 autorizzate 602 milioni di ore.

Il commento

La disoccupazione resta ancorata ai livelli elevati (12,6%) e poco discosti dal record storico del febbraio scorso (13%).

Medesimo discorso per la disoccupazione giovanile (tra i 15 e 24 anni) che con un valore del 42,9% resta poco al di sotto del record storico del 43,3% toccato ad aprile.

In lieve riduzione la cassa integrazione che con 702 milioni di ore registrate da gennaio a luglio corrispondono a una disoccupazione aggiuntiva del 2,0%, il che porterebbe l'ammontare complessivo al 14,6%.



*Figura 17: Disoccupazione in Europa a luglio 2014
(Elaborazione su dati Eurostat)*

Miglioramenti invece per i paesi dell'Eurozona, dove la disoccupazione seppur lentamente inizia a diminuire; forte progresso per la Spagna che ormai abbandona la preoccupante soglia del 25%, la Germania resta nel contempo un fenomeno unico con una disoccupazione al di sotto del 5%.

Riquadro 7

La **Cassa Integrazione Guadagni (CIG)** suddivide i suoi interventi in:

Cassa Integrazione Guadagni Ordinaria (CIGO) corrisposta a fronte di eventi transitori non imputabili all'azienda, in genere le crisi di mercato. Il trattamento è a carico dell'Inps ed è finanziato tramite un contributo delle aziende sul monte salari (1,90% per le aziende fino a 50 dipendenti, 2,20% oltre per quelle oltre le 50 unità).

Cassa Integrazione Guadagni Straordinaria (CIGS) corrisposta nei casi di ristrutturazione, crisi aziendale, fallimento e liquidazione. Il trattamento è a carico del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali ed è parzialmente finanziato con un contributo dei datori di lavoro (0,60%) e dei dipendenti (0,30%) destinati al trattamento.

Cassa Integrazione Guadagni in Deroga (CIGD) corrisposta ai lavoratori esclusi dalla normativa della CIG e che hanno esaurito gli interventi ordinari (indennità di disoccupazione). Il trattamento all'integrazione salariale è a carico del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali ed è autorizzato dalla Regione.

Approfondimenti

Il punto di Leonardo Baggiani

BCE: nuovi strumenti per vecchi giochi

La ripresa stenta a manifestarsi in Europa; in compenso l'Italia va invariabilmente male. L'opinione pubblica continua in larga parte a baloccarsi con il problema della deflazione (spesso una conclusione non univoca se si passa dai dati tendenziali a quelli congiunturali) e con quello dell'austerità (in assenza di chiarezza su cosa questo termini debba significare), cercando in tutto questo di tirare in mezzo la BCE: da una parte non sembra intervenire né prontamente né adeguatamente contro il (presunto) problema di deflazione, dall'altra viene dipinta come il vero *deus ex machina* dell'euro-austerità. Forse, in risposta a questo attacco incrociato, la BCE sta veramente muovendosi verso il famoso *Quantitative Easing*, per la gioia per lo più di chi è *long* sui mercati finanziari. Ma facciamo un punto sulla politica monetaria evidente dal bilancio dell'Eurosistema.

Bilancio BCE – Giugno 2014					
(miliardi di euro)					
Attivo		% trim	Passivo		% trim
Finanziamenti	568	-11,3%	Base monetaria	1.201	+4,8%
Titoli	598	+3,4%	Depositi	0	-100%
Esteri	287	-0,7%	Esteri	66	-25,6%
Oro	326	+7,7%	FMI	53	+0,2%
Altro	308	+1,3%	Altro	384	+15,1%
			Mezzi propri	384	+8,1%
	2.088	-3,0%		2.088	-3,0%

Nel secondo trimestre del 2014 la BCE ha, come consuetudine ormai, continuato a contrarre il proprio bilancio. I finanziamenti al sistema bancario si sono ulteriormente ridotti, ed ormai pesano meno delle “operazioni di mercato aperto” (voce “Titoli”): questo corona quanto detto nell'Approfondimento del precedente Report riguardo “l'americanizzazione” avanzata – ma scarsamente riconosciuta – della politica monetaria europea. L'ulteriore contrazione del bilancio è tutta contenuta nel calo dei “Finanziamenti”.

La contrazione dei “Finanziamenti” (-€ 72 mlrd) trova contropartita sul lato passivo dalla combinazione dell'incremento di Base Monetaria (+€ 55 mlrd), dall'azzeramento dei

depositi a termine (“Depositi”, -€ 176 mlrd), e dall’incremento delle passività verso la Pubblica Amministrazione (contenute nella voce “Altro”, +€ 50 mlrd). In tutti questi movimenti, la famigerata *Deposit Facility* (conteggiata nella Base Monetaria) è rimasta pressoché stabile su livelli storicamente contenuti (€ 25 mlrd).

Il bilancio dell'Eurosistema ormai ha recuperato i livelli del 2010. Infatti il Governatore Draghi ha annunciato che le nuove misure di stimolo come il TLTRO (circa € 1.000 mlrd) spingerebbero il bilancio ai livelli di inizio 2012.

A fronte di questa contrazione del bilancio e soprattutto dei Finanziamenti si rilevano i circa € 20 mlrd di banconote in circolazione in più, il che sembra coerente con una situazione in qualche modo “normalizzata” o comunque rilassata del mercato interbancario. Il problema in effetti non è la carenza di liquidità delle banche (ne sono piene), ma la trasmissione della politica monetaria fino all'economia reale: le banche non prestano. Non per nulla il nuovo bazooka brandito è un TLTRO, cioè un LTRO condizionato o mirato (“targetted”) all'espansione del credito bancario.

Concretamente la BCE finora ha invece mosso i tassi: a inizio giugno il Refi è stato abbassato allo 0,15%, e recentemente è stato ridotto all'inconsistente 0,05%. Questa manovra è funzionale sì alla riduzione del “costo del denaro”, ma soprattutto a far diventare negativa la remunerazione dei depositi BCE: azzerato a metà 2012, il tasso sulla *Deposit Facility* è diventato a giugno il -0,10% e recentemente il -0,20%. Questa è una delle politiche fra le più “innovative” viste ultimamente, un grosso punto interrogativo che ha partorito semplicemente il calo dei rendimenti sui debiti pubblici europei fino a nuovi minimi storici (i soldi usciti, come visto più sopra, dai depositi BCE non si sono convertiti in credito privato, ma in acquisti di BTP, Bund ed euro-compari).

Su questo voglio fare due considerazioni. La prima riguarda la questione degli stimoli all'economia che – per alcuni – è stata stroncata dall'Austerità. Se la politica monetaria tradizionale non si “trasmette” all'economia reale, può essere una strategia quella di favorire con tassi di interesse più bassi la sostenibilità dei debiti pubblici, così che siano gli Stati (e la loro spesa) a realizzare stimoli positivi (o ridurre quelli negativi) a sostegno dell'economia reale. In realtà questa visione sembrerebbe smentita dalla paura che il sostegno ai debiti pubblici implichi un calo di tensione dei Governi nel loro impegno al miglioramento della gestione delle finanze pubbliche (un classico caso di *moral hazard*).

La seconda considerazione riguarda il paventato pericolo di deflazione. Come ho esposto da varie parti incluso il precedente Report, non vedo un problema economico “reale” nella deflazione che si è manifestata; questa affermazione è contestabile, ma non è contestabile

che la deflazione sia soprattutto un problema per i creditori ed in particolare per lo Stato quale debitore massimo. Sempre richiamando il problema della sostenibilità dei debiti pubblici, la guida verso il basso dei tassi di interesse può essere in modo più intrigante vista come immediato recupero del maggior valore reale dei tassi di interesse; in effetti alcuni assurdi “nominali” di tassi decennali spagnoli o italiani inferiori a quelli americani vengono adeguatamente risolti a livello “reale” cioè al netto della corrente de/in-flazione. In tal senso l'effetto di stimolo all'economia reale è solo un eventuale effetto collaterale di una politica mirata alla sostenibilità dei debiti statali. Guardando la questione dal punto di vista della BCE, tale scelta è del tutto razionale, perché la protezione del valore dell'euro passa anche dalla stabilità finanziaria dell'area (anch'esso obiettivo della BCE), legata sia alla composizione dei bilanci bancari che alla tenuta dei titoli di debito denominati in questa valuta (in altri termini, altri default e soprattutto su Stati più pesanti della Grecia sarebbero troppo deleteri).

Un apprezzato effetto collaterale del contenimento dei rendimenti assoluti sui titoli di Stato (che alla fine sono la base per una più ampia architettura di tassi di interesse privati) è l'indebolimento dell'euro in specie verso il dollaro. Per questa via possiamo avere due effetti (comunque dipendenti dalla struttura della catena del valore delle produzioni mondiali): stimolo all'export, e rincaro all'import; il primo effetto è considerato uno stimolo per l'intera economia (in realtà l'unica cosa certa è il vantaggio del solo settore export), mentre il secondo può essere un ottimo modo per fornire spinte verso l'alto ai prezzi combattendo quindi le tendenze deflazionistiche (che poi questo possa implicare un danno netto per tutti coloro che non esportano, quindi una grossa fetta di lavoratori ed attività economiche con orizzonte domestico, non sembra interessare molto).

Una visuale complessiva del momento “politico-economico” corrente mi fa propendere a pensare che il vero focus sia sostenere il debito pubblico (nella speranza di non disincentivare troppo il risanamento delle finanze pubbliche), sperando che i trasferimenti di ricchezza che ne scaturiscono operino a favore di una “normalizzazione” dello stato dell'economia in cui alcuni incassano a danno di altri, chi ha esagerato nella spesa viene redento con i soldi dei risparmiatori netti, e i prezzi crescano e basta.

Strumenti nuovi per il solito vecchio gioco, insomma.

Leonardo Baggiani (@lbaggi)

Bibliografia

- Banca Centrale Europea (2014) “*Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema al 27 giugno 2014*”, comunicato stampa 01/07/2014.
- Banca Centrale Europea (2014) “*Keynote speech by Mario Draghi, President of the ECB. Eurofi Financial Forum*”, 11/09/2014.
- Mazziero Research (2014) “*Italia 1 trim 2014 Pil, debito & Co.*”

Glossario

Base Monetaria: moneta emessa dalla Banca Centrale attraverso procedure d'asta (operazioni di rifinanziamento) a cui partecipano le principali banche commerciali. Contabilmente l'ammontare viene ricostruito dal passivo della Banca Centrale considerando le sue prime forme di impiego (banconote in circolazione, *deposit facility*, conto corrente di riserva obbligatoria).

Deposit Facility: conto tenuto presso la Banca Centrale, in cui le banche commerciali possono depositare la propria liquidità. Nato come strumento di politica monetaria e di gestione della liquidità in eccesso, costituisce ormai per le banche commerciali una forma alternativa di impiego a rischio nullo (ed ormai anche a rendimento nullo).

Moral Hazard: fenomeno socio-economico di comportamenti irresponsabili dovuti alla presenza di strumenti di protezione contro gli effetti avversi di quegli stessi comportamenti. È il caso dell'assicurazione che spinge il beneficiario a trascurare la corretta manutenzione o custodia di un bene; la soluzione del problema sta nel responsabilizzare il beneficiario riducendo la copertura o condizionandola alla prova di aver agito adeguatamente a salvaguardia dell'integrità del bene stesso.

Operazioni di mercato aperto & Quantitative Easing: le operazioni di mercato aperto sono operazioni di acquisto o vendita di titoli finanziari quotati (generalmente bond governativi, ma anche particolari bond bancari) da parte della Banca Centrale per, rispettivamente, ridurre o incrementare la massa monetaria in circolazione; il Quantitative Easing è una sorta di riproposizione moderna delle classiche operazioni di mercato aperto, effettuate per importi particolarmente elevati e con una precisa specificazione dei titoli in oggetto in quanto rappresentativi di un particolare canale di trasmissione della politica monetaria o di un particolare segmento dell'economia (ad es.: i titoli di Stato) a cui far arrivare direttamente lo stimolo monetario.

Refi: tasso applicato dalla BCE alle operazioni ordinarie di finanziamento verso le banche commerciali. In termini di indicatore dell'orientamento della politica monetaria, ha preso il posto del vecchio Tasso Ufficiale di Sconto.

Targetted Long Term Refinancing Operations (TLTRO): operazione di rifinanziamento principale a lungo termine (storicamente, fino a tre anni) della Banca Centrale Europea (Long Term Refinancing Operation, LTRO) a favore delle banche commerciali, condizionate all'utilizzo di tali fondi (Targetted) per la concessione di prestiti alla clientela privata. Si tratta di una soluzione per contrastare il fenomeno dei fondi prestati dalla BCE e ricondotti o all'acquisto di titoli di Stato o semplicemente ridepositati nella *Deposit Facility* della BCE.

Il focus di Silvano Fait

Politiche economiche non convenzionali: luci e ombre della tentazione giapponese

Lo stato della “Abenomics”

A circa diciotto mesi dall'inizio della cosiddetta “Abenomics” il Giappone si è trovato di fronte al primo ostacolo significativo: l'incremento del 3% sulle imposte sui consumi scattato il primo aprile del 2014. E' utile ricordare che l'anno fiscale in Giappone scade il 31 marzo e le modifiche tributarie introdotte hanno prodotto una forte stagionalità sui dati del primo e del secondo trimestre.

1. GDP e NGDP: il primo ed il secondo trimestre del 2014 hanno registrato rispettivamente un incremento pari all'1.6% ed un decremento pari all'1.8% del PIL ovvero +6.1% e -7.1% in termini annualizzati. Il consenso di un panel di 37 economisti intervistati da Bloomberg per il secondo trimestre era di un calo del 7%. Il dato negativo tuttavia non ha suscitato particolari reazioni da parte degli operatori dei mercati finanziari. Vista l'entità del ribasso le aspettative sono di un recupero nei prossimi due trimestri e le previsioni di crescita per il 2014 sono di una variazione del prodotto interno lordo per il 2014 dell'1.2% (ultima stima rilasciata dal governo di Tokio). L'effetto recessivo della manovra fiscale appare relativamente contenuto in confronto ai disastrosi effetti prodotti da quello del 1997 (in piena crisi asiatica) ma pone una serie di dubbi sulla sostenibilità della strategia del governo giapponese in particolare se analizzato in relazione all'andamento dei salari e del tasso di inflazione.
2. CPI: a giugno la componente core dell'indice delle variazioni dei prezzi al consumo segnava un incremento del 3.30% rispetto all'anno precedente. Il dato è ovviamente influenzato dall'aumento delle imposte sui consumi dal 5% all' 8%. Stando ai dati forniti dalla Bank of Japan il tasso di inflazione al netto della componente fiscale è dell'1.3%. L'impatto reflativo delle politiche monetarie e valutarie rimane quindi al di sotto del target del 2%. Non va meglio alle aspettative implicite estratte dai titoli di stato giapponesi indicizzati al costo della vita: a giugno 2014 le attese per il 2017 erano all' 1.3%, in leggero calo dall' 1.4% dei mesi precedenti (le stime per gli anni 2015 e 2016 risultano superiori unicamente in ragione del trascinarsi degli aumenti fiscali dell'aprile 2014 e di quello previsto

per l'ottobre 2015). Allo stato attuale quindi il target del 2% annunciato da Kuroda risulta solo parzialmente raggiunto e con effetti redistributivi non trascurabili su cui sarà utile riflettere in seguito.

