

QUADERNO DI RICERCA

MAZZIERO RESEARCH

Copyright ©2017

Italia 1 trim 2017 - Pil debito & Co

*Osservatorio trimestrale
sui dati economici italiani*

Rivista scientifica
Codice CINECA E230240

ISSN 2283-7035

Anno VII - Numero 2

Questa pagina è lasciata intenzionalmente bianca

Estratto / Abstract:

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.

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

Sommario

Il barometro dell'economia italiana	Pag. 5
Introduzione	Pag. 7
I rating	Pag. 8
Il debito pubblico	Pag. 11
<i>Stime debito pubblico sino a dicembre 2017</i>	Pag. 12
<i>Le raccomandazioni della Commissione Europea</i>	Pag. 15
<i>Quanti sono 2.260 miliardi?</i>	Pag. 17
Le entrate e le uscite	Pag. 18
Lo stock di Titoli di Stato	Pag. 19
<i>Stima spesa per interessi a fine 2016</i>	Pag. 19
<i>Quanto rende investire in Bot</i>	Pag. 24
<i>Quantitative Easing, a che punto siamo con gli acquisti?</i>	Pag. 25
Le Riserve della Banca d'Italia	Pag. 26
Il Prodotto Interno Lordo	Pag. 27
<i>Le stime economiche Istat per il 2017</i>	Pag. 29
<i>Il surplus commerciale dell'Italia nel 2016</i>	Pag. 31
<i>PIL pro capite e produttività dei Paesi Ocse</i>	Pag. 32
L'inflazione	Pag. 34
La disoccupazione	Pag. 37
<i>La disoccupazione in Europa</i>	Pag. 41
Approfondimenti	Pag. 42
<i>Il commento di Andrew Lawford:</i>	
<i>Il salvataggio delle banche può generare profitti?</i>	Pag. 42
<i>Note economiche di Gabriele Serafini:</i>	
<i>Il mercato del lavoro secondo Olivier Blanchard.</i>	Pag. 45
Conclusioni	Pag. 62
Bibliografia	Pag. 63

Gli autori di questo numero

Per l'Osservatorio:

Per gli Approfondimenti:

Maurizio Mazziero

Andrew Lawford

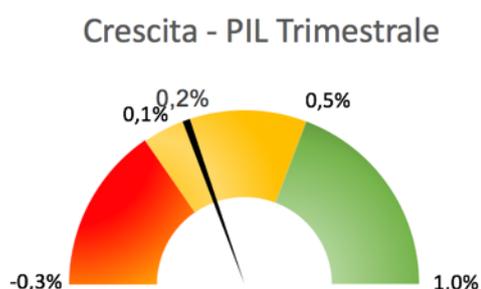
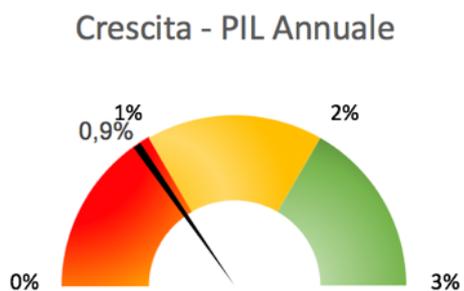
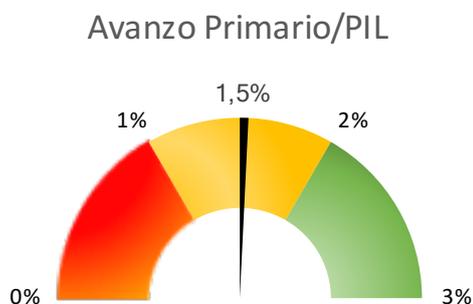
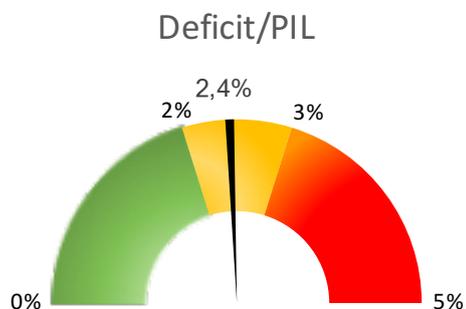
Gabriele Serafini

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

Questa pagina è lasciata intenzionalmente bianca

Il barometro dell'economia italiana

(Nota bene. L'utilizzo di questi indicatori è libero citando come fonte: Osservatorio dati economici – Mazziero Research)



Il barometro dell'economia italiana è un semplice strumento pensato per fornire un colpo d'occhio immediato sulla situazione economica del nostro paese. Di seguito vengono fornite alcune informazioni aggiuntive per l'interpretazione delle misurazioni.

Indicazioni generali

Il barometro presenta sei misurazioni per sei parametri economici distinti; ciascun indicatore semicircolare è composto da tre zone (quattro per l'inflazione) di colore differente:

- **Verde:** il valore è nella norma, l'indicazione è positiva.
- **Giallo:** il valore si trova in una zona che presenta delle criticità.
- **Rosso:** Il valore è al di fuori della normalità e richiede estrema attenzione.
- **Grigio (solo per inflazione):** deflazione, anomala quando è causata da una contrazione dei consumi.

Tutti i valori si riferiscono all'ultimo dato ufficiale disponibile.

Debito pubblico/PIL

Viene considerato normale un debito/PIL sino all'80%, che eccede i parametri di Maastricht ma è in linea con gli orientamenti del Fondo Monetario Internazionale. Mentre risulta patologico un rapporto superiore al 120%.

Deficit/PIL

Viene considerato normale un deficit/PIL sino al 2%, straordinariamente può portarsi sino al 3%, mantenendosi in linea con i parametri di Maastricht; mentre risulta allarmante il superamento di tale soglia.

Spesa per interessi/PIL

Viene considerato normale un rapporto spesa per interessi/PIL sino al 2%; costituisce una soglia di attenzione per valori compresi tra il 2 e il 4%, oltre tale soglia si entra in una zona di criticità soprattutto se i rendimenti dei titoli di Stato dovessero salire.

Avanzo primario/PIL

Questa misura è principalmente valutata in relazione al parametro precedente, in quanto rappresenta il valore che deve essere ottenuto per finanziare la spesa per interessi e contenere il deficit/PIL; ne consegue che un avanzo primario dell'1% è totalmente insufficiente, tra l'1 e il 2% presenta delle criticità in quanto non riesce a compensare una porzione sufficiente di spesa per interessi, mentre inizia ad essere positivo a partire dal 3%, tenendo comunque presente che se la spesa per interessi in rapporto al PIL è maggiore si continuerà ad andare in deficit e ad ampliare il debito.

Crescita – PIL annuale

Viene considerata scarsa una crescita al di sotto dell'1% annuo, contenuta sino al 2% e buona oltre tale soglia; questi valori sono definiti considerando le condizioni generali relative all'Unione Europea nel suo complesso e non possono essere raffrontate ad altri paesi.

Crescita – PIL trimestrale

La lettura congiunta fra PIL annuale e trimestrale permette di cogliere prontamente se vi sono segnali di miglioramento o arretramento; una lettura negativa e al di sotto dell'1% viene considerata insufficiente, tra lo 0,1 e lo 0,5% trimestrale contenuta, mentre si può definire buona oltre tale soglia.

Inflazione annuale (Indice IPCA)

Valori negativi indicano una deflazione: vi sono economie che presentano letture deflative pur avendo un buon livello di crescita (la Svizzera); quando invece la deflazione è generata da un calo dei consumi questo fatto assume un aspetto patologico. Valori compresi tra 0 e 2% sono considerati normali, mentre oltre questa soglia (che rappresenta l'obiettivo della BCE) iniziano ad apparire segnali di surriscaldamento dell'economia. Oltre il 4% la situazione potrebbe diventare critica e rendere sempre più difficile il suo contenimento.

Disoccupazione

Una disoccupazione entro il 5% indica di fatto piena occupazione, tra il 5 e il 10% dovrebbe suggerire degli sforzi per contenerla, oltre il 10% si può considerare critica.

*Non fidatevi di ciò che le statistiche dicono
prima di avere attentamente considerato ciò che non dicono.*
William Watt

Introduzione

Se state leggendo queste righe è perché vi trovate tra le mani il XXVI Osservatorio sui dati economici italiani, la Rivista Scientifica della Mazziere Research che trimestralmente fa il punto sulla salute economico-finanziaria del nostro Paese riunendo in un'unica testata dati provenienti da numerose fonti ufficiali.

Alla pari di molti uffici studi, pensiamo di aver raggiunto una profondità di analisi che ci permette, non solo di cogliere i minimi segnali di cambiamento, ma anche di formulare stime sui futuri andamenti del Paese.

Per questo pubblichiamo le stime sull'andamento del debito pubblico sino a fine 2017, oltre alle stime della spesa per interessi e, da questo numero, abbiamo preparato una breve tabella che consente di anticipare le evoluzioni del PIL annuale in base a una serie di possibili variazioni trimestrali.

All'inizio della Rivista è possibile trovare *Il barometro dell'economia italiana*, una pagina con otto indicatori dai colori vivaci studiati per fornire il colpo d'occhio sull'andamento del nostro Paese.

Ma prima di lasciarvi alla lettura, desidero puntare la vostra attenzione alla sezione degli approfondimenti dove Andrew Lawford ha indagato sui salvataggi bancari, valutando se questi possono costituire un profitto per lo Stato, mentre Gabriele Serafini ha svolto un'attenta disamina del mercato del lavoro analizzando il *trade-off* tra salario e occupazione.

Buona lettura.

Maurizio Mazziere

I rating

Paesi	Standard & Poor's		Fitch		Moody's		Dagong	
Austria	AA+	Stabile	AA+	Stabile	Aa1	Stabile	AA+	Stabile
Belgio	AA	Stabile	AA-	Stabile	Aa3	Stabile	A+	Stabile
Cipro	BB+	Stabile	B+	Positivo	B1	Positivo	NA	NA
Croazia	BB	Stabile	BB	Negativo	Ba2	Stabile	BB+	Negativo
Danimarca	AAA	Stabile	AAA	Stabile	Aaa	Stabile	AA+	Stabile
Estonia	AA-	Stabile	A+	Stabile	A1	Stabile	A	Stabile
Finlandia	AA+	Stabile	AA+	Stabile	Aa1	Stabile	AA+	Stabile
Francia	AA	Stabile	AA	Stabile	Aa2	Stabile	A	Stabile
Germania	AAA	Stabile	AAA	Stabile	Aaa	Stabile	AA+	Stabile
Grecia	B-	Stabile	CCC	Stabile	Caa3	Stabile	CC	Negativo
Irlanda	A+	Stabile	A	Stabile	Baa1	Positivo	BBB	Stabile
Italia	BBB-	Stabile	BBB	Stabile	Baa2	Negativo	BBB-	Negativo
Lettonia	A-	Stabile	A-	Stabile	A3	Stabile	BBB-	Stabile
Lussemburgo	AAA	Stabile	AAA	Stabile	Aaa	Stabile	AAA	Stabile
Malta	A-	Stabile	A	Stabile	A3	Stabile	A-	Stabile
Norvegia	AAA	Stabile	AAA	Stabile	Aaa	Stabile	AAA	Stabile
Olanda	AAA	Stabile	AAA	Stabile	Aaa	Stabile	AA+	Stabile
Portogallo	BB+	Stabile	BB+	Stabile	Ba1	Stabile	BB	Stabile
Regno Unito	AA	Negativo	AA	Negativo	Aa1	Negativo	A+	Stabile
Slovacchia	A+	Stabile	A+	Stabile	A2	Positivo	NA	NA
Slovenia	A	Positivo	BBB+	Positivo	Baa3	Positivo	NA	NA
Spagna	BBB+	Positivo	BBB+	Stabile	Baa2	Stabile	BBB+	Stabile
Stati Uniti	AA+	Stabile	AAA	Stabile	Aaa	Negativo	A-	Stabile
Svizzera	AAA	Stabile	AAA	Stabile	Aaa	Stabile	AAA	Stabile
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

- 13 gennaio 2017, DBRS declassa l'Italia a BBB, con outlook stabile.
- 13 gennaio 2017, S&P conferma il Belgio ad AA, con outlook stabile.
- 13 gennaio 2017, Fitch conferma l'Irlanda ad A, con outlook stabile.
- 20 gennaio 2017, S&P conferma la Grecia a B-, con outlook stabile.
- 27 gennaio 2017, Fitch conferma la Danimarca ad AAA, con outlook stabile.
- 27 gennaio 2017, Fitch conferma la Spagna ad BBB+, con outlook stabile.
- 3 febbraio 2017, Fitch conferma il Portogallo a BB+, con outlook stabile.
- 3 febbraio 2017, Fitch conferma l'Austria ad AA+, con outlook stabile.
- 3 febbraio 2017, Fitch conferma l'Austria ad AA+, con outlook stabile.
- 10 febbraio 2017, Fitch conferma la Slovacchia ad A+, con outlook stabile.
- 10 febbraio 2017, Fitch conferma la Svezia ad AAA, con outlook stabile.
- 17 febbraio 2017, Fitch conferma la Finlandia ad AA+, con outlook stabile.
- 24 febbraio 2017, Moody's conferma la Germania ad Aaa, con outlook stabile.
- 24 febbraio 2017, Fitch conferma la Grecia a CCC, con outlook stabile.
- 3 marzo 2017, Moody's conferma il Belgio ad Aa3, con outlook stabile.
- 3 marzo 2017, Moody's conferma il Lussemburgo ad Aaa, con outlook stabile.
- 3 marzo 2017, Fitch conferma la Francia ad AA, con outlook stabile.
- 3 marzo 2017, S&P conferma la Svezia ad AAA, 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

- 10 marzo 2017, Fitch conferma la Germania ad AAA, con outlook stabile.
- 10 marzo 2017, Moody's promuove la Croazia a Ba2, con outlook stabile.
- 17 marzo 2017, S&P conferma il Portogallo a BB+, con outlook stabile.
- 17 marzo 2017, S&P conferma l'Austria a AA+, con outlook stabile.
- 17 marzo 2017, S&P promuove Cipro a BB+, con outlook stabile.
- 24 marzo 2017, Moody's conferma la Danimarca ad Aaa, con outlook stabile.
- 31 marzo 2017, Moody's conferma l'Olanda ad Aaa, con outlook stabile.
- 31 marzo 2017, S&P promuove la Spagna a BBB+, con outlook positivo.
- 7 aprile 2017, Moody's promuove la Slovacchia ad A2, con outlook positivo.
- 7 aprile 2017, S&P conferma la Francia ad AA, con outlook stabile.
- 21 aprile 2017, S&P conferma la Norvegia ad AAA, con outlook stabile.
- 21 aprile 2017, Fitch declassa l'Italia a BBB, con outlook stabile.
- 28 aprile 2017, S&P conferma la Germania ad AAA, con outlook stabile.
- 28 aprile 2017, S&P conferma il Regno Unito ad AA, con outlook negativo.
- 28 aprile 2017, Fitch conferma l'Olanda ad AAA, con outlook stabile.
- 5 maggio 2017, Fitch conferma il Regno Unito ad AA, con outlook negativo.
- 5 maggio 2017, S&P conferma l'Italia a BBB-, con outlook stabile.
- 19 maggio 2017, S&P conferma l'Olanda ad AAA, con outlook stabile.
- 19 maggio 2017, S&P conferma la Svizzera ad AAA, con outlook stabile.

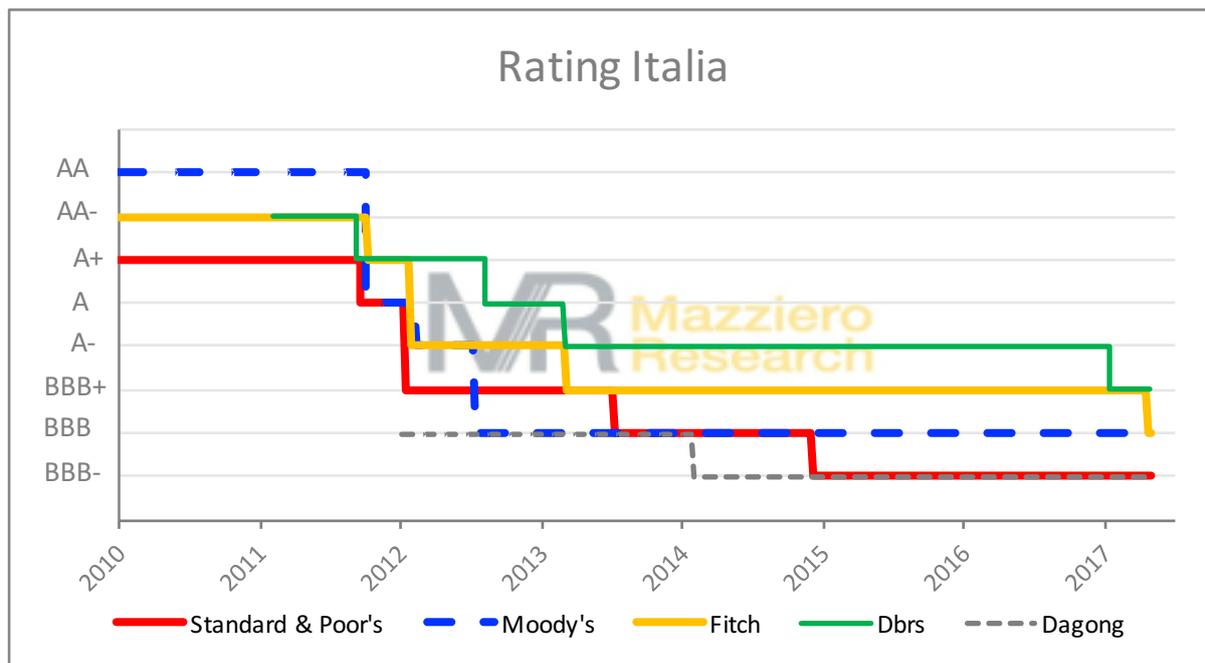


Figura 1: I rating italiani dal 2010 ad oggi
(Elaborazione su dati Agenzie di rating)

Dopo il declassamento di DBRS il 13 gennaio scorso è stata la volta di Fitch. Ricordiamo che DBRS aveva fatto perdere l'ultima A all'Italia determinando un aumento della trattenuta applicata alle somme concesse dalla Banca Centrale a fronte di un deposito di titoli di Stato italiani (*haircut* dallo 0,5 al 6% per i BOT e dal 6 al 13% per i BTP; si veda anche il precedente Osservatorio).

La valutazione di Fitch è passata quindi da BBB+ a BBB principalmente per le seguenti motivazioni:

- Persistente peggioramento dei conti pubblici;
- Ritardo nel percorso di risanamento;
- Debole crescita economica.

Che espongono l'Italia ai rischi derivanti da:

- Instabilità politica e shock avversi;
- Debolezza settore bancario.

Pur in presenza di un clima spesso di diffidenza per le modalità con cui vengono assegnati questi giudizi, pensiamo che chi segue con costanza il nostro Osservatorio non trovi nulla da eccepire al riguardo. Le evidenze dei numeri sono più che sufficienti ed eventualmente la Pagina 5 dove si trova il nostro **Barometro dell'economia italiana** può rendere visivamente ancor più chiara la condizione del nostro Paese.

Abbiamo pensato utile riportare nella **Figura 1** l'andamento dei rating delle varie agenzie dal 2010 ad oggi, come si può osservare ci troviamo di fronte a una costante discesa con Standard & Poor's e la cinese Dagong che si mostrano più severi attribuendo una valutazione BBB-, sulla fascia bassa dell'investment grade appena a un passo da rendere i nostri titoli di Stato speculativi (in gergo finanziario *junk bond* o spazzatura).

Standard & Poor's ha confermato il 5 maggio scorso il rating BBB- con outlook stabile.

Il debito pubblico

(Milioni di Euro)	2015		2017	
	Debito pubblico	Delta debito	Debito pubblico	Delta debito
Gennaio	2.191.499	18.826	2.250.837	32.928
Febbraio	2.214.858	23.359	2.240.132	-10.705
Marzo	2.228.748	13.890	2.260.273	20.141
Aprile	2.230.845	2.097		
Maggio	2.241.804	10.959		
Giugno	2.248.823	7.019		
Luglio	2.252.220	3.397		
Agosto	2.224.705	-27.515		
Settembre	2.212.616	-12.089		
Ottobre	2.223.770	11.154		
Novembre	2.229.412	5.642		
Dicembre	2.217.909	-11.717		
Totale		45.022		42.364

*Tabella 3: Variazioni mensili del debito pubblico dal 2016 al 2017
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)*

I fatti

- Debito a marzo 2017: 2.260 miliardi; **nuovo record storico**.
- L'incremento del debito nel 2017 è stato di 42 miliardi, nello stesso periodo del 2016 era stato di 56 miliardi.
- Il debito pubblico pro-capite, in base ai cittadini italiani residenti all'1 gennaio 2017, è di 40.666 euro.
- Dal 2000 ad oggi il debito pubblico aggiuntivo è stato di 960 miliardi di euro.
- In termini percentuali dal 2000 il debito è aumentato del 73,8%, quasi il triplo dell'inflazione che secondo la ricostruzione Istat dal 2001 mediante l'indice concatenato indica un dato di poco superiore al 25%.

Il commento

A prima vista la **Tabella 3** presenta dei dati sconfortanti: nei primi tre mesi del 2017 abbiamo accumulato un debito di 42,4 miliardi, quasi quanto i 45 miliardi di debito dell'intero 2016.

Per questo nella sezione de **I fatti** inseriamo dei dati di raffronto omogeneo, dai quali si può scoprire che nel primo trimestre del 2016 l'aumento del debito era stato di ben 56 miliardi. Questo dato ricalca la dinamica del debito pubblico italiano, che tende a crescere durante il primo semestre per poi diminuire nel secondo.



Figura 2: Andamento debito pubblico a dicembre 2016 e stima valori a dicembre 2017 (Elaborazione su dati Banca d'Italia e stime Mazziere Research)

Lo si vede molto bene nella **Figura 2**, da cui si può osservare l'aspetto grafico dello sviluppo nel tempo. Si può, inoltre, notare che a 2.260 miliardi ci troviamo su un nuovo massimo storico, dopo aver superato i 2.256 miliardi del luglio scorso; come se non bastasse, ci aspettano ancora dei mesi con nuovi record, secondo le stime Mazziere Research calcolate sino a dicembre 2017.

Ricordiamo, ancora una volta, che da parte del Ministro Padoan vi erano state ripetute dichiarazioni che il debito avrebbe avviato un percorso di riduzione già a partire dal 2016, che in realtà non si è concretizzato né in termini assoluti, né in termini di rapporto fra debito e PIL giunto nel 2016 al 132,60% segnando il livello più alto degli anni precedenti.

Il problema è sempre lo stesso: l'Italia sarà pur animata da buoni propositi nel momento di approvazione del bilancio, ma questi non si avverano senza un reale sforzo di applicazione. Il risultato è che gli obiettivi vengono costantemente disattesi e rimandati, ponendoci nella scomoda situazione di partner inaffidabili in ambito europeo.