3. **Occupazione:** il tasso di disoccupazione al 3.7% è pressoché ai minimi storici e segnala una situazione di pieno impiego. Anche il job offers to applicant ratio (rapporto tra domanda e offerta di lavoro) superiore all'unità suggerisce un mercato del lavoro tirato. Una disaggregazione dell'andamento delle retribuzioni del settore privato consente di mettere in luce alcune problematiche della politica di Abe. L'aumento su base annua registrato a giugno è pari all'1%, il più alto dal 2010, segnala che la dinamica retributiva ha guadagnato momento in termini nominali ma risulta insufficiente a coprire l'andamento dei prezzi al consumo. Da notare che l'aumento salariale degli occupati nelle imprese con più di 30 dipendenti è pari al 2.4% annuo: data la natura di lag indicator delle retribuzioni, si ha l'impressione che anche gli aumenti retributivi reali rispetto alla dinamica dell'inflativa vengano erosi dall'aggiustamento fiscale sul versante dei consumi. Se consideriamo l'andamento demografico e gli inferiori salari di ingresso dei nuovi entranti nel mercato del lavoro, risulta difficile comprendere come il governo di Tokio possa espandere la domanda interna e procedere al contempo con un consolidamento fiscale sul versante delle imposte indirette. Non è un caso che la popolarità del primo ministro Abe sia in declino.
4. **Settore pubblico:** il 31 marzo 2014 l'anno fiscale è terminato con un deficit pari al 7.6% del prodotto interno lordo, in calo rispetto ai precedenti esercizi. Inoltre il mix di tagli e nuove aliquote introdotte dal 1 aprile 2014 dovrebbero garantire all'esecutivo nei prossimi anni il dimezzamento del deficit primario sul pil rispetto ai livelli del 2010 / 2011. Il servizio del debito tuttavia assorbe circa un quarto delle entrate fiscali di Tokio e lo stock lordo al 31 di marzo ammontava al 227.2% del pil mentre l'indebitamento netto (escludendo i titoli detenuti dallo Stato, dalla previdenza sociale e dalla banca centrale) era pari a circa il 135% del prodotto interno lordo. Le previsioni danno un rapporto in aumento e gli effetti della politica reflativa sono limitati da un deflatore in genere inferiore al cpi – tendenza questa che perdura ormai da circa venti anni. Il consensus degli analisti è che il governo giapponese non riuscirà a raggiungere il surplus primario entro il 2020 / 2021: le ultime stime prevedono per quella data un deficit primario dell'1.8%.
5. **Cambio e bilancia dei pagamenti:** nel 2014 la svalutazione dello Yen è terminata e la divisa nipponica ha segnato un leggero apprezzamento sul Dollaro Statunitense

rivalutandosi inoltre verso tutti i principali partner commerciali asiatici ed europei. Il surplus delle partite correnti al termine del secondo semestre si è ridotto a 126 miliardi di Yen e con la ripresa degli investimenti nella seconda parte dell'anno è probabile che torni nuovamente in territorio negativo così come è negativa dal 2011 la bilancia dei pagamenti per varie ragioni che vanno dall'espansione della spesa pubblica necessaria a finanziare la ricostruzione post terremoto al blocco totale delle centrali nucleari che ha reso il Giappone dipendente dall'importazione di combustibili fossili per la produzione di energia. Le esportazioni non hanno tratto significativi benefici dalla svalutazione dello Yen se non quelle destinate al mercato statunitense. Complessivamente il rallentamento della Cina e l'effetto reddito dovuto all'incremento degli investimenti si sono rivelati dominanti. I numeri negano una crescita trainata dall'export e riportano un buon andamento dei profitti societari e delle spese in conto capitale anche a scapito della bilancia commerciale.

6. Mercato monetario, tassi di interesse: continua la politica monetaria inaugurata da Kuroda senza particolari ripercussioni sui tassi di interesse nominali ma con un significativo incremento della duration all'interno del portafoglio titoli della Bank of Japan così come delle compagnie assicurative, tradizionali acquirenti privati di titoli di Stato a lungo termine. Questo incrementa i rischi connessi ad un aumento dell'inclinazione dei tassi: uno steepening della curva non sarebbe necessariamente un problema nei limiti in cui rifletta le attese di un incremento del reddito nominale, ma in caso contrario rimarrebbero da valutare gli effetti sul sistema finanziario anche in termini di futura riallocazione dei portafogli.

La politica del governo Abe come inizialmente accennato sta avendo effetti redistributivi che rivelano limiti, potenziali contraddizioni così come la necessità di operare scelte più chiare. Il consolidamento fiscale fatto di tagli alle imposte societarie e di aumenti alle imposte indirette è difficilmente compatibile con un l'aumento della domanda interna auspicato dal governo. L'andamento dei salari nelle imprese con più di 30 addetti mostra che al momento è teoricamente possibile tradurre la crescita del pil in maggiori salari reali, ma non in presenza dei pianificati incrementi delle tasse che amplificano inoltre gli effetti della svalutazione su generi alimentari di importazione ed costi energetici. Nonostante il buon dato sulla disoccupazione è facile comprendere l'umore di quella parte di elettorato che inizia ad essere deluso da Shinzo Abe: allo stato attuale la reflazione ha avuto anche un effetto redistributivo da parte dei salari e delle pensioni verso i profitti delle imprese e verso i salari di alcuni segmenti della forza lavoro (quelli operanti in imprese di grandi dimensioni

e maggiormente internazionalizzate). Inoltre visto lo stop imposto alla produzione di energia nucleare e la dipendenza alimentare, gli effetti inflativi si sono concentrati su consumi di base poco elastici al reddito. In teoria il governo avrebbe potuto operare misure compensative, come ad esempio una rimodulazione degli elevati dazi sulle importazioni agricole, ma interventi di questo tipo richiedono tempi di implementazione medio-lunghi, coperture aggiuntive e una determinazione politica non sempre scontata. Dopo circa un anno e mezzo è possibile quindi intravedere come dietro i macroaggregati del prodotto interno lordo si nascondano vincitori e vinti nonostante il buon rilancio delle spese in conto capitale e degli investimenti. La situazione è resa più complessa dal persistere del saldo negativo della bilancia commerciale: dalla svalutazione dello Yen, effettuata essenzialmente in chiave reflativa, l'amministrazione nipponica e la BoJ si attendevano tuttavia probabilmente anche un contributo positivo sulle esportazioni tale da ammorbidire gli effetti delle manovre fiscali. Questo contributo non c'è stato - se non in misura ridotta - anche perché non è mutato il quadro di fondo: permane la questione dell'approvvigionamento energetico e continuano gli investimenti privati e pubblici verso settori non tradable (prima per la ricostruzione post terremoto ora anche per le spese militari). Resta infine la questione demografica: l'attuale trend vede un numero crescente di lavoratori anziani raggiungere l'età pensionabile ed un numero decrescente di giovani entrare nel mondo del lavoro con salari di ingresso inferiori rispetto a quelli dei dipendenti in uscita a fine carriera. Infine il numero di decessi supera quello delle nascite. Sono dunque da considerarsi positivi gli sforzi del governo di Tokio per incoraggiare l'occupazione femminile, ma il cambiamento culturale richiesto al paese verso una maggior partecipazione delle donne alla vita economica del paese e verso una apertura all'immigrazione resta ancora notevole così come resta ancora da completare l'attuazione "terza freccia" della Abenomics ovvero quella delle riforme.

Verso una "Draghinomics"?

Dopo il discorso tenuto dal Presidente della BCE Mario Draghi alla Jackson Hole il 22 agosto 2014, alcuni economisti tra cui il celebre Nouriel Roubini hanno parlato di una possibile svolta nella politica economica europea per certi aspetti simile a quella intrapresa dal Giappone. La "Draghinomics" consisterebbe di tre frecce: I) apertura verso un sostegno congiunturale alla domanda, II) riforme strutturali sul lato dell'offerta e della competitività di costo, III) espansione monetaria attraverso programmi di Credit Easing e/o Quantitative Easing con annessi effetti sul tasso di cambio. Al di là delle similitudini e delle differenze tra le due aree economiche se consideriamo il Giappone come una sorta di "precursore" tra i

paesi avanzati situati in prossimità della frontiera tecnologica e caratterizzati da un marcato calo demografico, con una popolazione sempre più anziana alle prese coi postumi di una crisi finanziaria, possiamo scorgere nella “Abenomics” un limite non banale che si ripropone nelle politiche europee, ovvero l’idea che i recuperi di competitività sui mercati internazionali, sia che si ottengano tramite riduzioni del costo del lavoro sia che si ottengano con un miglioramento dei REER, possano sopperire agli effetti negativi di manovre di consolidamento fiscale concentrate su consumi e redditi privati. Questa strategia aveva ed ha avuto una sua efficacia durante la cosiddetta Grande Moderazione, quando il commercio internazionale cresceva ad una velocità doppia rispetto al pil globale ed il lungo processo di disinflazione cominciato agli inizi degli anni ottanta facilitava una crescita dell’indebitamento a costi sempre più contenuti da parte delle famiglie. Oggi questi elementi sono venuti meno. L’interscambio commerciale, soprattutto nei paesi sviluppati, cresce già da alcuni anni a tassi inferiori rispetto al pil globale, ponendo quindi un freno alla quantità di domanda estera intercettabile oltre la quale le politiche export led finiscono per produrre nel complesso un risultato a somma nulla. Il calo delle materie prime, positivo sotto il profilo dell’offerta, ha però anche effetti negativi sul reddito di quei paesi emergenti ancora troppo dipendenti dalle commodities. Il declino delle classi medie occidentali in atto anche per motivi anagrafici e demografici rischia quindi di essere accentuato da scelte forse troppo orientate ad ottenere vantaggi di costo nel breve termine con risultati peraltro non particolarmente brillanti per il tenore di vita delle popolazioni.

Silvano Fait

Il commento di Andrew Lawford

La gara del debito tra l'Italia e la Nuova Zelanda

Nonostante questo Osservatorio abbia lo scopo principale di fare chiarezza sulla situazione economica italiana, può risultare interessante dare uno sguardo altrove, soprattutto per vedere se la situazione sia davvero migliore nei paesi che vengono ritenuti “virtuosi”.

Dato che la Nuova Zelanda si sta preparando per andare alle urne, dove probabilmente verrà confermata la terza legislatura del governo conservatore di John Key, può essere degno di interesse osservare come questo Paese, ritenuto dai più un esempio di virtù economica nel nuovo mondo, regga il confronto con l'Italia.

Il primo grafico, quello che raffronta il debito pubblico al Pil, sembra quasi imparagonabile con quello italiano; il ventennio dal 1998 al 2008 ha visto un riequilibrio nei conti dello Stato tanto da arrivare in buona forma all'inizio della crisi finanziaria (che ha coinciso con la salita di Key al governo del Paese). Più preoccupante, però, è l'evoluzione del rapporto debito/Pil negli ultimi anni. In termini nominali, si può notare che, tra il 1995 e il 2012, il debito pubblico è aumentato del 117% in Nuova Zelanda contro il 73% del Bel Paese. Non sembra che ci sia ormai molta volontà a ridurre la spesa pubblica in Nuova Zelanda, il che fa pensare che forse stiano imparando la lezione sbagliata dall'Italia.

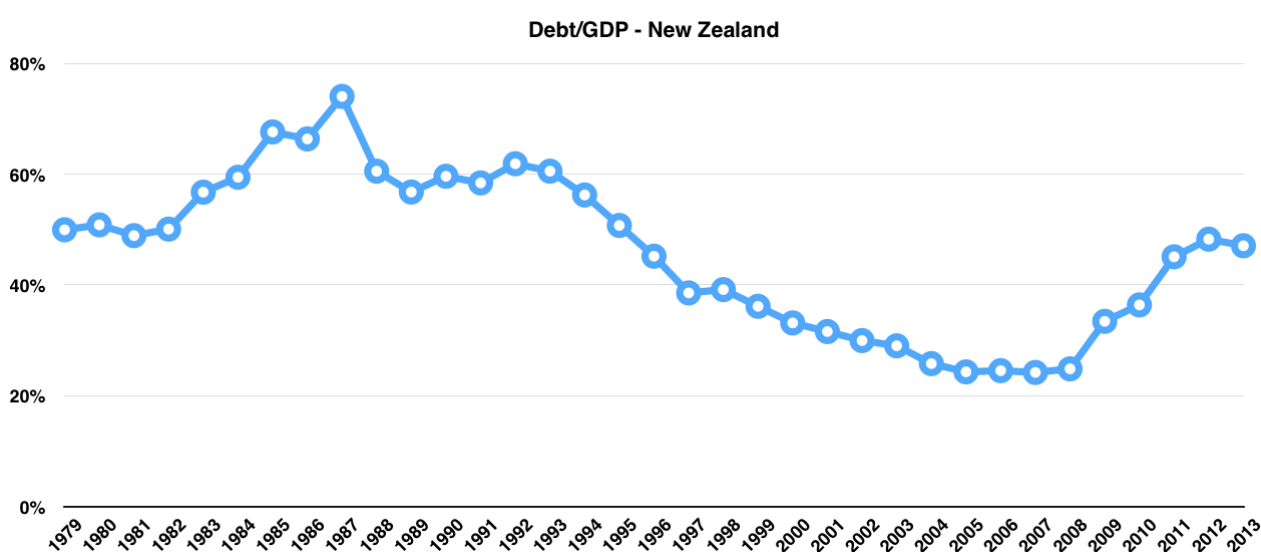


Figura 1: Rapporto Debito Pubblico/Pil in Nuova Zelanda (1979 - 2013)

Fonte: New Zealand Treasury

Nonostante il chiaro vantaggio (almeno momentaneo) per la Nuova Zelanda evidenziato dalla **Figura 1**, può essere utile impiegare il concetto delle “due tasche della stessa giacca”, promosso a suo tempo da Giulio Tremonti. Questa frase riassume la debolezza, la forza e la paura dell’Italia di questi ultimi anni: la debolezza di un governo che non è in grado di controllare la spesa pubblica; la forza delle famiglie che continuano a risparmiare, malgrado tutto; la paura di chi ha fatto fatica ad accumulare un certo patrimonio e non vuole vederselo sottrarre per riempire quella povera tasca di cui parlava Tremonti.

Nella **Figura 2**, si è cercato di confrontare la giacca italiana con quella neozelandese. Il grafico risponde alla seguente domanda: che percentuale del debito pubblico è coperta dalla ricchezza finanziaria netta delle famiglie? Più alta è la percentuale, e più ricca è la tasca a cui i politici potrebbero attingere per abbattere il debito pubblico.