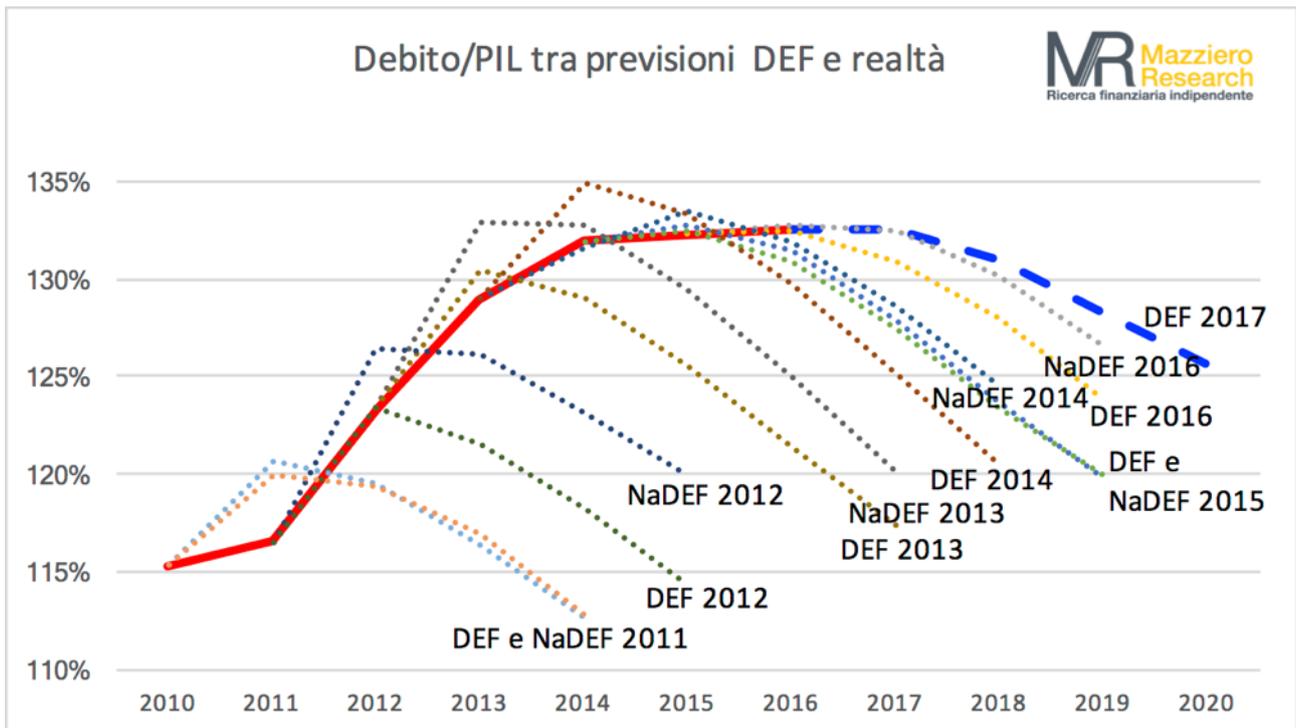
Lo si vede piuttosto chiaramente nella **Figura 3** dove tutte le linee tratteggiate individuano i percorsi di riduzione del debito programmati, mentre la linea rossa indica il percorso effettivo di aumento. Come si può osservare, mai nessuna previsione è stata azzeccata.

Riquadro 1

Stime debito pubblico sino a dicembre 2017

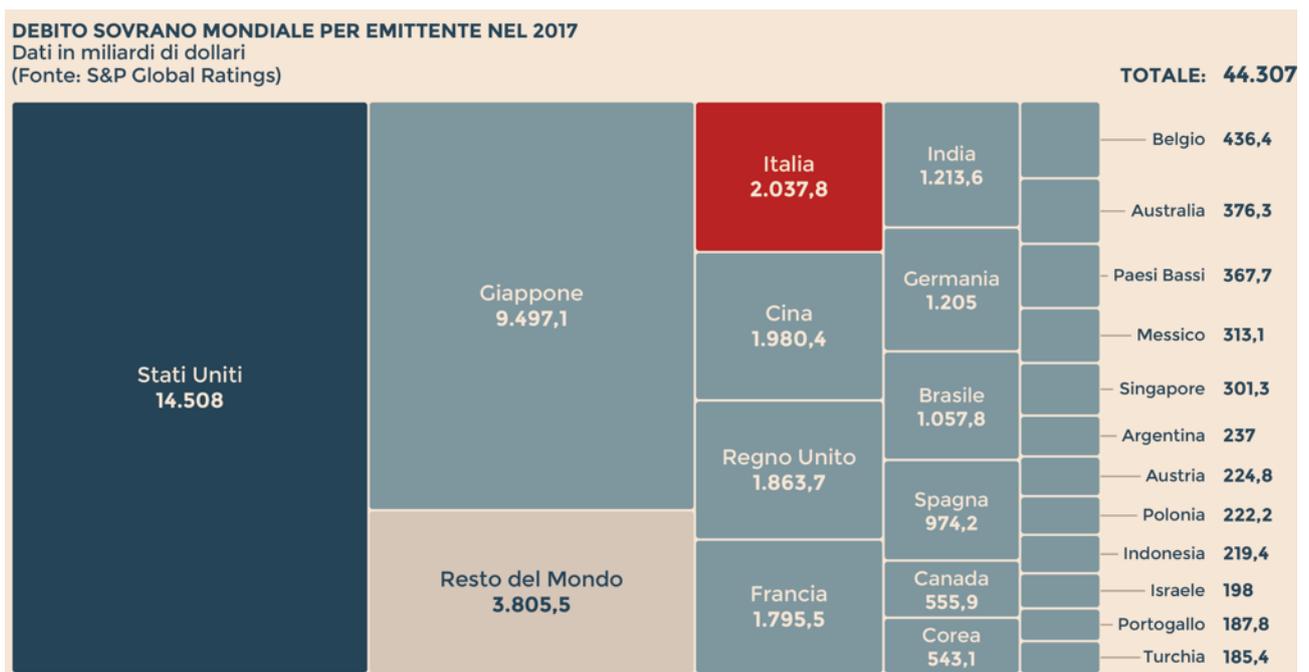
Debito pubblico ad aprile 2017:
2.267 miliardi (in aumento)
 Intervallo confidenza al 95%:
compreso tra 2.263 e 2.271 miliardi
 Dato ufficiale verrà pubblicato il:
15 giugno 2017

Debito pubblico a dicembre 2017:
compreso tra 2.234 e 2.264 miliardi
 Intervallo confidenza al 95%
 Dato ufficiale verrà pubblicato a:
metà febbraio 2018



*Figura 3 – Debito/PIL tra previsioni DEF e realtà
(Elaborazione Mazziere Research su dati MEF)*

Posta a confronto nel panorama mondiale, l'Italia ha il terzo debito per dimensioni, appena dietro a Stati Uniti e Giappone, che peraltro hanno un PIL molto superiore al nostro (**Figura 4**).



*Figura 4 – Debito sovrano mondiale per emittente nel 2017
(Fonte: Il Sole 24 ore, 28 febbraio 2017)*

È abbastanza chiaro che un debito di queste dimensioni, e costantemente in aumento, deve essere finanziato con l'emissione di Titoli di Stato che determinano una spesa pubblica improduttiva costituita dal servizio del debito (interessi sui titoli).

In assenza di una crescita sostenuta del PIL il tutto si ripercuote sulla pressione fiscale che è superiore ed è cresciuta in misura maggiore a quella media dell'area euro e dell'Unione Europea (**Tabella 4**).

Andamento della pressione fiscale nei principali paesi europei

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015- 2007 ⁽¹⁾
Danimarca	47,7	46,0	46,5	46,6	46,7	47,2	48,4	51,1	48,2	0,5
Francia	44,5	44,4	44,1	44,2	45,4	46,6	47,6	48,0	48,0	3,5
Belgio	44,5	45,1	44,5	44,8	45,5	46,7	47,7	47,4	46,8	2,3
Austria	41,7	42,5	42,1	42,0	42,1	42,7	43,5	43,7	44,3	2,6
Finlandia	41,5	41,2	41,0	40,8	42,1	42,7	43,7	43,9	44,1	2,6
Svezia	45,7	44,7	44,9	44,0	43,3	43,3	43,7	43,4	44,0	-1,7
Italia	41,5	41,3	41,8	41,6	41,6	43,6	43,6	43,4	43,4	1,9
AE (esclusa Italia)	39,6	39,1	38,8	38,7	39,3	40,2	40,9	41,1	41,0	1,4
Germania	38,7	39,0	39,4	38,1	38,5	39,1	39,5	39,5	39,8	1,1
Grecia	33,4	33,6	32,8	34,1	36,0	38,4	38,2	38,9	39,5	6,1
UE (esclusa Italia)	38,7	38,6	37,9	37,9	38,5	38,9	39,5	39,5	39,4	0,7
Lussemburgo	37,8	38,4	40,4	39,0	38,7	40,0	39,8	39,3	39,1	1,3
Ungheria	39,4	39,4	39,0	37,4	36,7	38,4	38,0	38,2	39,0	-0,4
Paesi Bassi	36,3	36,6	35,6	36,3	36,1	36,2	36,8	37,7	37,8	1,5
Croazia	37,1	36,8	36,4	36,2	35,3	35,9	36,6	36,6	37,5	0,4
Slovenia	37,2	36,7	36,6	37,3	36,9	37,3	37,2	36,9	37,0	-0,2
Portogallo	34,9	34,8	33,4	33,6	35,4	34,4	37,1	37,0	36,9	2,0
Spagna	37,4	33,3	31,3	32,7	32,7	33,7	34,5	34,8	34,9	-2,5
Regno Unito	34,9	36,5	34,0	35,0	35,6	34,8	34,7	34,2	34,8	-0,1
Malta	33,9	33,2	33,6	32,4	33,0	33,2	33,4	34,9	34,6	0,7
Repubblica Ceca	34,2	32,9	32,0	32,4	33,6	34,1	34,7	33,7	34,2	0,0
Estonia	31,2	31,4	35,0	33,3	31,5	31,7	31,8	32,6	33,9	2,7
Polonia	35,4	34,9	32,0	32,2	32,7	32,9	32,8	32,9	33,3	-2,1
Cipro	35,7	34,4	31,5	31,7	31,7	31,4	31,4	33,1	32,9	-2,8
Slovacchia	29,0	28,9	28,8	28,0	28,5	28,2	30,1	31,1	32,2	3,2
Lettonia	28,3	28,0	27,5	28,0	27,9	28,7	28,7	29,1	29,3	1,0
Lituania	30,1	30,7	30,6	28,6	27,4	27,2	27,2	27,7	29,2	-0,9
Bulgaria	31,4	30,5	27,0	25,8	25,2	26,6	28,1	28,3	28,9	-2,5
Romania	29,5	28,1	26,9	26,8	28,0	27,6	27,2	27,4	28,0	-1,5
Irlanda	32,0	30,3	28,9	28,3	28,4	28,9	29,4	29,7	24,3	-7,7

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia (2016), "Statistiche di finanza pubblica nei paesi dell'Unione europea", Supplementi al Bollettino Statistico - Indicatori monetari e finanziari, Anno XXVI, 7 dicembre.

*Tabella 4: Andamento della pressione fiscale nei principali paesi europei
(Fonte UpB, Rapporto sulla programmazione di Bilancio 2017)*

(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	1.851.213	89.984	5,11%	1,60%
Anno 2011	1.907.781	56.568	3,06%	2,90%
Anno 2012	1.989.878	82.097	4,30%	3,30%
Anno 2013	2.070.180	80.302	4,04%	1,30%
Anno 2014	2.137.240	67.060	3,24%	0,20%
Anno 2015	2.172.850	35.610	1,67%	0,10%
Anno 2016	2.217.909	45.059	2,07%	0,50%
1 Trim 2017	2.260.273	42.364	1,91%	2,00%
Incremento		959.932	73,82%	

*Tabella 5: Variazioni annuali del debito pubblico dal 2000 al 1 Trim. 2017
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)*

Riquadro 2

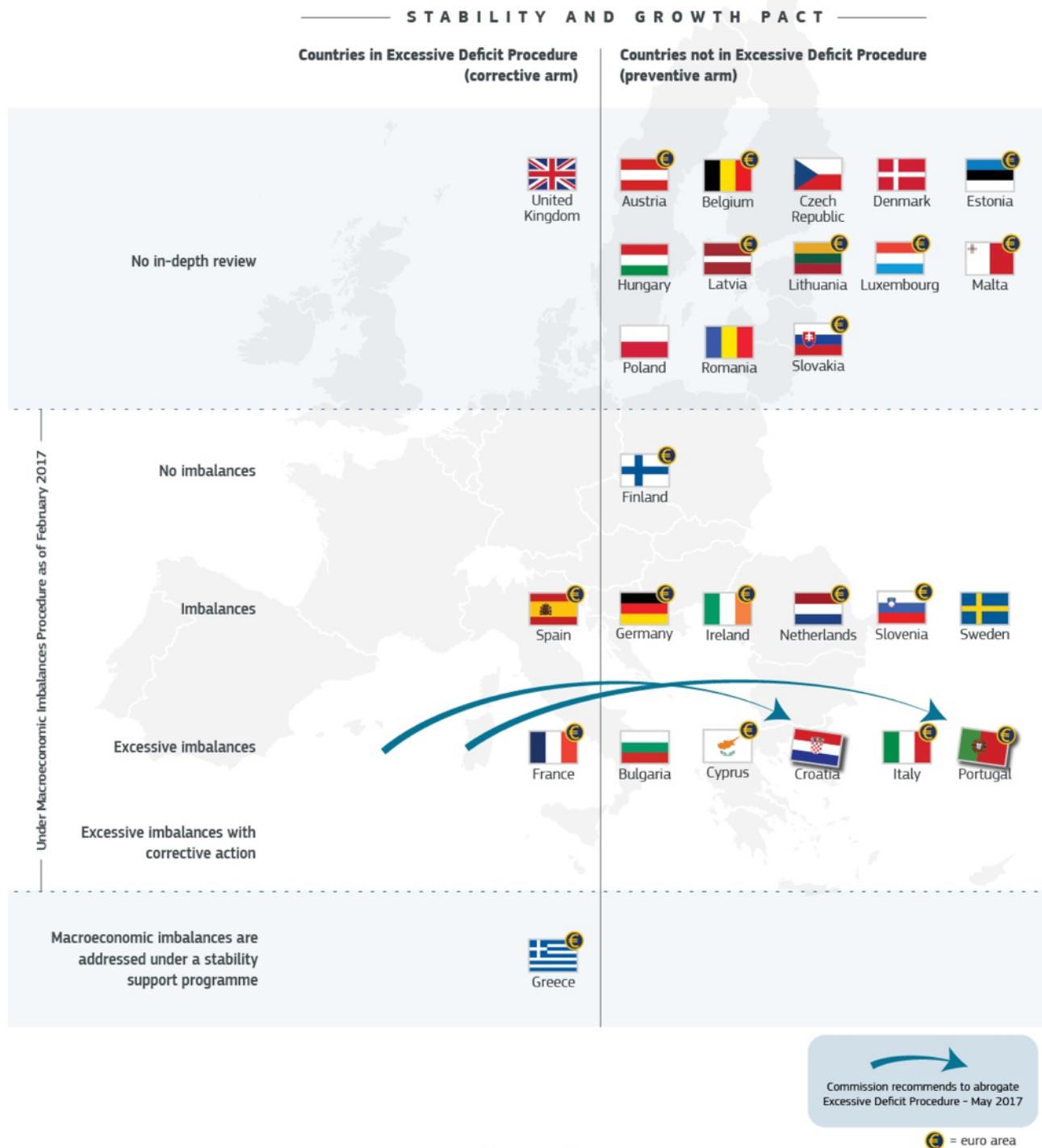
Le raccomandazioni della Commissione Europea

L'Italia è uno dei paesi europei che presenta squilibri macroeconomici eccessivi; la Commissione Europea ha ritenuto di non passare alla successiva procedura per disavanzi eccessivi a condizione che vengano pienamente attuate le seguenti raccomandazioni:

1. Trasferire la tassazione dai fattori produttivi verso imposte meno penalizzanti per la crescita, riducendo le agevolazioni fiscali, riformando il sistema catastale e reintroducendo l'imposta sulla prima casa a carico delle famiglie con reddito elevato. Ampliare l'uso obbligatorio dei sistemi elettronici di fatturazione e pagamento.
2. Ridurre la durata del processo civile e potenziare la lotta contro la corruzione, riformando la prescrizione. Completare la riforma del pubblico impiego e migliorare l'efficienza delle imprese pubbliche. Adottare e attuare rapidamente la legge sulla concorrenza rimuovendo le rimanenti restrizioni.
3. Accelerare la riduzione dello stock dei crediti deteriorati e incentivare la ristrutturazione e il risanamento dei bilanci, in particolare per le banche soggette alla vigilanza nazionale. Adottare la revisione complessiva del quadro normativo in materia di insolvenza e di escussione delle garanzie.
4. Con il coinvolgimento delle parti sociali, rafforzare il quadro della contrattazione collettiva, per permettere contratti collettivi che tengano maggiormente conto delle condizioni locali. Assicurare efficaci politiche attive del mercato del lavoro. Incentivare il lavoro dei secondi percettori di reddito. Razionalizzare la spesa sociale e migliorarne la composizione.

European Semester 2017

Situation under the Macroeconomic Imbalances Procedure and the Stability and Growth Pact



*Figura 5 – Condizioni di equilibrio dei bilanci dei paesi europei 2017
(Fonte: Commissione Europea – valutazioni primavera 2017)*

Quanti sono 2.260 miliardi?

MR **Mazziero
Research**
Ricerca finanziaria indipendente

Allineando banconote da 50 euro una dietro l'altra si coprirebbero 10.800 volte la distanza Milano-Roma

Un FrecciaRossa dovrebbe viaggiare quasi 3 anni e 8 mesi, 24 ore su 24, per coprire la medesima distanza.



Le entrate e le uscite

(Millioni di Euro)	2016			2017		
	Entrate	Uscite	Saldo	Entrate	Uscite	Saldo
Gennaio	35.938	12.177	23.761	38.672	33.180	5.492
Febbraio	32.763	64.658	-31.895	30.127	16.487	13.640
Marzo	30.346	31.728	-1.382	32.843	43.930	-11.087
Aprile	30.769	39.198	-8.429			
Maggio	38.353	27.771	10.582			
Giugno	48.735	60.554	-11.819			
Luglio	49.172	36.368	12.804			
Agosto	37.143	33.139	4.004			
Settembre	34.534	43.157	-8.623			
Ottobre	35.808	48.172	-12.364			
Novembre	36.594	58.281	-21.687			
Dicembre	92.486	89.064	3.422			
Totale	502.641	544.267	-41.626	101.642	93.597	8.045

Tabella 6: Andamento entrate e uscite statali nel 2016 e 2017
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

I fatti

- Nel 1 trim. 2017 la differenza fra entrate e uscite è stata positiva per 8 miliardi.
- Nel medesimo periodo del 2016 il disavanzo era stato di 9,5 miliardi.
- La media mensile delle entrate nel 1 trim. 2017 è stata di 33,9 miliardi.
- La media mensile delle entrate nel 1 trim. 2016 è stata di 33,0 miliardi.
- La media mensile delle uscite nel 1 trim. 2017 è stata di 31,2 miliardi.
- La media mensile delle uscite nel 1 trim. 2016 è stata di 36,2 miliardi.
- Nei primi 3 mesi del 2017 le entrate tributarie ammontano a 94.705 milioni di euro (+1.493 milioni di euro rispetto al 2016, pari a +1,6%). Le imposte dirette si attestano a 52.931 milioni di euro (+909 milioni di euro, pari a +1,7%) e le imposte indirette risultano pari a 41.668 milioni di euro (+1.291 milioni di euro, pari a +3,2%).

Il commento

La differenza tra entrate e uscite (**Tabella 6**) evidenzia un notevole miglioramento dato che nel primo trimestre 2017 si ha per la prima volta una differenza positiva che viene raggiunta sia con un aumento delle entrate sia con una diminuzione delle uscite rispetto al medesimo periodo del 2016. Ciò è riscontrabile anche nella **Tabella 7** dove si può osservare che le entrate mensili nel 2017 sono mediamente superiori di 865 milioni, mentre le uscite mensili sono inferiori per 5 miliardi; ottenendo quindi uno sbilancio positivo nei conti del 1 trim. 2017, rispetto a quelli del 2016, di circa 5,9 miliardi al mese.

Entrate	Uscite	Differenza
865	-4.989	5.854

Tabella 7: Scostamento su media entrate e uscite mensili tra 1 trim. 2016 e 2017 (€/mln)
(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	68.836	4,51%
Anno 2011	1.586.741	6,99	76.416	4,82%
Anno 2012	1.638.724	6,62	83.566	5,10%
Anno 2013	1.722.670	6,43	77.568	4,50%
Anno 2014	1.782.233	6,38	74.337	4,17%
Anno 2015	1.814.445	6,52	68.216	3,76%
Anno 2016	1.867.214	6,76	66.272	3,55%
1 Trim. 2017	1.905.638	6,75	21.218	NA
Aprile 2017	1.914.578	6,75	NA	NA

Tabella 8: Titoli di Stato e Interessi passivi dal 2006 ad aprile 2017
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)

I fatti

- Circolante Titoli di Stato al 1 Trim. 2017 pari a 1.906 miliardi.
- Circolante Titoli di Stato ad aprile 2017 pari a 1.915 miliardi.
- Vita media residua a 6,75 anni, in aumento dai minimi di luglio 2014 a 6,31.
- Spesa per interessi a fine 2016 pari a 66,3 miliardi.
- Spesa per interessi al 1 Trim. 2017 pari a 21,2 miliardi.
- Dal 2006 al 1 Trim. 2017 sono stati pagati 835 miliardi di interessi.
- Tassi di interesse medi ad aprile 2017: BOT -0,24%, BTP 1,41%, CCT 0,73%.

Il commento

Continua ad aumentare il circolante di Titoli di Stato che è giunto a 1.915 miliardi (**Tabella 8**), segnando un nuovo record storico (**Figura 6**); le emissioni del Dipartimento del Tesoro sono sempre più corpose e superano le somme rimborsate agli investitori.

Riquadro 4

Stima spesa per interessi a fine 2017

Spesa per interessi a marzo 2017: **21,2 miliardi di euro.**

Stime spesa per interessi a fine 2017: **70,5 miliardi di euro.**

Nota: dopo alcuni mesi viene comunicata dalla Ragioneria Generale la spesa per interessi finale, il dato annuale è generalmente inferiore di circa 2 miliardi rispetto alla somma dei singoli mesi è quindi plausibile una cifra finale di 68,5 miliardi.