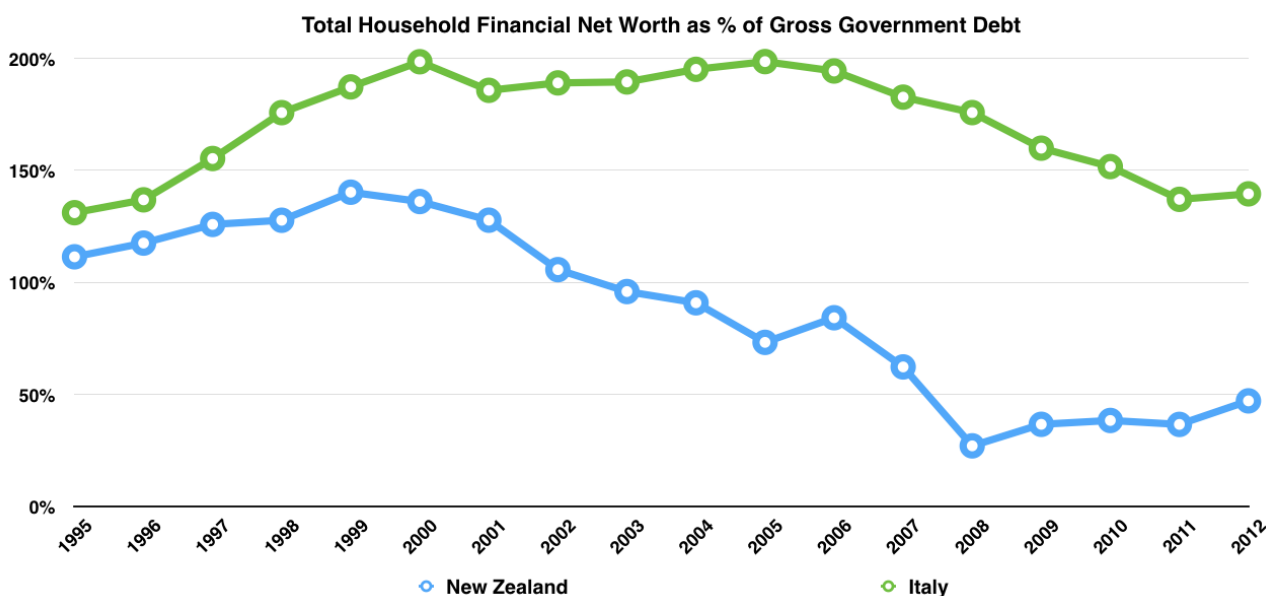
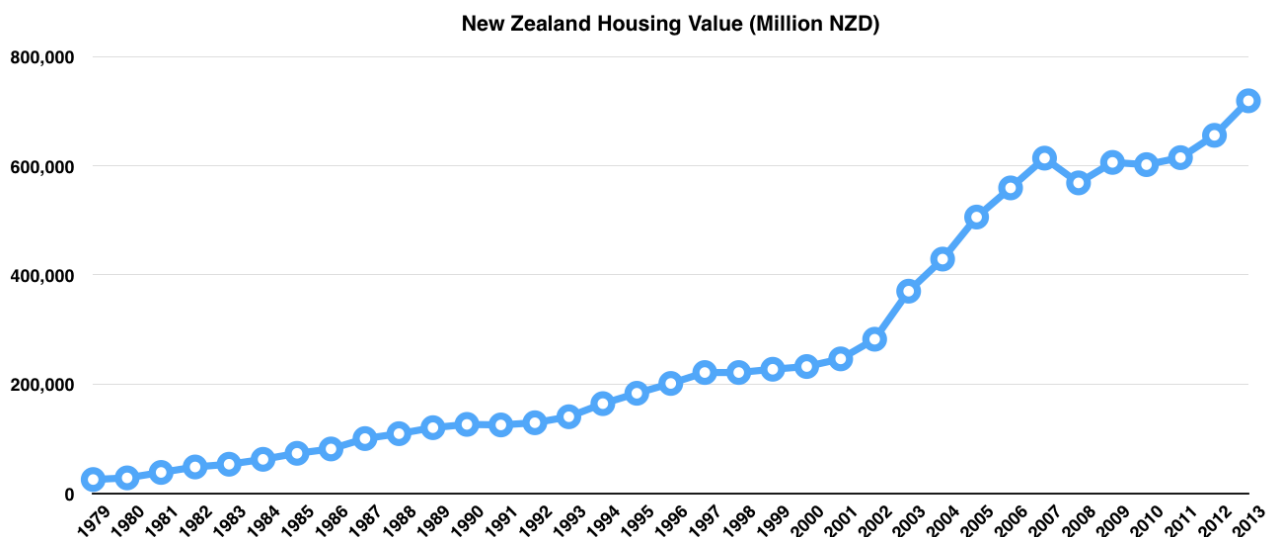


Figura 2: Ricchezza finanziaria netta delle famiglie come % del debito pubblico (1995 - 2012)
Fonte: New Zealand Treasury - Reserve Bank of New Zealand - Dipartimento del Tesoro italiano - Banca d’Italia

In questo caso, dovrebbe essere evidente il vantaggio che ha l’Italia e la grande verità a cui faceva riferimento Tremonti. Piaccia o no l’idea che le famiglie debbano riportare il debito pubblico italiano in linea al 60% del Pil (quella regola dimenticata del Trattato di Maastricht) è vero che esse avrebbero la capacità per farlo.

Più preoccupante, da questo punto di vista, è la situazione neozelandese; la propensione delle famiglie è stata quella di indebitarsi, soprattutto per investire in immobili residenziali.

Si può notare, infatti, che le statistiche alla base della **Figura 2** escludono la parte del leone dell'attivo delle famiglie, ovvero gli immobili in cui vivono (includono, invece, l'indebitamento accumulato sotto forma di ipoteche immobiliari).



*Figura 3: Valore immobiliare residenziale in Nuova Zelanda (1979 - 2013)
Fonte: New Zealand Treasury*

La **Figura 3** riporta il valore stimato degli immobili residenziali in Nuova Zelanda; questi formano la parte più importante dell'attivo delle famiglie (73% del totale nel 2013; il dato in Italia era del 57% nel 2012).

La **Figura 4**, invece, mostra il cambiamento di due parametri: il valore degli immobili residenziali e l'indebitamento finanziario delle famiglie nel periodo 1995 - 2012. È particolarmente preoccupante che nonostante la crescita impressionante del valore degli immobili, l'indebitamento utilizzato per finanziarli da parte delle famiglie è cresciuto ancora più velocemente. Il fenomeno è particolarmente accentuato nella Nuova Zelanda, dove il valore immobiliare residenziale pro capite ha raggiunto 94 mila euro, contro 74 mila euro per l'Italia.

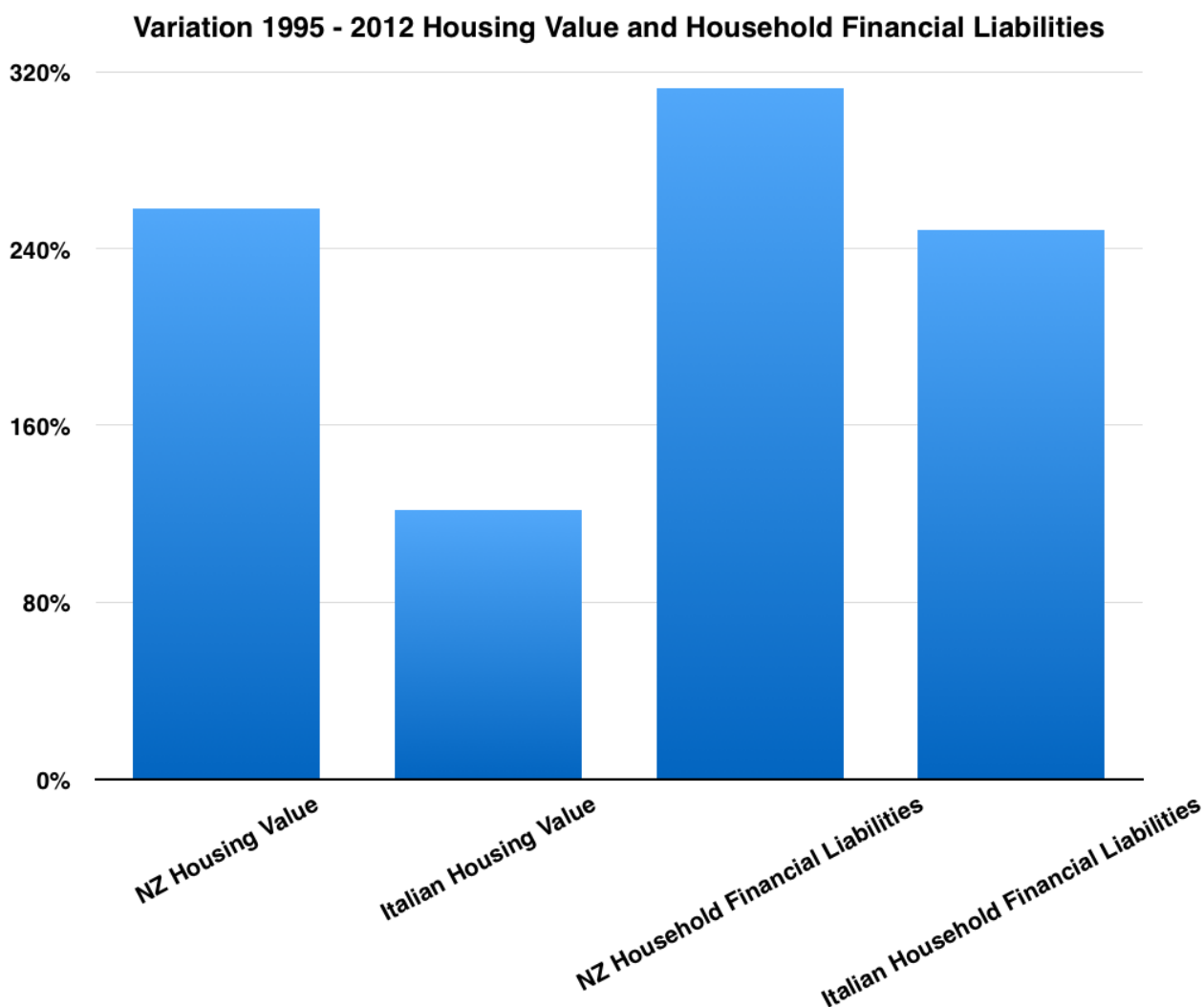


Figura 4: Variazione valore immobili residenziali e l'indebitamento finanziario delle famiglie (1995 - 2012)

Fonte: New Zealand Treasury - Reserve Bank of New Zealand - Dipartimento del Tesoro italiano - Banca d'Italia

Non è intenzione di questo articolo contestare il valore che può avere un immobile residenziale, ma dovrebbe essere chiaro che, per quanto possa essere piacevole viverci, un immobile residenziale può derivare il suo valore soltanto in base all'attività economica del paese in cui si trova. È inutile pensare che un mercato immobiliare residenziale, in un paese come la Nuova Zelanda che non incoraggia l'immigrazione, possa diventare fine a se stesso. Purtroppo, però, pare che i neozelandesi la pensino proprio così; il Paese rimane a galla grazie al buon andamento di alcuni prodotti agricoli che esporta, mentre nel frattempo si spende quanto più possibile in abitazioni.

Come menzionato all'inizio dell'articolo, non ci sono segni di rallentamento di questo fenomeno; le discussioni politiche durante la campagna elettorale sono concentrate su temi come i sussidi/garanzie statali che verranno concessi ai giovani per comprarsi la casa.

In base ai dati presentati, sembrerebbe che qualsiasi politica che abbia lo scopo di aumentare l'investimento in immobili residenziali attraverso un aumento dell'indebitamento statale e familiare fosse azzardata. Comunque sia, John Key gode di un consenso notevole in quanto è ritenuto responsabile per il buon andamento economico goduto dal Paese nel corso degli ultimi anni di crisi per l'economia mondiale. A ben vedere, ci si dovrebbe domandare se veramente la politica di Key sia sostenibile nel lungo termine; alcuni commentatori hanno paragonato Key al primo ministro neozelandese degli anni '70 - '80, Robert Muldoon, che portò il Paese all'orlo del fallimento; si tratta per il momento di voci inascoltate, ma, come nel caso dell'Italia, si scoprirà solo troppo tardi che accumulare il debito è molto più facile che ridurlo.

Forse questa analisi porta alla conclusione inevitabile che (quasi) tutto il mondo è paese.

Andrew Lawford

Produzione e distribuzione della ricchezza economica

*Analisi dell'economia italiana a fine 2013 mediante la Tavola delle
Risorse e degli Impieghi Modificata*

(Note economiche)
di *Gabriele Serafini*

1

Nel presente lavoro trattiamo dell'*analisi delle interdipendenze settoriali*, basata sui lavori teorici di Quesnay (1773-1774), Marx (1867-1885-1894) e Leontief (1936), avanzando una proposta di integrazione delle sue modalità applicative attuali tramite i dati economici italiani a fine 2013. L'*analisi Input-Output* (altro nome delle *interdipendenze settoriali*) è un campo di studi che ha permesso lo sviluppo dei Sistemi di Contabilità Nazionale, realizzati principalmente da James Meade e Richard Stone (1941), ed oggi è universalmente impiegato per rappresentare i *sistemi economici reali*.

In particolare, nell'ambito della Contabilità nazionale, la *Tavola delle Risorse e degli Impieghi – TRI –*, è uno strumento statistico-economico che permette di rappresentare i legami fra i *settori economici* ed indicare contestualmente i livelli della *Produzione*, del *Prodotto Interno Lordo*, del *Valore Aggiunto* e dei *rapporti con l'Estero*.

Esso, come noto (Guarini R., Tassinari F., 2000), è formato da *tre parti*. Una matrice quadrata che indica per riga le branche dalle quali si originano i *Costi intermedi*, ossia quelli sostenuti per produrre, e per colonna le branche nelle quali si impiega quella stessa parte della *Produzione*; una seconda parte (collocata graficamente a destra della prima) che indica gli *Impieghi finali*, dati dalla spesa per Consumi, dagli Investimenti, dalle Esportazioni e da altre voci minori; una terza parte (graficamente al di sotto della prima) nella quale si riportano le *Risorse primarie*, costituite dai redditi dei fattori produttivi (ossia il *Valore Aggiunto: Salari; Ammortamenti; Profitti; Rendite; Interessi*), le *Importazioni*, le *imposte indirette* e altre voci minori.

Leggendo una Tavola delle Risorse e degli Impieghi nel senso delle righe, il PIL dal *lato della Spesa*, al netto delle imposte indirette nette, è dato dalla somma degli *Impieghi finali*, sottratte le *Importazioni*. Dal *lato della Produzione*, invece, ossia leggendo la TRI nel senso delle colonne, esso è individuabile mediante la differenza fra la *Produzione* stessa e i *Costi intermedi*. Il risultato è, in entrambi i procedimenti, una somma coincidente col *Valore Aggiunto* che nello schema risulta come un *prodotto netto* del processo produttivo.

La Contabilità Nazionale, infatti, è strutturata in modo da rappresentare un sistema economico secondo una impostazione che indica la *remunerazione del fattore lavoro* come facente parte *Valore Aggiunto* e intendendolo anche come valore *aggiuntivo*. Tuttavia, anche se la remunerazione del fattore lavoro è parte del *Valore Aggiunto*, essa non riteniamo sia valore *aggiuntivo* rispetto ai *costi intermedi* sostenuti, in quanto è la remunerazione di uno dei fattori della produzione. Nella *Tavola delle Risorse e degli Impieghi tradizionale*, questa remunerazione è invece nella parte che sembrerebbe accogliere il *prodotto netto* probabilmente anche in ragione del fatto che non possa essere inserito nella parte relativa alle *interdipendenze settoriali*, in quanto non è un *prodotto* di una qualsivoglia branca produttiva. Viceversa, a nostro avviso esso dovrebbe essere collocato in uno schema di un processo produttivo che lo consideri come *consumo intermedio*, al pari degli *Ammortamenti*, anch'essi invece riportati nella TRI fra gli elementi che costituiscono il *Valore Aggiunto*. Infatti, fintanto che la remunerazione del fattore lavoro non è fra i costi intermedi, riteniamo che non si chiarisca che *la ricchezza aggiuntiva è creata nel processo produttivo mediante l'impiego di forza lavoro*. Questo è un primo motivo che ci spinge a ritenere necessario impiegare lo strumento della Tavola delle Risorse e degli Impieghi ma *modificandolo* in modo da evidenziare la remunerazione del fattore *lavoro* e gli *ammortamenti* fra i costi intermedi.

Che la ricchezza aggiuntiva sia prodotta mediante l'applicazione della *forza lavoro* al *capitale* è orientamento sia del pensiero *classico* (Smith, 2006; Ricardo, 2006; Marx, 1867-1989) che di quello *neoclassico* (Fisher, 1930-2006) e *keynesiano* (Keynes, 1936-1978), anche se essi differiscono in merito alla *natura* della ricchezza ed alla *procedura di realizzazione* del suo *incremento*. Queste scuole di

pensiero differiscono anche in merito alla teoria della *distribuzione* della ricchezza e ai *comportamenti* degli *agenti economici* che ne permettono la realizzazione. Secondo i *classici*, infatti, la società è suddivisa in *classi* e la *creazione*, la modalità di *scambio* e la *distribuzione* della ricchezza *dipendono* dai rapporti sociali fra esse; per i *neoclassici* e per i *keynesiani* (cfr., ad esempio, Stiglitz, 2003), invece, nella società sono presenti *produttori* e *consumatori* e la *distribuzione* dipende dalla *dotazione iniziale delle risorse*, combinata con i *gusti dei consumatori* e la *tecnologia impiegata dai produttori* (a loro volta però i *keynesiani* ritengono anche che le variabili *comportamentali* impattino in maniera differente sulle grandezze economiche e determinino strutture di mercato *imperfette* e di *sottooccupazione*).

Le differenze di impostazione, in ogni caso, non devono farci dimenticare che la *teoria economica* utilizza il *metodo logico-deduttivo* procedendo dalle *assunzioni* alla base di un modello e deducendone i *teoremi* e le relative *dimostrazioni*. Le spiegazioni del funzionamento del sistema economico che indichiamo nelle prossime righe, quindi, assumono sempre come dati: la *tecnologia*, le *preferenze o comportamenti degli agenti economici* e la modalità di *distribuzione* delle risorse. Pertanto, le ipotesi di *variazione della produttività*, dell'*offerta di moneta*, dell'*offerta* e della *domanda dei fattori produttivi*, anche in relazione alle differenti situazioni *sociali* e *demografiche*, oltre ad altre variabili ancora, stabiliranno differenti comportamenti e/o nuovi livelli di attività economica. In questo senso possiamo aggiungere che la *teoria pura* di base separa gli aspetti di *statica* da quelli di *dinamica*; e questo avviene sia per i modelli *classici* che per quelli *neoclassici*.

Per ragioni di spazio non possiamo ovviamente entrare nel dettaglio della questione ma nelle righe successive indichiamo brevemente le *differenti impostazioni* di ciascun sistema teorico nei tre ambiti di interesse dell'economia – *produzione*, *scambio* e *distribuzione* – fermi rimanendo i livelli *tecnologici*, le *preferenze o comportamenti* e la *struttura della distribuzione* delle risorse. In questo modo riteniamo di poter introdurre le ragioni che ci spingono a proporre la riclassificazione degli aggregati economici secondo una *Tavola delle Risorse e degli Impieghi Modificata* (TRIM).

Produzione. Nel *processo di produzione*, secondo i *classici* si crea ricchezza aggiuntiva per mezzo della *forza lavoro applicata al capitale* e il *valore* di una merce è proporzionale alla *quantità di lavoro* (Ricardo,

2006) o al *tempo di lavoro socialmente necessario* alla sua produzione (Marx, 1867-1989); secondo i *neoclassici*, invece, la combinazione dei fattori produttivi determina *principalmente* una produzione e trasformazione di *utilità* in altre *utilità* (Marshall, 1890-2006) e comunque una modifica del *flusso di reddito atteso* dall'*investimento* nei fattori della produzione, proprio tramite l'*impiego* della forza lavoro (Fisher, 1930-2006).

Scambio. Nel *processo di scambio*, secondo i *classici* la merce ha *prima* un *valore* e *poi* viene portata sul mercato per ottenere un *prezzo*, mentre per i *neoclassici* ogni merce ha direttamente un *prezzo* stabilito nel *processo di scambio*.

Distribuzione. Nel *processo distributivo*, secondo i *classici* la *remunerazione* (e l'*occupazione*) dei fattori della produzione dipende dai *rapporti di forza* fra le classi (Ricardo) o dalla *proprietà privata dei mezzi di produzione* (Marx) che, pur determinando internamente alla classe imprenditoriale una concorrenza fra le imprese, nei rapporti esterni con gli altri fattori della produzione tende a limitare la concorrenza fra capitalisti e a stabilire una retribuzione dei lavoratori fissata al *livello di sussistenza storicamente determinato* (non: sopravvivenza); pertanto, in questo caso (Marx) la *remunerazione* dei lavoratori è pari al *valore della forza lavoro* ma *inferiore* al valore *aggiuntivo* prodotto e trasfuso dalla stessa nelle merci, durante il *tempo di produzione*. La differenza fra le due grandezze, nel processo produttivo complessivo, è il *profitto*. Per i *neoclassici*, invece, la *remunerazione* e l'*occupazione* sono stabilite in funzione della *produttività marginale in valore* di ciascun fattore (Wicksell, 1898-2006; Samuelson, 1993); pertanto, il *salario* ed il *profitto* sono entrambi una *remunerazione dell'apporto fornito* da ciascun fattore alla realizzazione del processo produttivo.

Da quanto precede, constatiamo che mentre nel *modello classico* il *valore* è *proporzionale al lavoro* (sia esso esprimibile in *quantità* o in *tempo di lavoro socialmente necessario* ed in proporzioni che variano a seconda delle *condizioni di produzione*), in quello *neoclassico* per *valore* si intende solamente la *moltiplicazione fra prezzo e quantità*. Questo in quanto le merci nel “modello neoclassico” *non hanno un valore* stabilito nel processo produttivo *prima* degli aggiustamenti redistributivi del mercato – come invece secondo il “modello classico” – ma *solo* un *prezzo relativo*, stabilito nel mercato stesso. Riteniamo che questa sia la *principale e fondamentale* differenza fra le due impostazioni che implica la seguente domanda: la *ricchezza prodotta* – assieme a quella *non prodotta* – nel sistema economico è da *quantificare direttamente in valore*, oppure è esprimibile solo in *quantità* dei differenti beni che per

essere aggregati devono essere moltiplicati ciascuno per il proprio *prezzo di mercato*?

Ovviamente una differente risposta implica anche una differente concezione del ruolo della *Moneta* nel sistema economico, perché nel primo caso essa è una *diretta espressione di conto del valore*, mentre nell'altro i *prezzi sono solo relativi* e quindi una loro variazione è esclusivamente da considerare come *inflazione* o *deflazione*. Nel "caso neoclassico" *l'offerta di moneta determina l'altezza dei prezzi*, mentre nel "caso classico" *l'altezza dei prezzi stabilisce il potere d'acquisto della moneta*.

Non possiamo affrontare in poche pagine questo aspetto *centrale*, per una cui trattazione introduttiva rimandiamo ad un altro nostro lavoro (Serafini, 2014). Per i limiti di questo, invece, consideriamo che in ogni caso, ossia in *questi* modelli teorici, (a) le *variazioni della produttività* e della *tecnologia applicata* sono determinanti; (b) il *valore complessivo delle risorse* è pari a quello *degli impieghi* e (c) il *processo produttivo* crea *ricchezza aggiuntiva*.

Da ciò deriva che, qualora il processo produttivo fosse *limitato* nell'ammontare delle *risorse immesse nel sistema* o dall'ammontare delle *risorse fuoriuscite*, esso *non potrebbe produrre, nei periodi successivi, ad un livello pari a quello precedente il limite*. Ebbene: posto che una *risorsa fondamentale* per la produzione di *ricchezza aggiuntiva* in *tutti i sistemi teorici* è la *forza lavoro*, questa caratteristica a nostro avviso deve essere evidenziata e può esserlo solo considerando anche *questa* remunerazione del fattore lavoro fra i *costi intermedi*, assieme agli ammortamenti ed agli altri consumi intermedi, indicando quindi solo la *parte rimanente del valore aggiunto* come *risultato netto* della produzione. Oltre a ciò – e per lo stesso motivo – a nostro avviso deve essere indicata l'*origine* della *ricchezza immessa nel (e dal di fuori del) sistema produttivo*, sia essa di natura *privata* o *pubblica*; così come deve essere pure indicata la *destinazione* di questa *ricchezza aggiuntiva*, sia essa *tesaurizzata* o *re-immessa* nel sistema produttivo.

5

Una seconda questione, infatti, riguarda le *movimentazioni* della *ricchezza economica* in *entrata* e in *uscita* rispetto al processo produttivo, anche perché *la variazione delle condizioni della produzione* introduce gli elementi *dinamici* caratteristici dei sistemi economici reali. In particolare, dato che la *spesa complessiva*, in un arco temporale, non necessariamente coincide con i *redditi dei fattori della produzione* dello stesso periodo di tempo, anche se in Contabilità nazionale le *risorse* e gli

impieghi totali sono uguali, riteniamo sia da evidenziare che *solo casualmente* si eguagliano anche la *spesa* e i *redditi*. Ricordiamo che nei sistemi di contabilità nazionale la spesa e i redditi costituiscono rispettivamente gli *impieghi finali* e il *valore aggiunto*, ossia solo quella *parte* degli Impieghi e delle Risorse che non sono *intermedi*, cioè somme ricomprese anche nei valori finali e che, per evitare duplicazioni, non sono conteggiate nel calcolo del Prodotto Interno Lordo. La *Produzione* è quindi composta dai *Consumi intermedi* sommati al *PIL* e, data l'equivalenza fra risorse e impieghi totali, esclusi i consumi intermedi complessivi *si eguagliano anche spesa e redditi*, secondo le seguenti uguaglianze contabili: $Risorse\ totali - Consumi\ intermedi = Impieghi\ totali - Impieghi\ intermedi = Spesa = Redditi$.

Nella nostra proposta, invece, già solo per il fatto di considerare la *remunerazione* della forza lavoro *non* come valore *aggiuntivo*, essa si sposta nella parte relativa ai *costi intermedi* e quindi l'*uguaglianza fra redditi e spesa non è più un assunto* del metodo di costruzione del sistema, così come invece avviene nella *moderna contabilità nazionale* (European Union, 2013; Samuelson, 2009).

Tuttavia, non è questo aspetto *contabile* a determinare la nostra impostazione secondo la quale, invece, *domanda* e *offerta* si eguagliano solo nell'ipotesi, *restrittiva* e di *natura comportamentale*, di una *irrilevanza delle movimentazioni* di ricchezza *dall'esterno e verso l'esterno* del processo produttivo. Come sarà chiaro dallo svolgimento del lavoro, tale ipotesi la riteniamo "restrittiva" perché la spesa è solitamente *inferiore o superiore* ai redditi, e "di natura comportamentale" in quanto l'uguaglianza fra spesa e redditi si fonda sull'*assunto* che la ricchezza *prodotta* è *necessariamente reinvestita* nello stesso sistema. In questo modo i comportamenti degli agenti economici sarebbero tutti tesi ad *escludere* la *possibilità di tesaurizzazione* della ricchezza all'esterno del processo produttivo, come se non esistessero una *realtà economica* ed una *ricchezza esterne* al processo produttivo stesso. Potendo invece tale ricchezza esterna essere costituita da *capitale fisico* o *monetario*, ad esempio, essa è *tesaurizzabile* oppure *utilizzabile* per *integrare* il processo produttivo e modificarne la scala o la modalità di svolgimento, in funzione di una *scelta* dei suoi possessori.

Chiariamo sin da ora che l'*uguaglianza fra domanda e offerta* non coincide con l'*uguaglianza fra risorse e impieghi* perché, come cercheremo di indicare nelle pagine successive, la *differenza* fra domanda e offerta è proprio costituita dall'ammontare degli *scambi* intercorsi *con l'esterno* del processo produttivo, considerati fra le *risorse* provenienti dall'esterno in caso di *ingressi netti* di risorse, oppure

inseriti fra gli *impieghi* all'esterno dello stesso in caso di *fuoriuscita netta* di risorse.

Riteniamo in ogni caso che l'uguaglianza fra *spesa e redditi* nella Contabilità nazionale derivi dal modello di *Equilibrio Economico Generale* di Leòn Walras (2006) in quanto una *condizione* per il raggiungimento e la stabilità dell'equilibrio stesso è proprio data dalla *uguaglianza fra domanda e offerta*, realizzata tramite l'*uguaglianza fra spesa e redditi*. Anche se per ragioni di spazio non possiamo affrontare il tema dal *punto di vista teorico*, questa impostazione è strettamente connessa con il problema dell'*esaurimento del prodotto*" (affrontato in particolare da K. Wicksell e J. B. Clark; cfr.: Landreth H., Colander D.C., 1996) secondo cui, affinché in un sistema economico *perfettamente concorrenziale* ciascun fattore produttivo sia remunerato in funzione della propria *produttività marginale in valore*, ci deve essere una distribuzione *integrale* del risultato della produzione fra i fattori produttivi stessi, ed è per questo *necessario* che la *somma dei redditi erogati* sia uguale al *valore scambiato*.