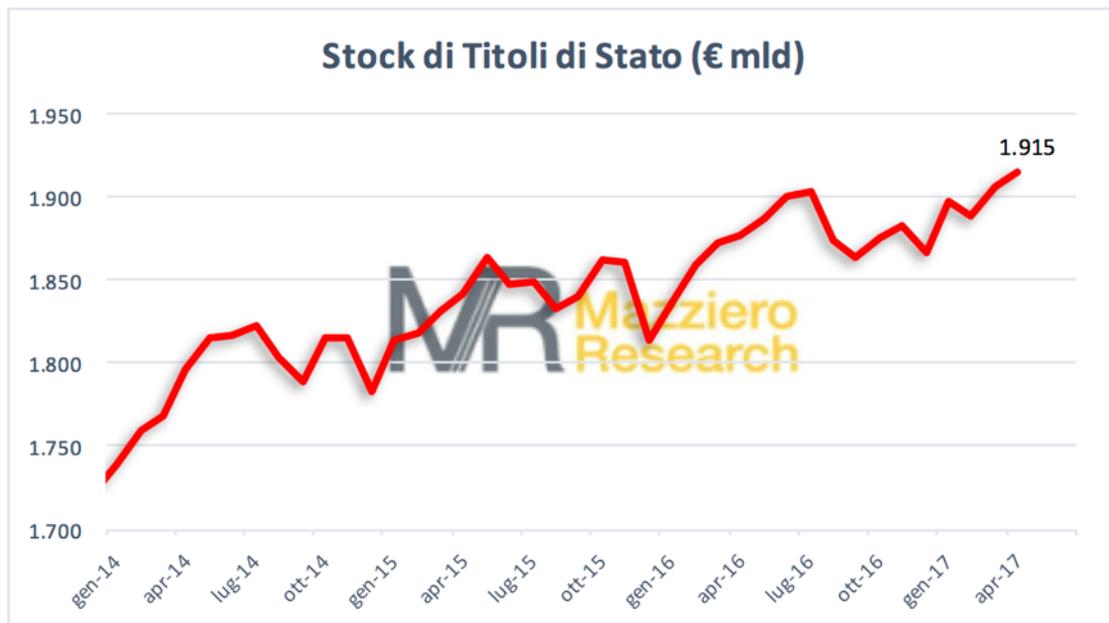


Figura 6: Circolante di Titoli di Stato dal 2014 ad aprile 2017
(Elaborazione su dati Banca d'Italia e MEF Dipartimento del Tesoro)

Ci troviamo di fronte a un debito pubblico che, malgrado le varie dichiarazioni governative, non accenna a diminuire e necessita di essere finanziato. La spesa per interessi al primo trimestre del 2017 ha già superato i 21 miliardi (**Figura 7**) e potrebbe arrivare a fine anno a una cifra compresa tra 68,5 e 70,5 miliardi (si veda la stima e la nota nel **Riquadro 4**) e in aumento rispetto ai 66,3 miliardi del 2016.

Peraltro i rendimenti dei Titoli di Stato, ad eccezione dei BOT, sono in aumento da circa sei mesi, come è possibile osservare nella **Figura 8**. Mario Draghi, inoltre, pur confermando che la politica monetaria resterà accomodante per diverso tempo, ha dichiarato a Tel Aviv lo scorso 18 maggio che la crisi è terminata, suonando quindi la “campanella dell’ultimo giro” per le straordinarie misure non convenzionali attuate dalla Banca Centrale.

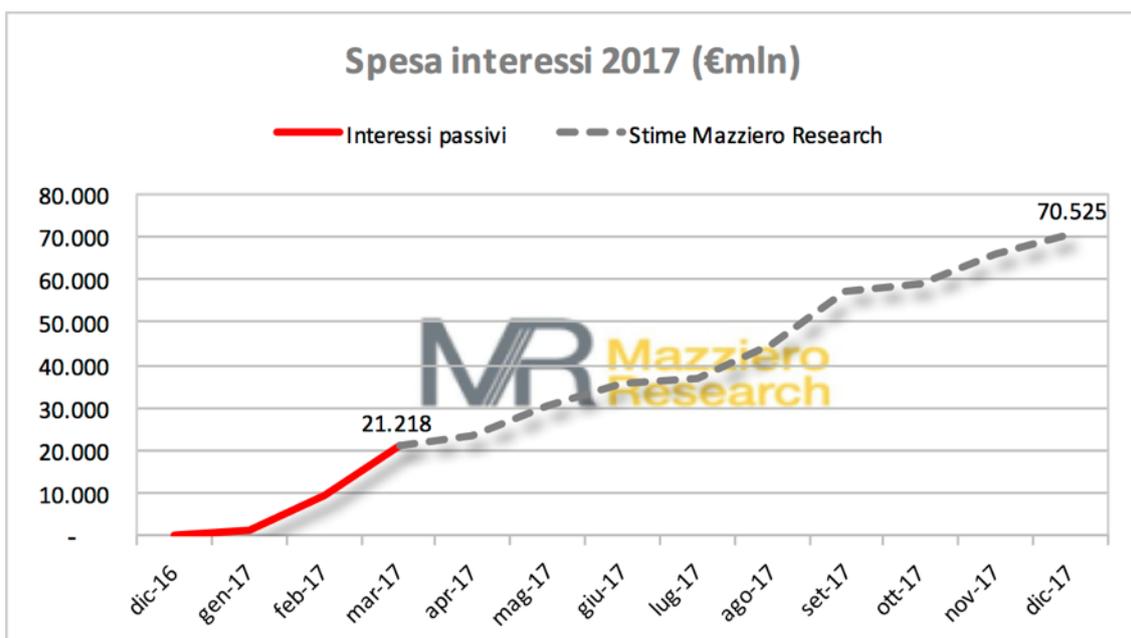


Figura 7: Stima spesa per interessi a fine 2017
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)

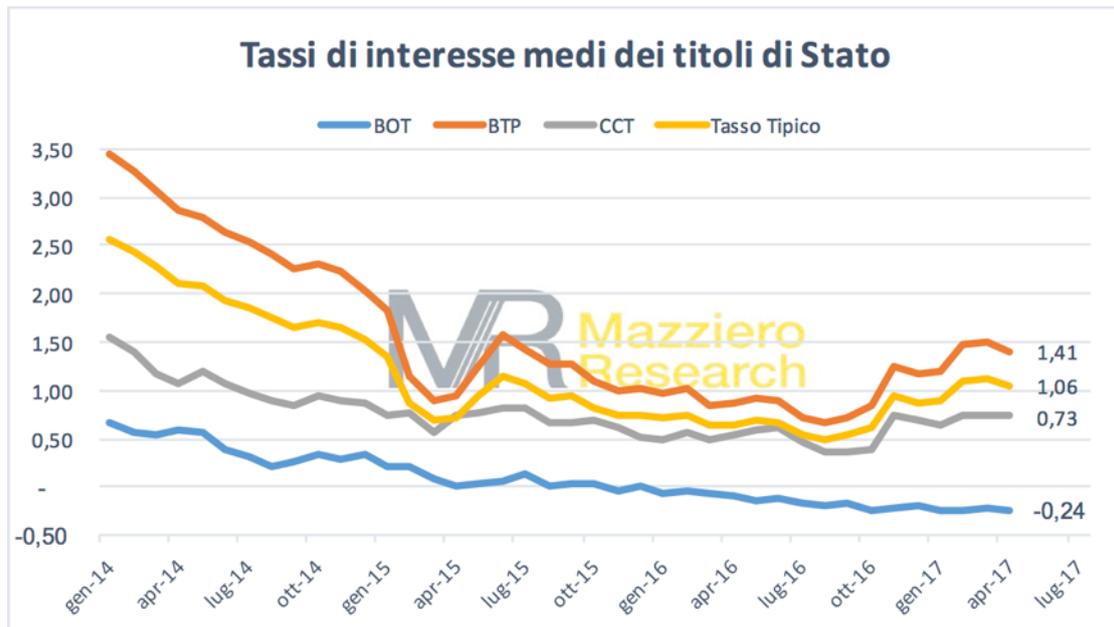


Figura 8: Tassi di interesse medi dei Titoli di Stato da gen. 2014 ad aprile 2017
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Se da un lato questa affermazione di Draghi alimenta la speranza, dall'altro rappresenta una cattiva notizia per l'Italia, con crescita debole e debito in aumento. Infatti significa che si avvicina il tempo in cui i rendimenti dei Titoli di Stato inizieranno un cammino di rialzo di lungo termine, con un conseguente incremento della spesa per interessi. La **Tabella 9** mostra la sensibilità mensile e annuale alla variazione dei tassi; questa viene calcolata applicando tale variazione alla media mensile delle scadenze dei prossimi 12 mesi. Si può osservare che per ogni incremento dei rendimenti dello 0,50% si avrebbe una maggiore spesa nel servizio del debito di 174 milioni al mese, pari a quasi 2,1 miliardi l'anno (differenze dovute ad arrotondamenti). Tali maggiori oneri avrebbero una progressione geometrica in quanto al secondo anno si sommerebbero le maggiori spese di interessi delle emissioni dell'anno precedente con quelle delle emissioni dell'anno in corso. Questo maggior costo sarebbe difficilmente percepito inizialmente, mancando di dare i necessari segnali di allerta, ma potrebbe diventare oneroso da gestire a partire dai 3-4 anni successivi, in concomitanza con il rimpiazzo di circa la metà dello stock di titoli esistente.

Variazione tasso	Sensibilità mese (€ mln)	Sensibilità anno (€ mln)
0,50%	174	2.092
0,75%	261	3.137
1,00%	349	4.183
1,25%	436	5.229
1,50%	523	6.275
1,75%	610	7.320
2,00%	697	8.366

Tabella 9: Sensibilità alla variazione dei tassi
(Elaborazione su dati Banca d'Italia e MEF)