Inoltre, anche nelle *definizioni* indicate da John Maynard Keynes nel sesto capitolo della sua *Teoria Generale* (Keynes, 1936–1978), si *assume* che dal *lato della domanda* il reddito sia pari ai consumi sommati agli investimenti, mentre dal *lato dell'offerta* esso sia uguale ai consumi più il risparmio; e nella *sequenza* dei moderni conti nazionali tutto questo è tradotto nell'assunzione dell'*uguaglianza fra redditi e spesa, fra domanda e offerta*.

In questo modo le *tavole delle risorse e degli impieghi tradizionali*, quindi, non possono indicare l'*origine* e l'*allocazione* della ricchezza che ha partecipato al processo produttivo, *rispetto* a quella parte della realtà sociale *non di natura produttiva*. Infatti, in esse non è indicato l'ammontare *eventuale* della ricchezza aggiuntiva *immessa* nel sistema economico per finalità produttive, oppure quanta parte della stessa ricchezza *aggiuntiva* realizzata *nel processo produttivo* sia stata eventualmente *tesaurizzata* nello stesso arco temporale oggetto di analisi. Questo perché la massa della ricchezza *immessa* nel sistema *non è contabilizzata come tale* a causa dell'impostazione meramente *descrittiva* delle tavole, tesa a rilevare i diversi *livelli di attività economica*, senza entrare nel merito di quali siano i fattori della produzione e gli agenti economici che *permettono e/o modificano* il processo produttivo.

Detto in altri termini, riteniamo che le *risorse* immesse e generate in un sistema produttivo possano essere *impiegate* nuovamente all'*interno* del processo produttivo oppure all'*esterno*. Solo che in quest'ultimo caso le *risorse e gli impieghi totali permangono fra loro di pari ammontare* mentre *l'offerta supera la domanda* perché una parte

del risultato produttivo è “*impiegata*” all’esterno del processo produttivo e di scambio, non al suo interno sotto forma di *domanda*.

6

Solitamente, una situazione di *offerta* “*maggiore*” della *domanda* ci spinge a ragionare in termini di un “*eccesso*” di *offerta*. I due concetti però sono diversi in quanto, nel primo caso, una parte della offerta sarà *fuoriuscita* dal sistema produttivo, mentre nel secondo caso staremmo supponendo che *non* ci siano grandezze economiche *al di fuori del processo produttivo*, e saremmo intenti a ritenere che l’*eccesso*, in quanto tale, sarà prima o poi *riassorbito* mediante una *riduzione dei prezzi*, oppure una *riduzione dell’offerta* o un *incremento della domanda*. Poi, *quale di queste variazioni* avvenga o quale sia preponderante e con quale *velocità* esse si realizzino, qualificherà una *differente scuola teorica* (ed è anche questo ciò che ha fatto propendere gli economisti a separare l’*economia positiva* – il funzionamento e le relazioni fra le variabili teoriche – dall’*economia normativa* – i comportamenti reali e gli indirizzamenti che bisognerebbe proporre per migliorare l’assetto economico di un dato territorio –) (cfr. Friedman, 1996).

Ora, se in luogo di essere qualificato come “*eccesso*”, il differente ammontare dell’offerta e della domanda fosse invece qualificato come mera “*differenza*”, questa sarebbe ritenuta consistere in un *determinato importo* non necessariamente *temporaneo* e/o destinato ad essere *riassorbito*.

Dal punto di vista teorico, cioè, riteniamo che la *differenza* fra offerta e domanda possa costituire un *tratto comportamentale* stabile del sistema economico *oppure* uno squilibrio temporaneo *riassorbibile* in futuro, senza necessità che questo o quel *comportamento* degli agenti economici siano però *presupposti* costituendo un *vincolo* concettuale e del sistema contabile. Per questo motivo riteniamo che l’equilibrio fra domanda e offerta abbia natura *comportamentale* e non sia un *risultato algebrico* che deriva dall’impostazione marginalista del problema della produzione e dello scambio in un regime di concorrenza perfetta. Del resto notiamo, da un punto di vista *storico-temporale*, che la formulazione dell’equilibrio economico generale in un regime di concorrenza perfetta fornita da Leòn Walras negli anni 1874-1877 è *precedente* il completamento della stessa mediante la soluzione, tramite il *teorema di Eulero*, della teoria della distribuzione del prodotto secondo la *produttività marginale in valore*, elaborata da Knut Wicksell nel 1902.

Nella parte finale del lavoro indicheremo anche l'importanza della *forma* sotto la cui veste si presenta la produzione, affinché la differenza fra offerta e domanda possa essere classificata come una *tesaurizzazione* oppure come un *eccesso* destinato ad essere riassorbito.

7

Tutto questo ci induce a creare una *Tavola delle Risorse e degli Impieghi Modificata* (vedi la *Tabella 2*), mediante un procedimento che descriviamo nelle righe successive e che è finalizzato ad individuare (1) la quantità della ricchezza di origine *pubblica* e *privata immessa* nel sistema produttivo e di scambio e (2) la quota di *ricchezza realizzata* dal sistema produttivo che è *fuoriuscita* dal processo produttivo e di scambio nello stesso arco di tempo; ossia la *differenza* fra offerta e domanda che non costituisce necessariamente un *eccesso* di offerta ma eventualmente una *tesaurizzazione*.

La prima informazione è parzialmente già disponibile, in quanto dalla *contabilità nazionale* conosciamo l'ammontare della spesa pubblica; tuttavia nella *tavola modificata* noi consideriamo solo la parte di spesa pubblica che fa parte della *Produzione* (Consumi intermedi e PIL, con esclusione dei *trasferimenti*).

Per la seconda informazione, invece, individuiamo la parte di ricchezza *non reinvestita* nel processo produttivo mediante la differenza fra il *Totale delle Risorse* del processo produttivo e la *spesa* erogata a titolo di *costi intermedi, ammortamenti, redditi da lavoro dipendente e spesa finale*, mentre in una tabella successiva ipotizzeremo la *spesa* anche al netto del *Reddito misto*, ossia quel *reddito derivante da imprese individuali* per il cui importo non si può stabilire con chiarezza quanta parte sia da attribuire alla *remunerazione della forza lavoro* e quanta sia da intendere come *reddito d'impresa*.

La combinazione delle due informazioni ci permette di individuare la *natura pubblica* o *privata* nonché l'ammontare della *differenza* fra le risorse *immesse e generate* nel processo produttivo e la *spesa complessiva* realizzata, così da individuare la *natura* e la *dimensione* della *ricchezza economica* che è fuoriuscita dal *sistema produttivo e di scambio*.

Nella tabelle seguenti il *prodotto netto del processo produttivo* (d'ora in poi anche solo: *prodotto netto*) è approssimato dalla sommatoria dei *redditi dei fattori primari* che non siano *redditi da lavoro dipendente* e *ammortamenti*. Esso comprende quindi, in realtà, *profitti, rendite, interessi, redditi d'impresa* in generale, quindi anche il *Reddito misto*, e le *imposte indirette* al netto dei contributi alla

produzione. Come dicevamo, invece, nelle tabelle 5 e 6 collocheremo il *Reddito misto* al di fuori del *prodotto netto*, accorpandolo ai *redditi da lavoro dipendente* e considerandolo integralmente come *remunerazione della forza lavoro*; questo perché, nell'impossibilità di stabilire quale dei due *estremi* sia adeguato al nostro sistema economico, inizialmente consideriamo il *Reddito misto integralmente* come *prodotto netto* e solo nell'ultima parte del lavoro lo considereremo, all'opposto, integralmente come *remunerazione della forza lavoro*. La quantificazione dei due estremi ci fornirà la dimensione delle possibili composizioni *intermedie*.

Al fine di presentare nel dettaglio il lavoro svolto, procediamo per gradi iniziando con l'indicare per riga la spesa (intermedia) sostenuta per svolgere il processo produttivo che ha generato il *prodotto netto*. Quest'ultimo è quindi inteso come la parte *aggiuntiva* della ricchezza, rispetto all'importo della spesa sostenuta per i fattori della produzione, raggruppati in *capitale* (circolante e fisso) e *forza lavoro*. Come secondo passo, considereremo in colonna la *spesa pubblica* e quella *finale privata*, senza suddividerla fra i due fattori della produzione indicati come consumi intermedi in colonna. Completeremo in questo modo la descrizione dei rapporti fra le diverse voci, mentre solo in tavole successive inseriremo anche i *rapporti con l'Estero*, che non abbiamo indicato nella seconda tabella per facilitare l'esposizione della procedura.

Determineremo così contestualmente l'*aumento* (o l'eventuale *diminuzione*) del capitale *immesso* nel processo produttivo rispetto a quello *speso* nel processo stesso e, per differenza rispetto al prodotto netto *generato* ed indicato per riga, individueremo la parte di *prodotto netto fuoriuscita dal sistema economico*.

I dati che abbiamo riportato nella *Tabella 1* sono tratti da fonte ISTAT e relativi al 2013, a prezzi correnti, in milioni di Euro.

Tabella 1: 2013 Spesa finale privata e Spesa pubblica nel processo produttivo

	Privata	Pubblica	Totale
Investimenti fissi lordi	€ 242.029	€ 27.166	€ 269.195
Variazione Oggetti di Valore e Scorte	-€ 392	-€ 34	-€ 426
Investimenti lordi	€ 241.637	€ 27.132	€ 268.769
Ammortamenti	€ 249.212	€ 31.405	€ 280.617
Investimenti netti	-€ 7.574	-€ 4.273	-€ 11.847
Consumi finali	€ 941.988	€ 310.675	€ 1.252.663
Redditi da lavoro dipendente (Rld)	€ 501.795	€ 164.062	€ 665.857
Consumi intermedi	€ 1.557.749	€ 86.861	€ 1.644.610
Redditi dei fattori primari (Rfp)	€ 1.379.666	€ 170.981	€ 1.550.647
Rfp al netto di Ammortamenti e Rld	€ 628.660	-€ 24.486	€ 604.174
Spesa nel processo produttivo	€ 432.619	€ 564.244	€ 996.863

Fonte: ISTAT, 2014. Sequenza dei Conti per Settore Istituzionale

Tabella 2: Tavola delle Risorse e degli Impieghi Modificata 2013 Italia

Branche di produzione	Consumi intermedi e Ammortamenti	Redditi da lavoro dipendente (Rld)	Redditi dei fattori primari al netto di Ammortamenti e Rld	Prezzo delle merci/ Totale Risorse
Branche private	€ 1.806.960	€ 501.795	€ 628.660	€ 2.937.415
Consumi intermedi/Impieghi intermedi	€ 1.806.960	€ 501.795	€ 628.660	Totale Risorse
Spesa pubblica e spesa finale interna	€ 996.863			€ 2.937.415
di cui: Spesa pubblica	€	564.244		
di cui: Spesa finale privata	€	432.619		
Spesa aggiuntiva rispetto alle Risorse totali	€	368.204		
Prodotto netto fuoriuscito	€	196.041		
Totale Impieghi	€	2.937.415		

Nella Tabella 2, la spesa di 996.863 è composta dalla spesa pubblica comprensiva dei consumi intermedi (564.244), e dalla spesa finale privata (432.619), composta dagli Investimenti fissi lordi, dalla Variazione degli oggetti di valore e delle Scorte, dai Consumi finali ed al netto di quei redditi dei fattori già considerati come spese intermedie, ossia Redditi da lavoro dipendente e Ammortamenti (vedi la Tabella 1). La Spesa pubblica è inserita integralmente a questo livello, al di fuori dal processo produttivo indicato per riga nella parte superiore della tabella, perché teoricamente non produce prodotto netto. L'inserimento in questa posizione, tuttavia, incide sulla determinazione dell'importo del prodotto netto fuoriuscito, che costituisce uno degli obiettivi di questo lavoro, perché nel 2013, come vedremo in altre tabelle successive, contabilmente il prodotto netto pubblico è stato negativo.

In queste tabelle, quindi, preliminarmente consideriamo tutta la spesa pubblica come spesa finale in modo da quantificare l'ammontare della spesa complessiva rispetto alla produzione realizzata, ossia la Spesa aggiuntiva rispetto alle Risorse totali; successivamente indicheremo parte della spesa pubblica come spesa intermedia (ammortamenti e redditi da lavoro dipendente) e come spesa pubblica finale solo quella per consumi e investimenti, classificandola nello stesso modo della spesa finale privata. Veniamo ora alla spiegazione delle grandezze derivate nelle tavole delle risorse e impieghi modificate.

8

Se, in un processo produttivo, il Totale degli Impieghi deve essere pari al Totale delle Risorse immesse e generate nello stesso arco temporale, ma la spesa non è necessariamente pari ai redditi, la differenza fra la somma degli Impieghi intermedi e della Spesa finale (1.806.960+501.795+996.863) e il Totale delle Risorse immesse e

generate nel processo produttivo (2.937.415) ci indica *se* nello stesso arco temporale sono state *immesse* somme *aggiuntive* rispetto a quelle (indicate per riga) *anticipate e generate* direttamente nel processo produttivo. Nella *Tabella 2* tale differenza è pari a 368.204 ed indica, appunto, che è stata immessa una somma *aggiuntiva* in acquisti finali, dall'*esterno* del processo produttivo. Altrimenti detto: il totale di colonna è maggiore del totale di riga. La differenza è un importo speso *nel* processo produttivo proveniente *dal di fuori* del processo produttivo.

Notiamo, allora, che una parte consistente della spesa finale è costituita da spesa *pubblica* (564.244) e che la spesa *aggiuntiva privata* è stata pari solo a 432.619, ossia *minore* rispetto al prodotto netto conseguito nello stesso arco temporale: 628.660.

Da queste grandezze rileviamo che la differenza fra il *prodotto netto* conseguito e la *spesa privata aggiuntiva rispetto ai costi intermedi*, pari a 196.041, deve indicare una parte di prodotto netto che è stata *tesaurizzata*, ossia prodotta nel sistema produttivo ma *non re-immessa* nel sistema produttivo, nello stesso arco temporale. Lo stesso importo è calcolabile anche come differenza fra la *spesa pubblica* (564.244) e la parte di *spesa aggiuntiva che eccede* le risorse totali (368.204).

Detto ancora in altri termini, la *spesa* complessivamente realizzata nel sistema produttivo dall'*esterno e in aggiunta* rispetto alle Risorse totali del processo produttivo, ossia la somma *eccedente* la remunerazione dei fattori primari, è stata pari a 368.204; ma nello stesso arco temporale la sola *spesa pubblica* produttiva è stata *superiore* e pari a 564.244. La differenza fra questi due valori indica pertanto una *spesa aggiuntiva*, complessivamente effettuata nel sistema, *inferiore a quella erogata di sola origine pubblica*; una parte delle risorse *prodotte nel sistema*, quindi, *non è stata reinvestita*.

Questo importo non può consistere in una parte della *remunerazione del fattore lavoro*, in quanto quest'ultima è stata considerata nelle *risorse* del sistema e come *costo intermedio*; pertanto essa è presente integralmente anche come impiego *intermedio*, mentre qui stiamo trattando degli impieghi *finali*. Bisogna inoltre considerare che sebbene anche i lavoratori risparmiino, l'inserimento del risparmio dei lavoratori in queste tavole aumenterebbe – non: diminuirebbe – la parte indicata come *prodotto netto fuoriuscito*. L'inserimento del *risparmio* dei lavoratori nella tabella, infatti, costituirebbe una *riga aggiuntiva* al di sotto della spesa finale – e con segno opposto ai fini della sommatoria che compone il *Totale Impieghi*. Parimenti però aumenterebbe la somma indicata ora come *prodotto netto fuoriuscito* che potrebbe cambiare nome in "*ricchezza fuoriuscita dal sistema*

economico”, perché accoglierebbe l’ulteriore importo pari al *risparmio* dei lavoratori.

Pertanto, la parte risparmiata dai lavoratori *si aggiungerebbe* alla somma che ora abbiamo indicato come *prodotto netto* fuoriuscito. Oltre a ciò, nella tavola si può trarre l’ammontare della spesa privata dalla *differenza* fra la spesa complessiva e la spesa pubblica. L’inserimento del risparmio dei lavoratori non diminuirebbe quindi la spesa privata ed aumenterebbe dello stesso importo la parte fuoriuscita. Al netto di questo risparmio dei lavoratori, non inserito, la parte *fuoriuscita* è quindi costituita solo dal *prodotto netto*.

Inoltre, in questo caso, stiamo trattando dell’importo di spesa finale *privata immessa* nel sistema produttivo che è *inferiore* al prodotto netto *realizzato* nello stesso arco di tempo; viceversa, pertanto, potremmo anche ipotizzare che la *spesa* dei lavoratori possa essere stata *eccedente* i *redditi percepiti* nello stesso periodo. In questo caso i lavoratori avrebbero speso *indebitandosi* e l’importo ora indicato come *parte fuoriuscita del prodotto netto* sarebbe corrispondentemente *maggiore*. Dato che la spesa finale privata è stata infatti determinata mediante la *sottrazione* proprio dei redditi dei lavoratori, considerati come *spesa intermedia*, se questa parte della spesa finale fosse stata effettivamente *superiore ai redditi percepiti dai lavoratori dipendenti*, si dovrebbe aggiungere alla spesa finale un importo pari all’*indebitamento dei lavoratori*. Una spesa dei lavoratori superiore ai redditi percepiti nello stesso arco di tempo, quindi, indicherebbe una ricchezza dei lavoratori consumata per un importo pari ad una *ulteriore* quota rispetto al *prodotto netto fuoriuscito*.

In questa impostazione delle TRIM, quindi, *non consideriamo* che ci possa essere stato un *risparmio* dei lavoratori dipendenti oppure, in alternativa, un loro *indebitamento*. In questo modo individuiamo la parte di *ricchezza economica fuoriuscita* dal sistema produttivo e di scambio che si riferisce al solo *prodotto netto*.

L’importo che nella tavola indichiamo come *prodotto netto fuoriuscito*, del resto, non può consistere neppure di *spesa pubblica*, anche perché questa è stata superiore a quella complessivamente aggiunta al sistema. Se, infatti, si calcola la differenza fra il *Totale Risorse* (2.937.415) e gli *Impieghi intermedi* (2.308.755), al netto della *Spesa finale privata* (432.619), il risultato è sempre pari all’integrazione di spesa avvenuta nel sistema economico da parte della *spesa pubblica* realizzata, rispetto al *prodotto netto* totale: 196.041. Quest’ultimo importo è quindi *prodotto netto* realizzato nel sistema produttivo ma *non reinvestito*; ossia *capitalizzato* da lavoratori autonomi e imprenditori privati e *fuoriuscito* dal sistema produttivo stesso.

Dato che nel 2013 la *percentuale di prodotto netto fuoriuscita* è stata del 31,18% ($=196.041/628.660$), deduciamo che i livelli di attività del sistema economico sono stati garantiti dalla *spesa pubblica* che ha permesso la *fuoriuscita* di quasi un terzo del prodotto netto realizzato.

In questo modo si evidenzia che la spesa pubblica *non* si è *sostituita* a quella privata mediante l'effetto definito in *economia politica* come *spiazzamento* ("crowding out"). Questo perché la spesa privata si sarebbe potuta realizzare comunque per un importo *maggiore* rispetto a quello riportato nella tabella, pari a 432.619. Aumentata la spesa privata realizzata, sarebbe diminuito il *prodotto netto* fuoriuscito.

In ultimo, sempre nel 2013, il capitale complessivamente investito per realizzare il processo produttivo è stato stimato dall'ISTAT pari a 5.652.862 e quindi il *tasso di prodotto netto* complessivamente realizzato è stato pari all'11,12% ($=628.660/5.652.862$).

Tutti questi importi, sono comunque relativi ai soli aggregati economici italiani senza considerare i rapporti con l'Estero, sia relativi all'interscambio commerciale, sia relativi agli altri scambi.

9

Nella successiva tavola (*Tabella 3*), quindi, abbiamo considerato anche i saldi con l'Estero (cfr. il dettaglio in *Tabella 4*).

Per effetto di questo inserimento, notiamo il saldo positivo dei conti con l'Estero nel 2013 secondo il quale le *Importazioni* sono state minori delle *Esportazioni* per un importo pari a 38.591. Nonostante questo saldo delle *Esportazioni nette* (indicato in *Tabella 3*), il saldo totale dei rapporti con l'Estero ha registrato un importo positivo complessivo *minore* e pari solo a 14.162. La causa è da ricondurre al Saldo *negativo* dei rapporti con l'Estero relativo alle *altre voci* per un importo pari a -24.429.

L'importo è indicato nella *Tabella 3* ed il dettaglio delle voci che lo compongono in *Tabella 4*. Da quest'ultima tabella in particolare si può notare che le voci che hanno maggiormente contribuito a questo *saldo negativo* (uscite maggiori delle entrate) sono state quelle relative ai *redditi da capitale* e agli altri *trasferimenti correnti*, mentre i redditi da lavoro e i trasferimenti di capitale sono invece stati positivi. Questa parte indica che gli importi relativi sono stati *impiegati all'Estero* di più di quanto dall'Estero non siano stati impiegati in Italia.

Il saldo complessivo dei rapporti con l'Estero, però, è stato *positivo* ed ha quindi determinato una fonte ulteriore di *impieghi* per 14.162 proveniente dagli scambi con l'Estero. La spesa aggiuntiva rispetto alle Risorse, infatti, è ora pari a 382.366, ossia maggiore rispetto

a quella relativa ai soli saldi rappresentati nella tavola precedente (Tabella 2).

Da questo deriva quindi una *diminuzione* dell'importo della fuoriuscita del prodotto netto al *lordo* degli scambi con l'Estero, per un importo uguale proprio alla somma fra il *surplus delle esportazioni nette* (Esportazioni – Importazioni = 38.591) e il *saldo con l'Estero oltre le Esportazioni Nette* (-24.429), per un totale pari a 14.162.

Il *prodotto netto* complessivamente fuoriuscito è stato quindi pari a 181.879 mentre il *tasso di fuoriuscita* è contabilmente diminuito e pari al 28,93% (=181.879/628.660).

Tabella 3: Tavola delle Risorse e degli Impieghi Modificata 2013 Italia con saldi Estero

Branche di produzione	Consumi intermedi e Ammortamenti	Redditi da lavoro dipendente (Rld)	Redditi dei fattori primari al netto di Ammortamenti e Rld	Prezzo delle merci/ Totale Risorse
Branche private	€ 1.806.960	€ 501.795	€ 628.660	€ 2.937.415
Consumi intermedi/Impieghi intermedi	€ 1.806.960	€ 501.795	€ 628.660	Totale Risorse
Spesa pubblica e spesa finale interna	€	996.863		€ 2.937.415
di cui: Spesa pubblica	€	564.244		
di cui: Spesa finale privata	€	432.619		
Esportazioni nette	€	38.591		
Saldo Estero oltre le Esportazioni Nette	-€	24.429		
Spesa aggiuntiva rispetto alle Risorse totali	€	382.366		
Prodotto netto fuoriuscito	€	181.879		
Totale Impieghi	€	2.937.415		

Tabella 4: Saldi con l'Estero

2013

Entrate dell'Italia	€ 543.885
Uscite dell'Italia	€ 529.723
a) Saldo Estero	€ 14.162
di cui: Esportazioni	€ 474.679
di cui: Importazioni	€ 436.088
b) Esportazioni nette	€ 38.591
a)-b) Saldo extra Esportazioni nette	-€ 24.429
di cui:	
Redditi da lavoro dipendente	€ 3.232
Redditi da capitale	-€ 13.720
Trasferimenti in conto capitale	€ 3.359
Imposte nette su: produzione, importazioni UE, reddito, patrimonio, ecc.	€ 1.989
Contributi e prestazioni sociali	€ 2.392
Altri trasferimenti correnti	-€ 18.719
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte (saldo)	-€ 2.963
Entrate nette complessive	€ 14.162

Fonte: ISTAT, 2014. Sequenza dei Conti Nazionali

Come precedentemente affermato, creiamo ora una *ipotesi differente* che tenga conto del fatto che, in realtà, all'interno del *prodotto*

netto abbiamo sinora ricompreso anche il *Reddito misto*, ossia quel reddito primario che deriva dall'*esercizio di arti e professioni* e dal *reddito delle imprese individuali*.

Nella Contabilità nazionale, queste due tipologie di reddito sono *confuse* in quanto per le imprese individuali non si può stabilire con sicurezza quanta parte del reddito conseguito sia effettivamente *remunerazione della forza lavoro* erogata e quanta parte costituisca invece un *prodotto netto* di cui si appropriano i medesimi soggetti.

Da un punto di vista teorico, secondo l'impostazione *classica* ci sarebbe una confusione fra *remunerazione della forza lavoro* e *profitto*, mentre secondo l'impostazione *neoclassica* si tratterebbe comunque di *remunerazione di fattori della produzione*, senza qualificazione effettiva di un prodotto netto.

In ogni caso, data la confusione della *classificazione*, creiamo una tabella nella quale riportiamo i dati considerando il reddito misto *integralmente fra i costi sostenuti per produrre* e quindi senza che essi appaiano nel prodotto netto.

Tabella 5: TRIM 2013 Italia con Reddito misto

Branche di produzione	Consumi intermedi e Ammortamenti	Redditi da lavoro dipendente (Rld) e misto (Rm)	Redditi dei fattori primari al netto di Ammortamenti, Rld e Rm	Prezzo delle merci/ Totale Risorse
Branche private	€ 1.806.960	€ 674.276	€ 456.179	€ 2.937.415
Consumi intermedi/Impieghi intermedi	€ 1.806.960	€ 674.276	€ 456.179	Totale Risorse
Spesa pubblica e spesa finale interna	€	824.382		€ 2.937.415
di cui: Spesa pubblica	€	564.244		
di cui: Spesa finale privata	€	260.138		
Spesa aggiuntiva rispetto alle Risorse totali	€	368.204		
Prodotto netto fuoriuscito	€	196.041		
Totale Impieghi	€	2.937.415		

Come si può notare, il *prodotto netto* è in questo caso *diminuito* fino a 456.179, mentre la parte relativa alla *remunerazione dei fattori*, indicata come spesa sostenuta per produrre, è *aumentata* a 674.276.

L'ammontare di *prodotto netto fuoriuscito*, però, non è variata (196.041); questo in quanto, in seguito alla modifica, è *diminuito* proporzionalmente l'importo della *spesa finale privata*, generato proprio *sottraendo* alla *spesa finale privata* complessiva, la *remunerazione del fattore lavoro* intesa come *costo intermedio*. Pertanto, *spostato il Reddito misto dal prodotto netto al reddito dei fattori "intermedi"*, è diminuita dello stesso importo la spesa finale privata indicata in tabella. La *differenza* fra il *prodotto netto* e la *spesa finale privata* è rimasta pertanto la stessa. L'unica differenza si ha in

merito al *tasso di fuoriuscita* che in questa modalità di contabilizzazione diventa pari al 42,97% (=196.041/456.179).

Nella *ipotesi d'indeterminatezza* della qualificazione del *Reddito misto*, sulla base dei dati riportati nelle tabelle 2 e 5 possiamo allora affermare che il *tasso di fuoriuscita*, senza considerare il saldo dei rapporti con l'Estero, è stato compreso fra il 31,18% ed il 42,97%.

Nel caso di considerazione anche dei *saldi con l'Estero*, secondo i dati riportati nella *Tabella 6* e mediante un confronto con quelli indicati nella precedente *Tabella 3*, il *tasso di fuoriuscita* è stato compreso fra il 28,93% ed il 39,87% (=181.879/456.179).

Tabella 6: TRIM 2013 Italia con saldi Estero e Reddito misto

Branche di produzione	Consumi intermedi e Ammortamenti	Redditi da lavoro dipendente (Rld) e misto (Rm)	Redditi dei fattori primari al netto di Ammortamenti, Rld e Rm	Prezzo delle merci/ Totale Risorse
Branche private	€ 1.806.960	€ 674.276	€ 456.179	€ 2.937.415
Consumi intermedi/Impieghi intermedi	€ 1.806.960	€ 674.276	€ 456.179	Totale Risorse
Spesa pubblica e spesa finale interna	€	824.382		€ 2.937.415
di cui: Spesa pubblica	€	564.244		
di cui: Spesa finale privata	€	260.138		
Esportazioni nette	€	38.591		
Saldo Estero oltre le Esportazioni Nette	-€	24.429		
Spesa aggiuntiva rispetto alle Risorse totali	€	382.366		
Prodotto netto fuoriuscito	€	181.879		
Totale Impieghi	€	2.937.415		

Seguendo sempre questa ipotesi, infine, il *prodotto netto*, rispetto al *capitale investito*, è stato compreso fra l'11,12% (=628.660/5.652.862) e l'8,07% (=456.179/5.652.862).

Dalle tabelle precedenti, ricordando che, nelle pur differenti impostazioni teoriche, si ritiene che il *prodotto netto sia derivato dall'impiego di forza lavoro* applicata al capitale, otteniamo che il prodotto netto, in rapporto alla remunerazione della forza lavoro, è stato compreso fra il 67,65% (=456.179/674.276), in caso di reddito misto considerato integralmente come reddito da lavoro (*Tabella 6*) e il 125,28% (=628.660/501.795) in caso di considerazione del reddito misto come prodotto netto (*Tabella 3*).

Per completezza contabile, partendo dalle tabelle 3 e 6 che si differenziano per la considerazione del *reddito misto* come remunerazione del *fattore lavoro*, o come parte del *prodotto netto*, generiamo le tabelle 7, 8 e 9, nelle quali abbiamo *riclassificato* la *spesa*

pubblica finale in modo da considerarla alla stessa stregua di quella privata. Abbiamo cioè ricompreso la spesa per *ammortamenti e redditi dei lavoratori* all'interno della *spesa intermedia* e solo la spesa per *consumi e investimenti* come *spesa finale*. Nella successiva *Tabella 7*, pertanto, la "*spesa pubblica nel processo produttivo*" è data dalla somma per *Investimenti netti e Consumi*, al netto della spesa per i *Redditi dei lavoratori dipendenti*. Essa è riportata nelle tabelle 8 e 9, mentre la spesa per *ammortamenti* della stessa tabella (31.405) è stata sommata alla spesa del medesimo tipo erogata nel processo produttivo dalle branche private, al pari della spesa per i redditi dei lavoratori dipendenti. Essa è pari a 665.857 se non si considera anche il reddito misto (*Tabella 8*) e pari a 838.338 considerando il reddito misto come remunerazione del fattore lavoro (*Tabella 9*).