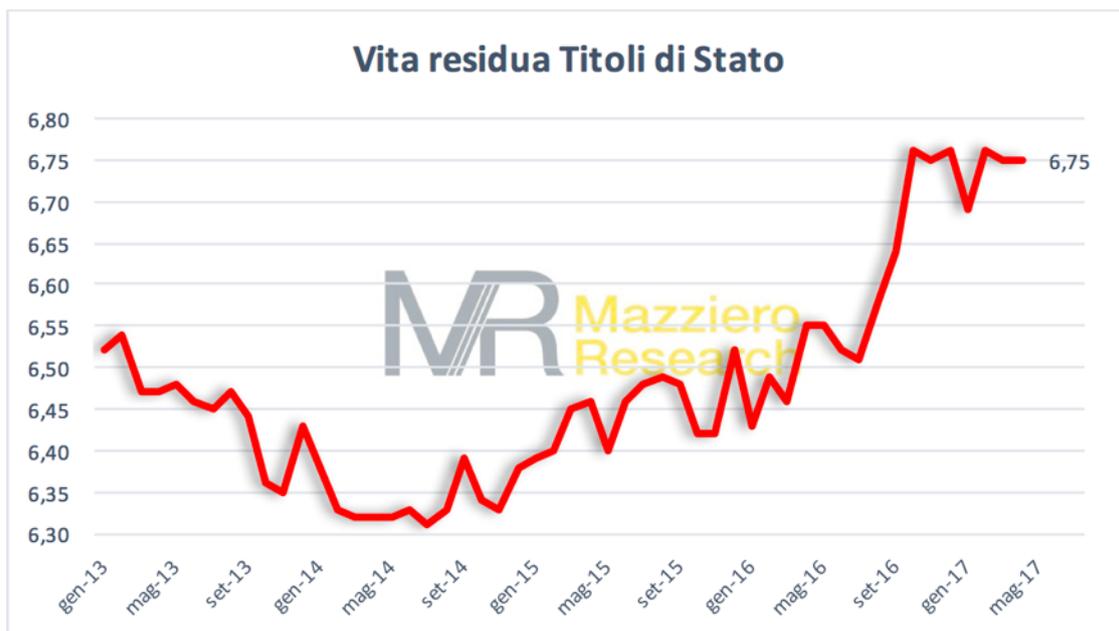


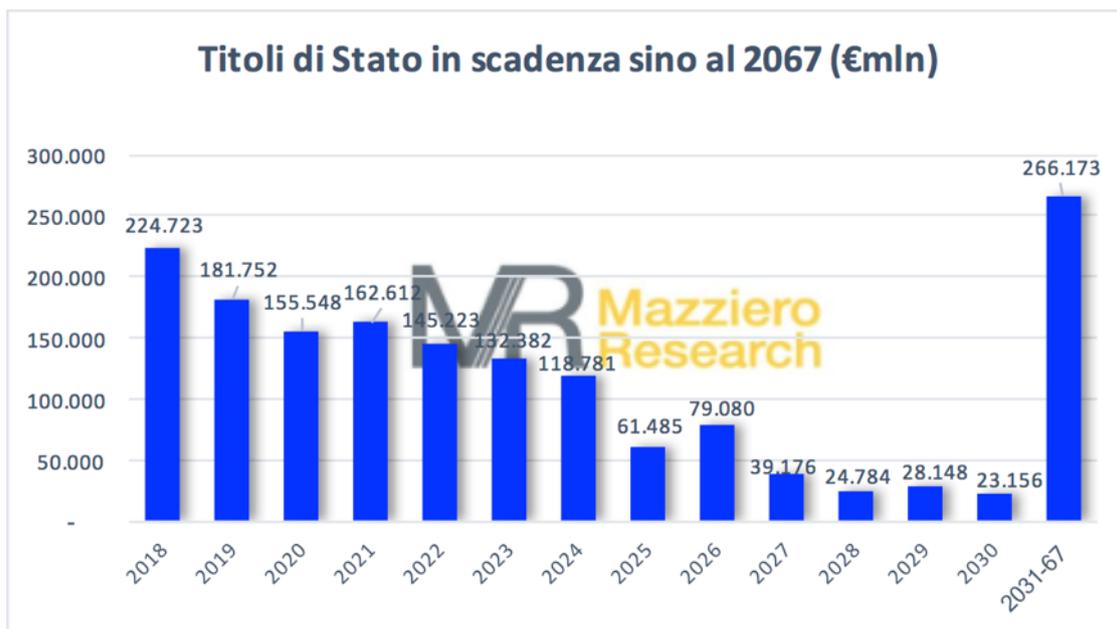
Figura 9: Vita media residua dei Titoli di Stato dal 2013 ad aprile 2017
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)

Questo fenomeno è dovuto alla vita media residua dei Titoli di Stato un valore che per quanto ci riguarda resta sui valori massimi di 6,75 anni (**Figura 9**); si tratta di un fattore sicuramente positivo in quanto permette di avvantaggiarci dei tassi ridotti per un congruo periodo di tempo dopo la cessazione delle condizioni favorevoli.

Vanno comunque tenute sotto controllo le scadenze delle emissioni, sia nel breve termine e vediamo nella **Figura 10** che agosto e novembre costituiscono dei mesi impegnativi per i rinnovi, sia nel lungo termine sebbene qui le condizioni appaiano abbastanza confortanti per la buona diversificazione sui vari anni, con un consistente stock posto oltre il 2030 (**Figura 11**).

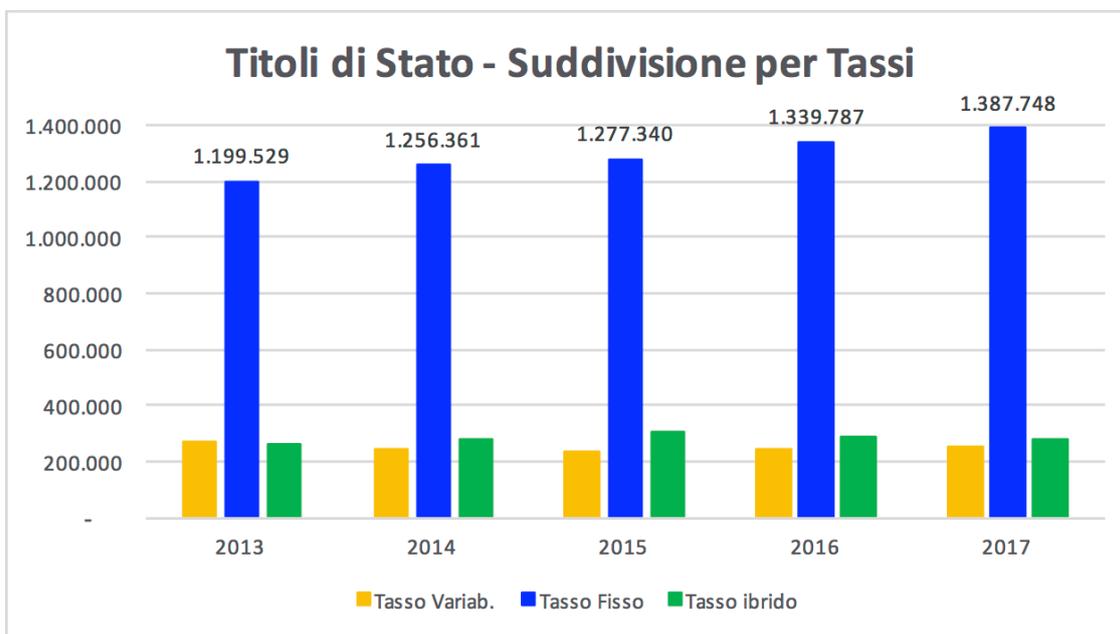


Figura 10: Titoli di Stato in scadenza sino a dicembre 2017 (€mln)
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)



*Figura 11: Titoli di Stato in scadenza sino al 2067 (€mln)
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)*

Come si può osservare dalla **Figura 12** e dalla **Tabella 10**, gran parte dei titoli circolanti sono a tasso fisso, in particolare BTP, ciò rende più stabile la spesa per interessi nei primi anni di crescita dei rendimenti, ma penalizzante rispetto a possibili fluttuazioni successive.



*Figura 12: Suddivisione per tassi dei Titoli di Stato dal 2013 al 2017
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)*

BOT	BOT Flex	CCT	CTZ	BTP
114.848	-	137.552	38.773	1.348.974
BTP €i	BTP Italia	BTP atipici	Estero €	Estero Valuta
153.995	73.160	364	44.556	2.355

*Tabella 10: Composizione dei Titoli di Stato ad aprile 2017 (€mln)
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)*

Quanto rende investire in Bot

Nella **Tabella 11** viene calcolato il rendimento di un investitore in Bot, partendo dal tasso di interesse dell'asta del 10 maggio calcolato dal MEF pari al -0,304%.

Elenco costi	Rendimento BOT Annuale	-0,3040%
Ritenuta fiscale	0,0000%	
Bollo conto titoli	0,2000%	
Commissione bancaria	0,0000%	
Decurtazione da inflazione	0,0000%	
	Costi	0,2000%
	Rendimento netto	-0,5040%

*Tabella 11: Calcolo rendimento netto di un investitore in Bot
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)*

Relativamente alla ritenuta fiscale si precisa che, come espressamente dichiarato dal Dipartimento del Tesoro, per i Bot:

“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.”

Visto che la tassazione è anticipata, ne consegue che l'inflazione costituisce un'ulteriore decurtazione del rendimento a scadenza pari a:

$$r \times (1 - 0,125) \times i = r \times 87,5\% \times i$$

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

Attualmente il valore medio dell'inflazione è pari al 2,0%, ma non si ha alcuna decurtazione in quanto la ritenuta fiscale è nulla dato che il rendimento all'emissione è negativo.

Dal 19 gennaio 2015 la commissione bancaria massima è 0,05% per il Bot trimestrale, 0,10% per quello semestrale e 0,15% per quello annuale; nel caso di rendimento nullo o negativo le commissioni sono azzerate.

Quindi la **Tabella 11** mostra che a fronte di un rendimento lordo del -0,304% il rendimento netto per l'investitore sarà negativo e pari a -0,504%.

Investimento in BOT		1.000,00
Rendimento BOT Annuale	-	3,04
Costi		2,00
Rendimento netto	-	5,04

Tabella 12: Rendimento netto per ogni 1.000 euro investiti in Bot

La **Tabella 12** riporta che per ogni 1.000 euro investiti in Bot si otterranno -3,04 euro di rendimento lordo a cui verranno detratti costi per 2 euro e quindi l'investitore si troverà a pagare 5,04 euro di tasca propria.

Quantitative Easing, a che punto siamo con gli acquisti?

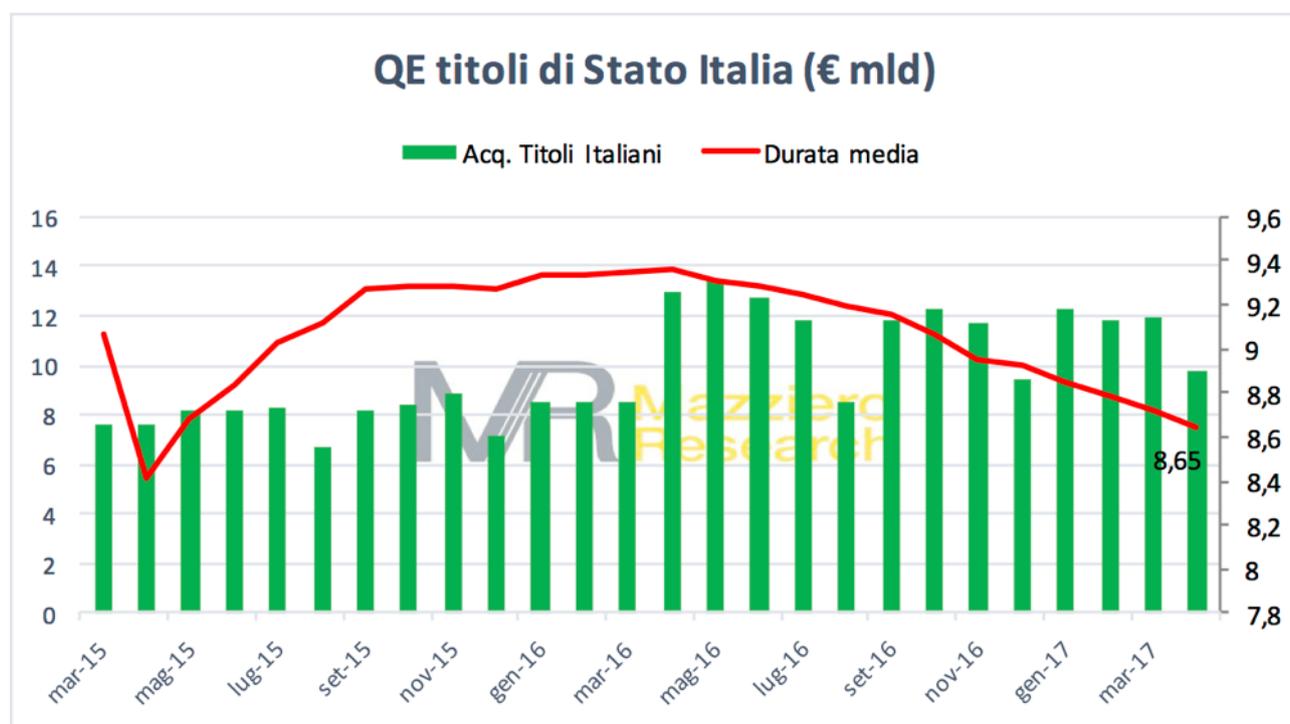
Caratteristiche riassuntive

Acquisto di titoli di Stato dell'Eurozona e di enti sovranazionali, di regioni ed enti locali, oltre ad ABS, Covered e Corporate Bond, i rendimenti sono reinvestiti in azioni, mentre a scadenza i titoli vengono sostituiti con nuovi acquisti.

Volume degli acquisti da parte della BCE:

- Da marzo 2015 a marzo 2016: **60 miliardi al mese**
- Da aprile 2016 a marzo 2017: **80 miliardi al mese**
- Da aprile 2017 a dicembre 2017: **60 miliardi al mese**

L'attuale scadenza di dicembre 2017 potrebbe venire prorogata.