Tabella 7: 2013 Spesa privata e Spesa pubblica nel processo produttivo

	Privata	Pubblica	Totale
Investimenti fissi lordi	€ 242.029	€ 27.166	€ 269.195
Variazione Oggetti di Valore e Scorte	-€ 392	-€ 34	-€ 426
Investimenti lordi	€ 241.637	€ 27.132	€ 268.769
Ammortamenti	€ 249.212	€ 31.405	€ 280.617
Investimenti netti	-€ 7.574	-€ 4.273	-€ 11.847
Consumi finali	€ 941.988	€ 310.675	€ 1.252.663
Redditi da lavoro dipendente (Rld)	€ 501.795	€ 164.062	€ 665.857
Consumi intermedi	€ 1.557.749	€ 86.861	€ 1.644.610
Redditi dei fattori primari (Rfp)	€ 1.379.666	€ 170.981	€ 1.550.647
Rfp al netto di Ammortamenti e Rld	€ 628.660	-€ 24.486	€ 604.174
Spesa nel processo produttivo	€ 432.619	€ 142.340	€ 574.959

Fonte: ISTAT, 2014. Sequenza dei Conti per Settore Istituzionale

Tabella 8: Tavola delle Risorse e degli Impieghi Modificata 2013 Italia con saldi Estero

Branche di produzione	Consumi intermedi e Ammortamenti	Redditi da lavoro dipendente (Rld)	Redditi dei fattori primari al netto di Ammortamenti e Rld	Prezzo delle merci/ Totale Risorse
Branche produttive	€ 1.925.226	€ 665.857	€ 604.174	€ 3.195.257
Consumi intermedi/Impieghi intermedi	€ 1.925.226	€ 665.857	€ 604.174	Totale Risorse
Spesa pubblica e spesa finale interna	€	574.959		€ 3.195.257
di cui: Spesa pubblica	€	142.340		
di cui: Spesa finale privata	€	432.619		
Esportazioni nette	€	38.591		
Saldo Estero oltre le Esportazioni Nette	-€	24.429		
Spesa aggiuntiva rispetto alle Risorse totali	-€	15.053		
Prodotto netto fuoriuscito	€	15.053		
Totale Impieghi	€	3.195.257		

Tabella 9: TRIM 2013 Italia con saldi Estero e Reddito misto

Branche di produzione	Consumi intermedi e Ammortamenti	Redditi da lavoro dipendente (Rld) e misto (Rm)	Redditi dei fattori primari al netto di Ammortamenti, Rld e Rm	Prezzo delle merci/ Totale Risorse
Branche produttive	€ 1.925.226	€ 838.338	€ 431.693	€ 3.195.257
Consumi intermedi/Impieghi intermedi	€ 1.925.226	€ 838.338	€ 431.693	Totale Risorse
Spesa pubblica e spesa finale interna	€	402.478		€ 3.195.257
di cui: Spesa pubblica	€	142.340		
di cui: Spesa finale privata	€	260.138		
Esportazioni nette	€	38.591		
Saldo Estero oltre le Esportazioni Nette	-€	24.429		
Spesa aggiuntiva rispetto alle Risorse totali	-€	15.053		
Prodotto netto fuoriuscito	€	15.053		
Totale Impieghi	€	3.195.257		

In virtù di queste modifiche, dato che in via teorica la spesa pubblica è caratterizzata per *non produrre prodotto netto* in quanto non si confronta col mercato, non si sarebbe dovuto modificare l'importo del prodotto netto. Invece, contabilmente, per il 2013 il prodotto netto *pubblico* è stato *negativo* per 24.486 ed è quindi corrispondentemente diminuito il *reddito dei fattori produttivi al netto dei consumi intermedi*. Il punto fondamentale, in questo caso, però, consiste nella possibile modifica radicale del *prodotto netto fuoriuscito* dal sistema. Esso, infatti, si potrebbe ritenere drasticamente ridotto a 15.053, come *ipotizzato* in entrambi i casi delle tabelle 8 e 9. Ciò è dovuto al fatto che considerando ora come *produttivo* tutto il processo originato sia da parte privata che pubblica, la "*Spesa privata aggiuntiva rispetto alle Risorse totali*" è stata negativa per 15.053. Ossia, appunto, il prodotto netto complessivo in confronto ai *consumi intermedi* è drasticamente diminuito, oltre ad essere diminuito in assoluto perché quello di origine pubblica è stato contabilmente negativo. E da questo si potrebbe derivare che, avendo considerato una parte della spesa pubblica come *intermedia* si dovrebbe considerare la parte *finale* come un importo da *sottrarre al prodotto netto* generato nel processo produttivo complessivo, per individuare la parte fuoriuscita. *Sembrerebbe* così plausibile inferire che, con la sequenza completa dei conti, il prodotto fuoriuscito dal processo produttivo sia stato in realtà di importo quasi irrisorio (vedi appunto le tabelle 8 e 9).

Tuttavia, bisogna in realtà considerare che la spesa pubblica non riferibile agli *ammortamenti* ed alla *remunerazione del fattore lavoro*, è di origine *esterna* al processo produttivo e non necessariamente derivata da una *redistribuzione* di risorse dai settori privati. Essa, pertanto, non può essere considerata come un *importo da sottrarre al prodotto netto* per poter quantificare la parte di *prodotto netto fuoriuscita*, perché non corrisponde direttamente e necessariamente ad

un importo sottratto o da sottrarre al processo produttivo privato. Anche il vincolo del pareggio annuale del bilancio pubblico, infatti, è una imposizione *normativa* che riteniamo dipenda da una visione del settore pubblico come di un settore a carattere prettamente *redistributivo* e non *produttivo* di ricchezza aggiuntiva.

Pertanto, sottraendo al *prodotto netto generato nel processo produttivo* anche *mediante la spesa pubblica* solo la parte relativa alla *spesa finale privata*, e considerando i rapporti con l'Estero, l'importo del prodotto netto fuoriuscito è stato pari a 157.393, sia considerando il *reddito misto* come parte del *prodotto netto* (Tabella 10) che come *remunerazione del fattore lavoro* (Tabella 11).

Corrispondentemente si sono modificate le *percentuali di fuoriuscita*, rispettivamente pari al 26,05% (=157.393/604.174) e al 36,46% (=157.393/431.693) ed il *tasso di prodotto netto* realizzato nel sistema produttivo rispetto al *capitale impiegato*, pari al 10,69% (604.174/5.652.862) e al 7,64% (431.693/5.652.862).

Tabella 10: Tavola delle Risorse e degli Impieghi Modificata 2013 Italia con saldi Estero

Branche di produzione	Consumi intermedi e Ammortamenti	Redditi da lavoro dipendente (Rld)	Redditi dei fattori primari al netto di Ammortamenti e Rld	Prezzo delle merci/ Totale Risorse
Branche produttive	€ 1.925.226	€ 665.857	€ 604.174	€ 3.195.257
Consumi intermedi/Impieghi intermedi	€ 1.925.226	€ 665.857	€ 604.174	Totale Risorse
Spesa pubblica e spesa finale interna	€	574.959		€ 3.195.257
di cui: Spesa pubblica	€	142.340		
di cui: Spesa finale privata	€	432.619		
Esportazioni nette	€	38.591		
Saldo Estero oltre le Esportazioni Nette	-€	24.429		
Spesa aggiuntiva rispetto alle Risorse totali	-€	15.053		
Prodotto netto fuoriuscito	€	157.393		
Totale Impieghi	€	3.195.257		

Tabella 11: TRIM 2013 Italia con saldi Estero e Reddito misto

Branche di produzione	Consumi intermedi e Ammortamenti	Redditi da lavoro dipendente (Rld) e misto (Rm)	Redditi dei fattori primari al netto di Ammortamenti, Rld e Rm	Prezzo delle merci/ Totale Risorse
Branche produttive	€ 1.925.226	€ 838.338	€ 431.693	€ 3.195.257
Consumi intermedi/Impieghi intermedi	€ 1.925.226	€ 838.338	€ 431.693	Totale Risorse
Spesa pubblica e spesa finale interna	€	402.478		€ 3.195.257
di cui: Spesa pubblica	€	142.340		
di cui: Spesa finale privata	€	260.138		
Esportazioni nette	€	38.591		
Saldo Estero oltre le Esportazioni Nette	-€	24.429		
Spesa aggiuntiva rispetto alle Risorse totali	-€	15.053		
Prodotto netto fuoriuscito	€	157.393		
Totale Impieghi	€	3.195.257		

Riepiloghiamo ora i punti che abbiamo seguito nella ideazione e compilazione delle *Tavole delle Risorse e Impieghi Modificate*. In questo modo, sarà più semplice poter elaborare anche *altre proposte* di riforma dell'assetto della Contabilità nazionale, basate sul *minor numero* possibile di vincoli, oppure su *altri vincoli* teorici. I punti che riteniamo di aver seguito sono stati i seguenti.

1. La *remunerazione della forza lavoro* può essere inserita nei *consumi intermedi* per evidenziare la produzione del valore *aggiuntivo* durante il *processo produttivo*.

2. La *ricchezza economica non è tutta interna al processo produttivo e di scambio*.

3. La *differenza* di importo fra domanda e offerta costituisce una "*quantificazione*" da tenere concettualmente separata dalla sua "*qualificazione*" (a) come un *eccesso* che sarà necessariamente *riassorbito* mediante una *variazione dei prezzi o delle quantità*, oppure (b) come una *parte* della ricchezza prodotta che è stata *tesaurizzata*.

Una *condizione* fondamentale della differenza fra offerta e domanda è il presentarsi dell'importo corrispondente (ossia l'importo della differenza fra offerta e domanda) sotto *forma* adeguata a costituire un *eccesso* oppure una *tesaurizzazione* di ricchezza. Ossia: una differenza che fosse in *merci prodotte*, consterebbe di un *accumulo di scorte* e questo farebbe molto probabilmente tendere il livello produttivo dei periodi successivi a diminuire, in mancanza di un *aumento* della domanda, ben potendosi classificare allora come un "*eccesso di offerta*". Invece, se la differenza fra offerta e domanda si presentasse già in *moneta*, sarebbe probabilmente adeguato classificarla come una *tesaurizzazione* in quanto espressa in potere d'acquisto *generale* e non *particolare*, ossia *moneta* e non *merci*.

Nel nostro caso, abbiamo affermato che c'è stata la *spesa pubblica* che ha permesso la *fuoriuscita*, proprio perché essa è stata di importo tale da permettere che una parte del risultato della produzione privata (offerta) fosse *maggiore* della domanda privata e quindi fosse classificabile come *fuoriuscita* di una parte del risultato dello scambio avvenuto, e non come un *eccesso* di offerta privata. Altrimenti detto, la *differenza positiva fra offerta e domanda privata* è stata *tesaurizzata* perché la *domanda complessiva (cioè compresa la spesa pubblica)* è stata *superiore all'offerta complessiva*. In questo caso, una *fuoriuscita* è stata possibile per effetto di una *spesa proveniente dall'esterno* del processo produttivo privato di importo tale da permettere una *spesa privata* inferiore alla produzione *privata*. Giungiamo così ad una chiarificazione della tipologia di *ricchezza economica esterna al*

processo produttivo e di scambio. In questo caso essa si è manifestata sotto forma di *spesa pubblica* ma consta, in generale, di:

- a) *Spesa pubblica*;
- b) *Ricchezza esterna*;
- c) *Moneta di nuovo conio o creditizia*.

Sottolineiamo che la *capacità di spesa* proveniente dall'esterno del processo produttivo potrà essere costituita da redditi, capitale fisso o circolante, monetario o finanziario, gioielli tesaurizzati o altro ancora ma se essa fosse concretamente *nulla in un periodo di tempo*, la *differenza* fra offerta e domanda sarebbe comunque *possibile* e la *fuoriuscita* di ricchezza dal sistema economico produttivo e di scambio potrebbe sempre essere qualificata *successivamente* come un *eccesso* destinato ad essere riassorbito oppure come una *tesaurizzazione*. Tuttavia, in entrambi i casi essa determinerebbe *necessariamente* una riduzione del *livello di attività* del processo produttivo successivo.

Dal punto di vista contabile, infine, rispetto alle *tavole tradizionali*, le TRIM recano invertite le colonne con le righe, in quanto a *collocazione* delle risorse e degli impieghi (nelle TRIM le prime sono per riga e le seconde per colonna). Come sottolineato nel lavoro ed evidenziato dai dati, inoltre, *le risorse e gli impieghi totali si equivalgono* anche nelle tavole modificate in quanto esse si riferiscono alle *immissioni ed erogazioni di ricchezza economica nel corso del processo produttivo e di scambio* (vedi anche: Pasinetti, 1975-1981); tuttavia le immissioni ed erogazioni sono da tenere ben distinte, in quanto *equivalenza contabile*, dal concetto di *equilibrio fra domanda e offerta*. Queste ultime grandezze, infatti, come abbiamo visto possono essere di ammontare diverso fra loro, senza che la *differenza* debba essere *qualificata* come uno *squilibrio* che sarà riassorbito, pur rimanendo una *differenza* in grado di imprimere una *modifica dei comportamenti* degli agenti economici in quanto *proprietari di ricchezza, dei fattori produttivi e delle merci*.