Le Riserve della Banca d'Italia

Descrizione	€ milioni	€ milioni	%
Riserve in valuta estera	32.074		25%
Riserve verso FMI	2.475		2%
Diritti speciali prelievo	6.484		5%
Oro	88.302		68%
Altre attività di riserva	1.115		
Totale Riserve		130.451	100%
Altre attività in valuta estera	1.133	1.133	

Tabella 13: Riserve Banca d'Italia ad aprile 2017
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

I fatti

- Le riserve ufficiali ad aprile 2017 ammontano a 130 miliardi di euro.
- La variazione rispetto a gennaio 2017, riportata nel precedente Osservatorio, è nulla.
- Le riserve in oro, pari a 2.451,8 tonnellate, rappresentano il 68% delle riserve totali.

Il commento

L'andamento delle riserve è fortemente condizionato dall'andamento dell'oro che dopo aver superato i 1.900 dollari l'oncia nel 2011 è sceso vicino a 1.000 e oggi si trova in recupero a 1.250 dollari l'oncia (**Figura 14**).

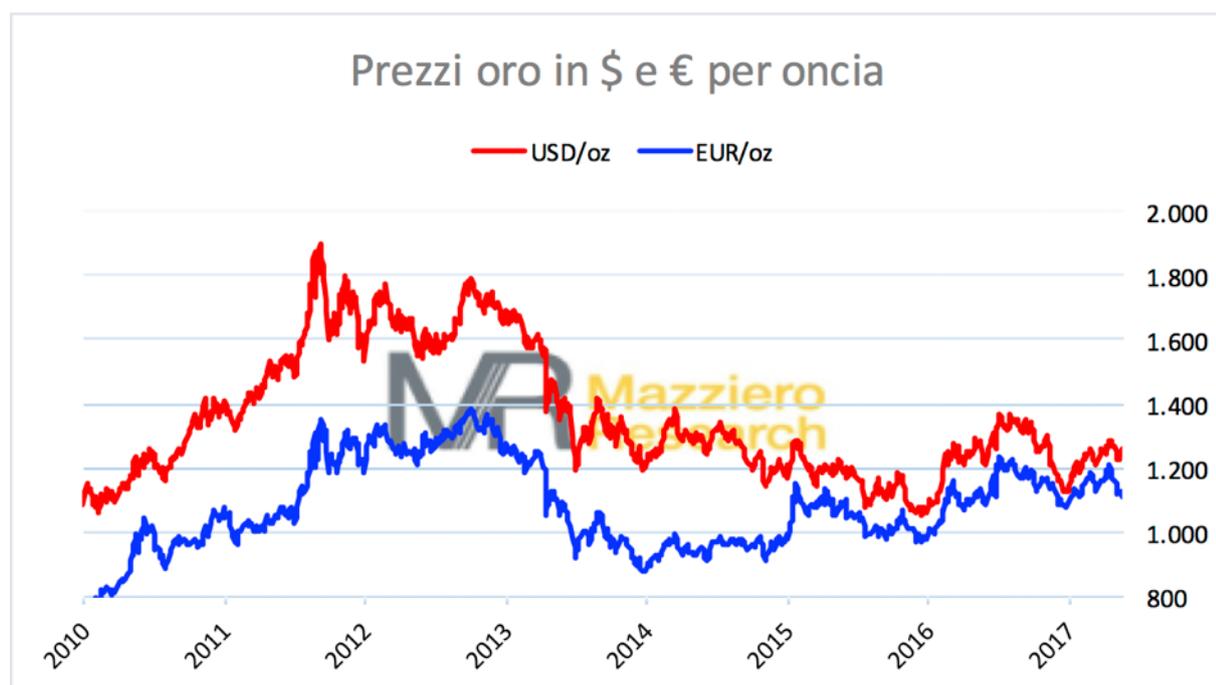


Figura 14: Quotazioni dell'oro in dollari e in euro l'oncia dal 2010 ad oggi
(Elaborazione su dati World Gold Council)

Il Prodotto Interno Lordo

(Milioni di Euro)	Pil Nominale	Delta Pil	PIL prezzi costanti	Debito pubblico	Deficit/Pil	Debito/Pil	Var.Pil
Anno 2000	1.198.292	-	1.555.551	1.300.341	1,30%	109,18%	5,91%
Anno 2001	1.255.738	57.446	1.583.118	1.358.333	3,30%	108,78%	4,68%
Anno 2002	1.301.873	46.135	1.587.053	1.368.512	3,10%	105,66%	3,67%
Anno 2003	1.341.850	39.977	1.589.455	1.393.495	3,40%	104,35%	3,15%
Anno 2004	1.397.728	55.878	1.614.599	1.444.604	3,60%	103,81%	3,99%
Anno 2005	1.436.380	38.651	1.629.932	1.512.779	4,20%	105,83%	2,92%
Anno 2006	1.493.031	56.652	1.662.638	1.582.009	3,60%	106,51%	4,10%
Anno 2007	1.554.199	61.168	1.687.143	1.598.971	1,50%	103,41%	3,96%
Anno 2008	1.575.144	20.945	1.669.421	1.663.452	2,70%	106,10%	1,34%
Anno 2009	1.519.695	-55.449	1.577.903	1.769.794	5,30%	112,50%	-3,56%
Anno 2010	1.605.694	85.999	1.604.515	1.851.213	4,20%	115,29%	2,08%
Anno 2011	1.637.463	31.769	1.613.767	1.907.781	3,70%	116,51%	1,94%
Anno 2012	1.613.265	-24.198	1.568.274	1.989.878	2,90%	123,34%	-0,85%
Anno 2013	1.604.599	-8.666	1.541.172	2.070.180	2,90%	129,01%	-0,60%
Anno 2014	1.621.827	17.228	1.542.924	2.137.240	3,00%	131,89%	0,10%
Anno 2015	1.645.439	21.525	1.555.009	2.172.850	2,70%	132,28%	0,70%
Anno 2016	1.672.438	29.994	1.568.691	2.217.909	2,40%	132,60%	0,90%
Anno 2017 (st.DEF)	1.710.600	38.162		2.265.804	2,10%	132,50%	1,10%
Anno 2018 (st.DEF)	1.757.100	46.500		2.302.438	1,20%	131,00%	1,00%
Anno 2019 (st.DEF)	1.809.300	52.200		2.319.351	0,20%	128,20%	1,00%
Anno 2020 (st.DEF)	1.860.600	51.300		2.338.435	0,00%	125,70%	1,10%
Anno 2017 (st.UE)	1.687.490	15.052		2.246.049	2,20%	133,10%	0,90%
Anno 2018 (st.UE)	1.706.052	18.562		2.260.519	2,30%	132,50%	1,10%
Anno 2017 (st.FMI)	1.711.419	38.981		2.183.155	2,00%	131,70%	0,80%
Anno 2018 (st.FMI)	1.753.075	41.656		2.186.394	1,80%	128,70%	0,80%
Anno 2019 (st.FMI)	1.798.045	44.970		2.188.358	0,40%	125,60%	1,00%
Anno 2017 (st.OCSE)	1.689.162	16.556		2.241.518	2,30%	132,70%	1,00%
Anno 2018 (st.OCSE)	1.706.054	16.892		2.253.697	2,20%	132,10%	1,00%

Elaborazione Mazziere Research su dati degli emittenti

Tabella 14: PIL e debito pubblico nel periodo 2000-2016, stime anni futuri DEF, UE, FMI e OCSE (Elaborazione su dati Istat, Banca d'Italia, MEF, UE, FMI e OCSE)

I fatti

- Nel 1° trim. 2017 il PIL cresce dello 0,2% rispetto al trimestre precedente.
- Nel 1° trim. 2017 il PIL cresce dello 0,8% rispetto 1° trim. 2016.
- Il PIL resta del 6,7% inferiore ai livelli raggiunti nel 1° trimestre del 2008.
- La variazione del PIL acquisita per il 2017 è +0,6%.
- La produzione industriale nel 1° trim. 2017 è diminuita dello 0,3% rispetto al trimestre precedente.
- La produzione industriale nel mese di marzo è salita dello 0,4% rispetto a febbraio, quando era aumentata dell'1,0% su gennaio.

Il commento

La **Tabella 14** riporta una ricca serie di dati: l'evoluzione del debito/PIL, deficit/PIL, tasso di variazione del PIL dal 2000 al 2016 e le stime di diversi enti sino al 2020.

Proprio l'osservazione di queste stime ci porta a constatare che il più ottimista nella crescita del PIL è il Governo attraverso il DEF (Documento di Economia e Finanza) con un +1,1%, mentre l'Unione Europea mostra un più cauto +0,9%; a metà strada l'Istat (**Riquadro 7**) che nelle recenti **Prospettive per l'economia italiana**, ipotizza un progresso dell'1,0% nel 2017.



Figura 15: Andamento trimestrale del PIL dal 2005 al 1 Trim. 2017
(Elaborazione su dati Istat)

La realtà è che almeno per il momento il progresso trimestrale del PIL è di solo lo 0,2% rispetto al trimestre precedente (**Tabella 15**) e una progressione nulla nei trimestri successivi porterebbe a una variazione annuale del PIL dello 0,6% (crescita acquisita); solo un'accelerazione con almeno un +0,4% nel secondo o terzo trimestre potrebbe portare a un progresso annuale pari all'1,1%, come previsto dal Governo. La **Tabella 16** riporta una serie di ipotesi di variazioni trimestrali e il corrispondente valore annuale ottenuto.

Per comprendere ancor di più come la nostra crescita del primo trimestre sia flebile è sufficiente riportare i dati di altri paesi come l'aumento dello 0,6% in Germania, dello 0,3% in Francia e nel Regno Unito e dello 0,2% negli Stati Uniti. Rispetto al primo trimestre dell'anno scorso si è registrato un aumento del 2,1% nel Regno Unito, dell'1,9% negli Stati Uniti, dell'1,7% in Germania e dello 0,8% in Francia, unica a farci compagnia.

Se allarghiamo il nostro orizzonte di osservazione, possiamo notare che la crescita resta asfittica e ancora al di sotto del 6,7% ai livelli raggiunti nel primo trimestre del 2008, appena prima della crisi (**Figura 15**).