Riferimenti bibliografici

- European Union (2013), *ESA 2010 – European System of National and Regional Accounts*.
- Fisher I. (1930-2006), *La teoria dell'interesse*, in “I grandi classici dell'economia”, vol.18, Milano Finanza Editori, Milano.
- Friedman M. (1996), *Metodo, consumo e moneta*, Il Mulino, Bologna.
- Guarini R., Tassinari F. (2000), *Statistica economica*, il Mulino, Bologna.
- Keynes J.M. (1936-1978), *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, UTET, Torino.
- Landreth H., Colander D.C. (1996), *Storia del pensiero economico*, il Mulino, Bologna.
- Leontief W. (1986), *Input-Output Economics*, 2a ed., Oxford University Press, New York-Oxford.
- Marshall A., (1890–2006), *Principi di economia*, in “I grandi classici dell'economia”, vol.13, Milano Finanza Editori, Milano.
- Marx K. (1867, 1885, 1894-1989), *Il capitale*, Libri I, II, III, Editori riuniti, Roma.
- Meade J.E., Stone R. (1941), “The Construction of Tables of National Income, Expenditure, Savings and Investment”, *The Economic Journal*, Vol.51, No.202/203 (Jun.–Sep., 1941) pp.216-233.
- Pasinetti L.L. (1975-1981), *Lezioni di teoria della produzione*, il Mulino, Bologna.
- Quesnay F. (1758-1973), a cura di M. Ridolfi, *Tableau economique e altri scritti di economia*, Istituto Editoriale Internazionale, Milano.
- Quesnay F. (1759-1974), *Tableau economique*, Editori riuniti, Roma.
- Ricardo D. (2006), *Principi di economia politica e dell'imposta*, in I grandi classici dell'economia, Vol. 3, Milano Finanza Editori, Milano.
- Samuelson P.A., (1993), *Analisi economica, ottimizzazione, benessere*, Il Mulino, Bologna.
- Samuelson P. (2009), *Economia*, diciannovesima edizione, McGraw–Hill, Milano.
- Serafini G. (2012a), *Corso di statistica economica e finanziaria*, EIN Studi, Roma.
- Serafini G. (2012b), *La riproduzione complessiva del capitale. La controversia sulla “Trasformazione dei valori in prezzi” e la Tavola delle Risorse e degli Impieghi*, FrancoAngeli, Milano.
- Serafini G. (2014), “Intellectual capital value creation and economic theories”, Full paper in *Book of proceedings, IFKAD 2014 - 9th International conference on Knowledge and Management Models*

- for Sustainable Growth*, Matera, Italy, 11-13 June 2014, ISBN 978-88-96687-04-8; ISSN 2280-787X.
- Stiglitz J.E. (2003), *Economia del settore pubblico 1. Fondamenti teorici*, Hoepli, Milano.
- Smith A. (2006), *La ricchezza delle nazioni*, in I grandi classici dell'economia, voll. 1 e 2, Milano Finanza Editori, Milano.
- Walras L. (2006), *Elementi di economia politica pura*, in "I grandi classici dell'economia", vol.11, Milano Finanza Editori, Milano.
- Wicksell K., (1898–2006), *Interesse monetario e prezzi dei beni*, in I grandi classici dell'economia, Vol. 15, Milano Finanza Editori, Milano.

Conclusioni

Il debito pubblico è giunto al nuovo record di 2.169 miliardi, il Paese è in recessione da 12 trimestri e la disoccupazione è al 12,6%, con punte del 42,9% per quella giovanile.

Modeste note positive potrebbero giungere dai dati dei prossimi mesi come:

- Miglioramento del debito pubblico nel mese di agosto; le stime Mazziero Research lo vedono a 2.151 miliardi, con una riduzione di 18 miliardi.
- Passaggio in positivo della variazione trimestrale del PIL, grazie ai nuovi metodi contabili, con uscita dalla recessione a fine 2014.

Con la modifica contabile del Prodotto Interno Lordo si avrà inoltre:

- Un maggior valore del PIL e un miglioramento del rapporto debito pubblico/PIL.
- Un miglioramento del rapporto deficit/PIL; per il 2011 questo rapporto è sceso dal 3,7% al 3,5%.
- Un abbassamento del valore della pressione fiscale nominale, dato che le medesime entrate fiscali vengono ripartite su un valore del PIL maggiore; per il 2011 la pressione fiscale è scesa dal 42,5% al 41,6%.

Ma non saranno questi funambolismi contabili, a modificare il quadro di fondo; l'Italia è un Paese che sta morendo e occorre far presto!

La pazienza dei mercati finanziari, oltre che dei partner europei, potrebbe finire presto e portare i conti pubblici oltre il punto di non ritorno.

Maurizio Mazziero

Stime debito pubblico per il mese di agosto

I modelli previsionali della Mazziero Research stimano un debito pubblico per il mese di agosto 2014 compreso in una forchetta tra 2.149 e 2.155 miliardi, con un minor grado di confidenza è possibile attendersi un debito intorno a 2.151 miliardi.

Nota per la distribuzione

Questo studio è libero.

Ciascuno lo può divulgare nei modi e nelle forme che ritiene più opportuno, è sufficiente citare la fonte.

Come ricevere prontamente le nuove uscite

Dalla pagina [Indice degli Osservatori trimestrali sui dati economici italiani](#) del sito Mazziero Research è possibile inviare una mail di richiesta per ricevere il Comunicato Stampa.

Invito ad approfondire

MazzieroResearch.com a cura di A. Lawford e M.Mazziero.

IdeasHaveConsequences.org a cura di L. Baggiani.

CriticaAustriaca.it a cura di L. Baggiani.

Bibliografia

- Banca Centrale Europea, *Rapporto Annuale 2013*, maggio 2014
- Banca Centrale Europea, *Bollettino Statistico Mensile*
- Banca d'Italia, *Statistiche di finanza pubblica nei paesi dell'Unione Europea*, 5 luglio 2013
- Banca d'Italia, *Relazione annuale*, 31 maggio 2014
- Banca d'Italia, *Finanza pubblica, fabbisogno e debito*, Supplementi al Bollettino Statistico
- Banca d'Italia, *Bollettino Economico*
- Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, maggio 2014
- Banca d'Italia, *Tassi di interesse*
- Camera dei Deputati, *Audizione preliminare all'esame del Documento di economia e finanza 2014*, 15 aprile 2014
- Carlo Cottarelli, *La revisione della spesa come strumento per il finanziamento di... nuove spese*, 30 luglio 2014
- Corte dei Conti, *Audizione della Corte dei Conti sul Documento di Economia e Finanza 2014*, 15 aprile 2014
- Dagong, *Dagong Downgrades the Sovereign Credit Ratings of Spain to BBB+*, 4 maggio 2014
- DBRS, *DBRS Confirms the Republic of Italy at A (low), Negative trend*, 11 aprile 2014
- European Commission, *Raccomandazione del Consiglio sul programma nazionale di riforma 2014 dell'Italia*, 2 giugno 2014
- European Commission, *European economic forecast – Spring 2014*, maggio 2014
- Fitch, *Fitch Affirms Germany at 'AAA'; Outlook Stable*, 18 luglio 2014
- Fitch, *Fitch Revises Outlook on The Netherlands to Stable; Affirms at 'AAA'*, 11 luglio 2014
- Fitch, *Fitch Affirms France at 'AA+'; Outlook Stable*, 13 giugno 2014
- Fitch, *Fitch Affirms UK at 'AA+'; Outlook Stable*, 13 giugno 2014
- Fitch, *Fitch Affirms France at 'AA+'; Outlook Stable*, 13 giugno 2014
- Fitch, *Fitch Upgrades Greece to 'B'; Outlook Stable*, 23 maggio 2014
- Fitch, *Fitch Affirms Belgium at 'AA'; Outlook Stable*, 16 maggio 2014
- Fitch, *Fitch Upgrades Spain to 'BBB+'; Outlook Stable*, 28 aprile 2014
- Fitch, *Fitch Revises Cyprus's FC IDR Outlook to Stable; Upgrades LC IDR to 'B-'*, 25 aprile 2014
- Fitch, *Fitch Revises Italy's Outlook to Stable, Affirms at 'BBB+'*, 25 aprile 2014
- Fitch, *Fitch Revises Outlook on Portugal to Positive; Affirms at 'BB+'*, 11 aprile 2014
- Maura Francese e Angelo Pace, *Il debito pubblico italiano dall'Unità a oggi. Una ricostruzione della serie storica*, Banca d'Italia, Occasional paper n. 31, 2008
- International Monetary Found, *2014 Article IV Consultation with Italy*, 17 giugno 2014
- Inps, *Comunicato Stampa sulla Cassa Integrazione Guadagni*
- Istat, *Annuario Statistico 2010*
- Istat, *Indicatori Demografici*
- Istat, *Conti Economici Trimestrali*
- Istat, *Conto Economico Trimestrale delle Pubbliche Amministrazioni*
- Istat, *Conti Economici Nazionali*
- Istat, *Notifica dell'indebitamento netto e del debito delle Amministrazioni Pubbliche secondo il Trattato di Maastricht*, 24 aprile 2014
- Istat, *Le prospettive per l'economia italiana*, 5 maggio 2014
- Istat, *Occupati e disoccupati*
- Istat, *Pil e indebitamento AP*
- Istat, *Prezzi al consumo*
- Istat, *Stima preliminare del Pil*
- I.stat, *Principali aggregati del Prodotto interno lordo*

Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Per gli adeguamenti al SEC 2010 la Nota di Aggiornamento al DEF sarà pronta il primo ottobre*, Comunicato stampa n. 199 del 20 agosto 2014

Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Raccomandazioni UE, dalla Commissione via libera alle riforme del Governo Italiano, MEF fiducioso che gli obiettivi di bilancio saranno raggiunti senza ulteriori interventi*, 2 giugno 2014

Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Documento di Economia e Finanza 2014*, 8 aprile 2014

Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Bollettino Trimestrale*, Dipartimento del Tesoro

Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Lettera a Commissario Kallas*, 16 aprile 2014

Moody's, *Moody's upgrades Greece's government bond rating to Caa1 from Caa3*, 1 agosto 2014

Moody's, *Moody's upgrades Portugal's government bond rating to Ba1 and assigns stable outlook*, 25 luglio 2014

Moody's, *Moody's upgrades Latvia's government bond rating to Baa1; outlook stable*, 13 giugno 2014

Moody's, *Moody's upgrades Ireland to Baa1 from Baa3; outlook stable*, 16 maggio 2014

Ocse, *OECD Economic Outlook*, maggio 2014

Mario Seminerio, *Un problema di alfabetizzazione economica*, Blog Phastidio 12 agosto 2014

Mario Seminerio, *Il sonno della ragione genera il bonus Renzi*, Blog Phastidio 26 agosto 2014

Reuters, *Europe-Les tests bancaires sous-estiment le risque souverain-étude*, 10 settembre 2014

Senato della Repubblica, *Audizione nell'ambito dell'indagine conoscitiva sugli organismi della fiscalità e sul rapporto tra contribuenti e fisco*, 5 marzo 2014

Standard & Poor's, *Greece Upgraded To 'B' From 'B-' On Fiscal Adjustment; Outlook Stable*, 12 settembre 2014

Standard & Poor's, *Outlook On The United Kingdom Revised To Stable On Broadening Economic Recovery; Ratings Affirmed At 'AAA/A-1+'*, 13 giugno 2014

Standard & Poor's, *Ratings On Italy Affirmed At 'BBB/A-2'; Outlook Remains Negative*, 6 giugno 2014

Standard & Poor's, *Ireland Upgraded To 'A-' On Improved Domestic Prospects; Outlook Positive*, 6 giugno 2014

Standard & Poor's, *Ratings On Spain Raised To 'BBB/A-2' On Improved Economic Prospects; Outlook Stable*, 23 maggio 2014

Standard & Poor's, *The Netherlands 'AA+/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable*, 23 maggio 2014

Standard & Poor's, *Outlook On Portugal Revised To Stable From Negative On Economic And Fiscal Stabilization; 'BB/B' Ratings Affirmed*, 9 maggio 2014

Standard & Poor's, *France 'AA/A-1+' Ratings Affirmed On Gradual Economic And Fiscal Adjustments; Outlook Stable*, 25 aprile 2014

Standard & Poor's, *Outlook On Finland Revised To Negative On Subpar Growth Prospects; 'AAA/A-1+' Ratings Affirmed*, 11 aprile 2014

I precedenti Quaderni di Ricerca della Mazziere Research

<i>Italia 1 trim 2014: Pil, debito & Co.</i>	19 maggio 2014
<i>Italia: economia a fine 2013</i>	17 febbraio 2014
<i>Italia 3 trim 2013: Pil, debito & Co.</i>	18 novembre 2013
<i>Italia: economia a metà 2013</i>	10 settembre 2013
<i>Italia 1 trim 2013: Pil, debito & Co.</i>	16 maggio 2012
<i>Italia: economia a fine 2012</i>	18 febbraio 2013
<i>Italia 3 trim 2012: Pil, debito & Co.</i>	20 novembre 2012
<i>Italia: economia a metà 2012</i>	10 settembre 2012
<i>Italia 1 trim 2012: Pil, debito & Co.</i>	11 giugno 2012
<i>Italia 2011: un anno di sofferenza</i>	18 febbraio 2012
<i>Italia 3 trim 2011: Pil, debito & Co.</i>	13 dicembre 2011
<i>Italia: l'economia al giro di boa del 2011</i>	16 agosto 2011
<i>Italia 1q2011: Pil, debito & Co.</i>	17 maggio 2011
<i>2010: un altro anno a debito per l'Italia</i>	29 marzo 2011

Autori

Per l'Osservatorio

Maurizio Mazziero

Analista finanziario, Socio ordinario SIAT (Società Italiana di Analisi Tecnica) ed esperto nella costruzione di portafogli diversificati con ETF ed ETC; profondo conoscitore del mercato delle materie prime è responsabile del Comitato di Consulenza di ABS Consulting. Fondatore della Mazziero Research, si occupa di analisi finanziarie, reportistica e formazione per Istituti Bancari e Aziende, affiancando quest'ultime nell'attuazione di strategie di copertura dal rischio prezzi. Autore di numerose monografie e libri fra cui la recentissima "Guida all'analisi tecnica".

Per gli Approfondimenti

Leonardo Baggiani

Risk manager per un primario gruppo bancario italiano, dopo essersi occupato di finanza e analisi del credito. Attivo su vari siti trattando temi economici teorici e di attualità, partecipa ad iniziative divulgative sulla Scuola Austriaca di Economia. Come ricercatore indipendente conta varie pubblicazioni ed è incluso da Wikibéral tra i libéraux italiens.

Silvano Fait

Funzionario commerciale per un primario istituto di credito italiano si occupa di consulenza finanziaria privata. Contributor su temi economici per Chicago Blog, Libertiamo e Linkiesta, attivamente impegnato in iniziative di divulgazione ed approfondimento sulla Scuola Austriaca di Economia, è visiting student presso la Foundation for Economic Education, Irvington-on-Hudson, NY (USA).

Andrew Lawford

Analista finanziario, laureato all'Università di Auckland (Nuova Zelanda), con esperienza decennale nei mercati finanziari, lavorando per intermediari sia nel Regno Unito che in Italia. Si dedica allo studio di investimenti azionari e speculazioni in derivati, con un'attenzione particolare al mercato delle materie prime.

Gabriele Serafini

Ricercatore e docente di Statistica economica e Storia del pensiero economico dell'Università degli studi Niccolò Cusano di Roma, è docente senior presso la LUISS Business School – Divisione della LUISS Guido Carli. Fra le sue recenti pubblicazioni, una monografia sul pensiero di Irving Fisher quale precursore della moderna teoria della finanza e una che pone a confronto le concezioni economiche delle Teorie del rischio e della Teoria di portafoglio.

Avvertenza: le valutazioni e i commenti dell'Osservatorio non riflettono necessariamente l'opinione di tutti gli autori; ciascuno è strettamente responsabile della parte di propria competenza.

Vanzago, 15 settembre 2014

Il Quaderno di Ricerca è un Osservatorio sui dati pubblici rilasciati da Banca d'Italia, Eurostat, Inps, Istat, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Ocse.

MAZZIERO RESEARCH – Copyright ©2014 – Tutti i diritti riservati