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	0,6%	0,8%	0,4%	0,4%
2011	0,3%	0,2%	-0,5%	-1,0%
2012	-0,9%	-0,8%	-0,5%	-0,6%
2013	-1,0%	0,1%	0,3%	0,0%
2014	0,1%	0,0%	0,1%	-0,1%
2015	0,3%	0,4%	0,1%	0,2%
2016	0,4%	0,1%	0,3%	0,2%
2017	0,2%			

Tabella 15: PIL trimestrale dal 2005 al 1 Trim. 2017 (Elaborazione su dati Istat)

	1 trim 2017	2 trim 2017	3 trim 2017	4 trim 2017	Annuale
0,2%		0,0%	0,0%	0,0%	0,6%
		0,1%	0,1%	0,1%	0,7%
		0,2%	0,1%	0,1%	0,8%
		0,2%	0,2%	0,2%	0,9%
		0,3%	0,3%	0,2%	1,0%
		0,3%	0,4%	0,2%	1,0%
		0,3%	0,4%	0,3%	1,1%

Tabella 16: PIL annuale in base alle evoluzioni trimestrali (Elaborazione Mazziere Research)

Le stime economiche Istat per il 2017

PREVISIONI PER L'ECONOMIA ITALIANA – PIL E PRINCIPALI COMPONENTI

Anni 2014-2017, valori concatenati per le componenti di domanda; variazioni percentuali sull'anno precedente

	2014	2015	2016	2017
Prodotto interno lordo	0,1	0,8	0,9	1,0
Importazioni di beni e servizi fob	3,2	6,8	2,9	4,4
Esportazioni di beni e servizi fob	2,7	4,4	2,4	3,5
DOMANDA INTERNA INCLUSE LE SCORTE	0,2	1,4	1,0	1,2
Spesa delle famiglie residenti e delle ISP	0,3	1,6	1,4	1,0
Spesa delle AP	-0,7	-0,7	0,6	0,1
Investimenti fissi lordi	-2,3	1,6	2,9	3,0
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL				
Domanda interna (al netto della variazione delle scorte)	-0,4	1,1	1,4	1,1
Domanda estera netta	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1
Variazione delle scorte	0,6	0,2	-0,5	0,0
Deflatore della spesa delle famiglie residenti	0,2	0,0	0,0	1,4
Deflatore del prodotto interno lordo	1,0	0,7	0,8	0,8
Retribuzioni lorde per unità di lavoro dipendente	0,2	0,4	0,7	0,9
Unità di lavoro	0,2	1,0	1,4	0,7
Tasso di disoccupazione	12,7	11,9	11,7	11,5
Saldo della bilancia dei beni e servizi / Pil (%)	2,9	2,9	3,5	2,9

*Tabella 17: Previsioni economiche del PIL e delle componenti
(Fonte Istat)*

Secondo le stime Istat formulate nelle ultime **Prospettive per l'economia italiana** (22 maggio 2017) il Prodotto interno lordo potrebbe quest'anno segnare un progresso dell'1,0%, con un tasso di crescita lievemente superiore a quello registrato nel 2016 (+0,9% si veda le **Tabelle 14 e 17**), al di sotto tuttavia delle previsioni del Governo per un 1,1%.

I contributi alla crescita del PIL deriverebbero dalla domanda interna (al netto della variazione delle scorte) che aumenterebbe dell'1,1%, a cui si assocerebbe una domanda estera netta marginalmente negativa, pari a -0,1%. La variazione delle scorte verrebbe per il momento considerata nulla.

Analizzando ancora con maggior dettaglio la domanda interna, si può osservare che questa sarebbe principalmente sostenuta dagli investimenti fissi lordi (+3,0%), mentre la spesa delle famiglie residenti e ISP, pur crescendo dell'1,0%, parrebbe in rallentamento rispetto all'1,4% di progresso nel 2016. Pressoché ferma invece la spesa delle pubbliche amministrazioni che mostrerebbe un aumento di solo lo 0,1%.

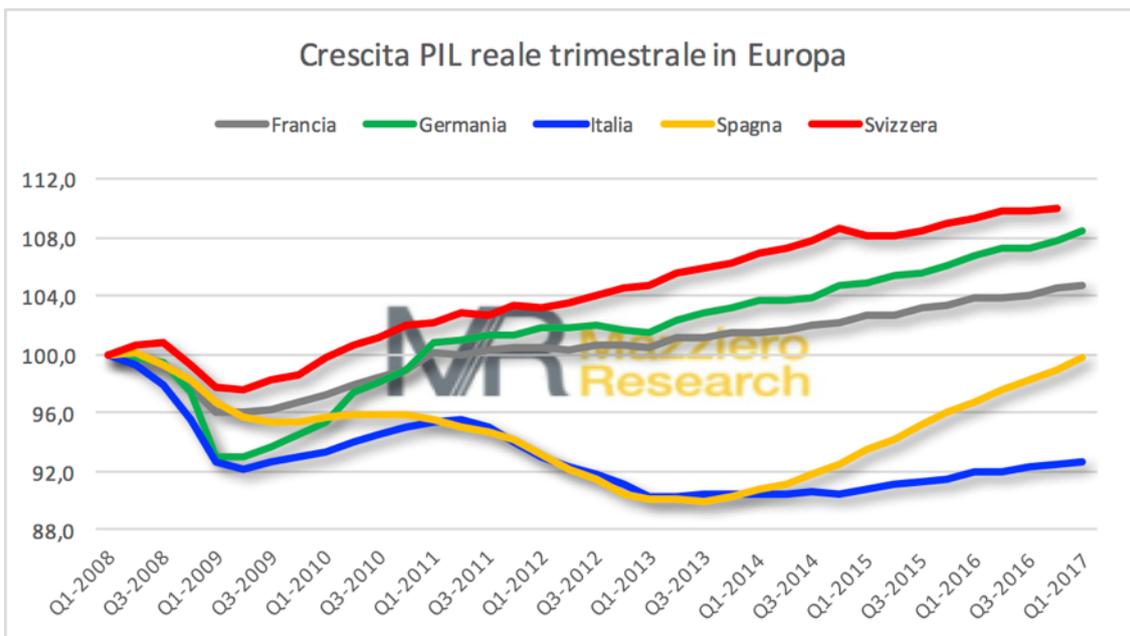


Figura 16: Confronto crescita PIL reale in Europa dal 2007 al 1 trim 2017 (Elaborazione su dati OCSE)

Il confronto con altri paesi europei appare impietoso (**Figura 16**): la Svizzera ha patito meno di tutti la crisi, Francia e Germania hanno abbondantemente superato i livelli pre-crisi, mentre la Spagna sta per superarli ora, con un progresso dal 2014 ad oggi che ci fa impallidire.

Positiva la produzione industriale (**Figura 17**) che pur con un vuoto d'aria nel primo trimestre presenta una media a 3 termini (linea verde) con una tendenza crescente da circa un anno.

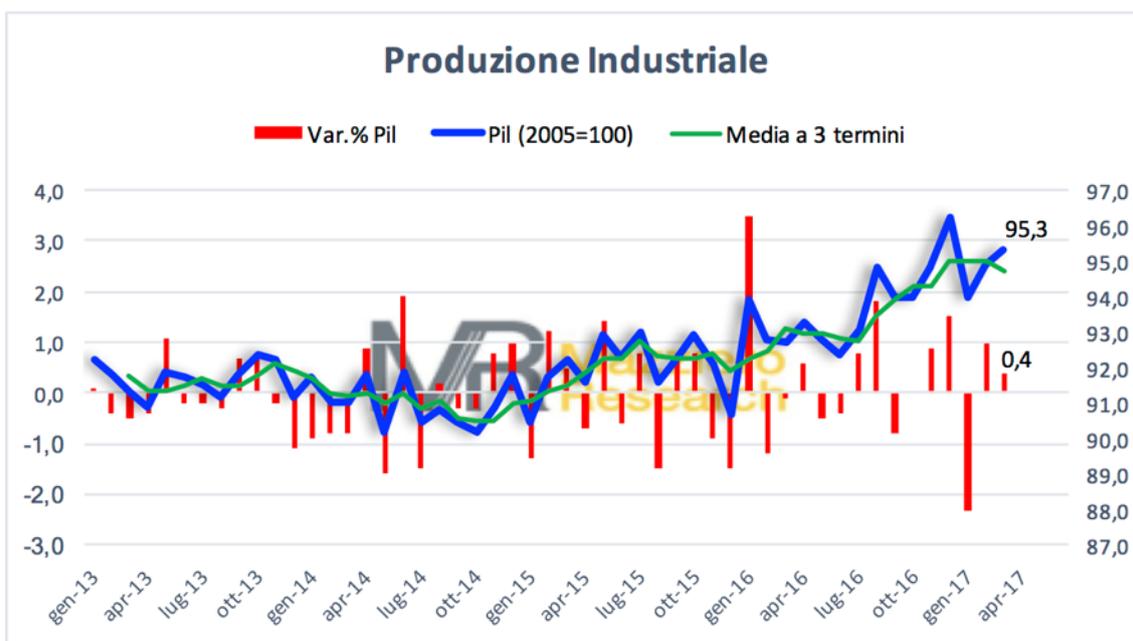
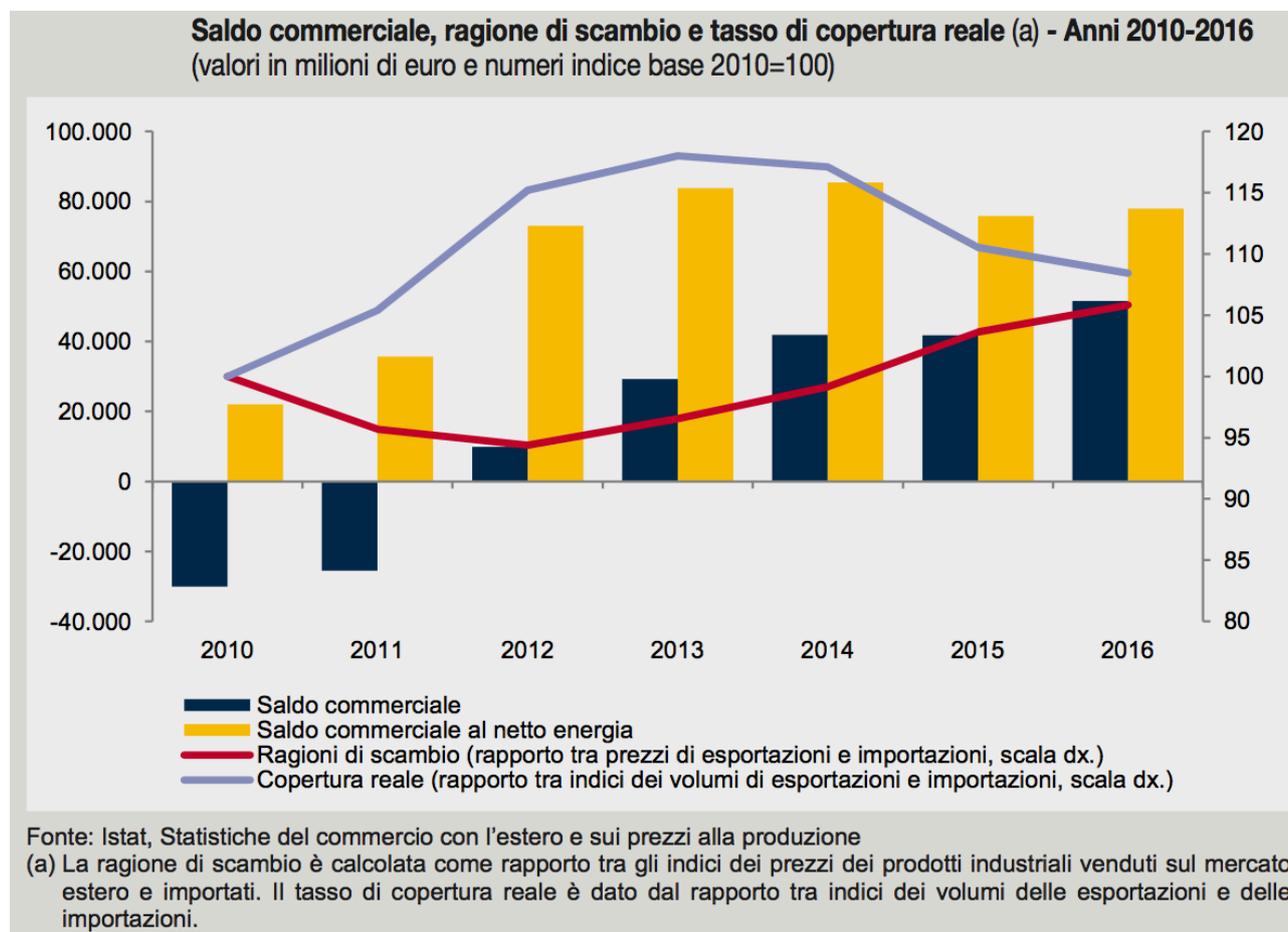


Figura 17: Andamento produzione industriale da gen. 2013 a mar. 2017 (Elaborazione su dati Istat)

Il surplus commerciale dell'Italia nel 2016



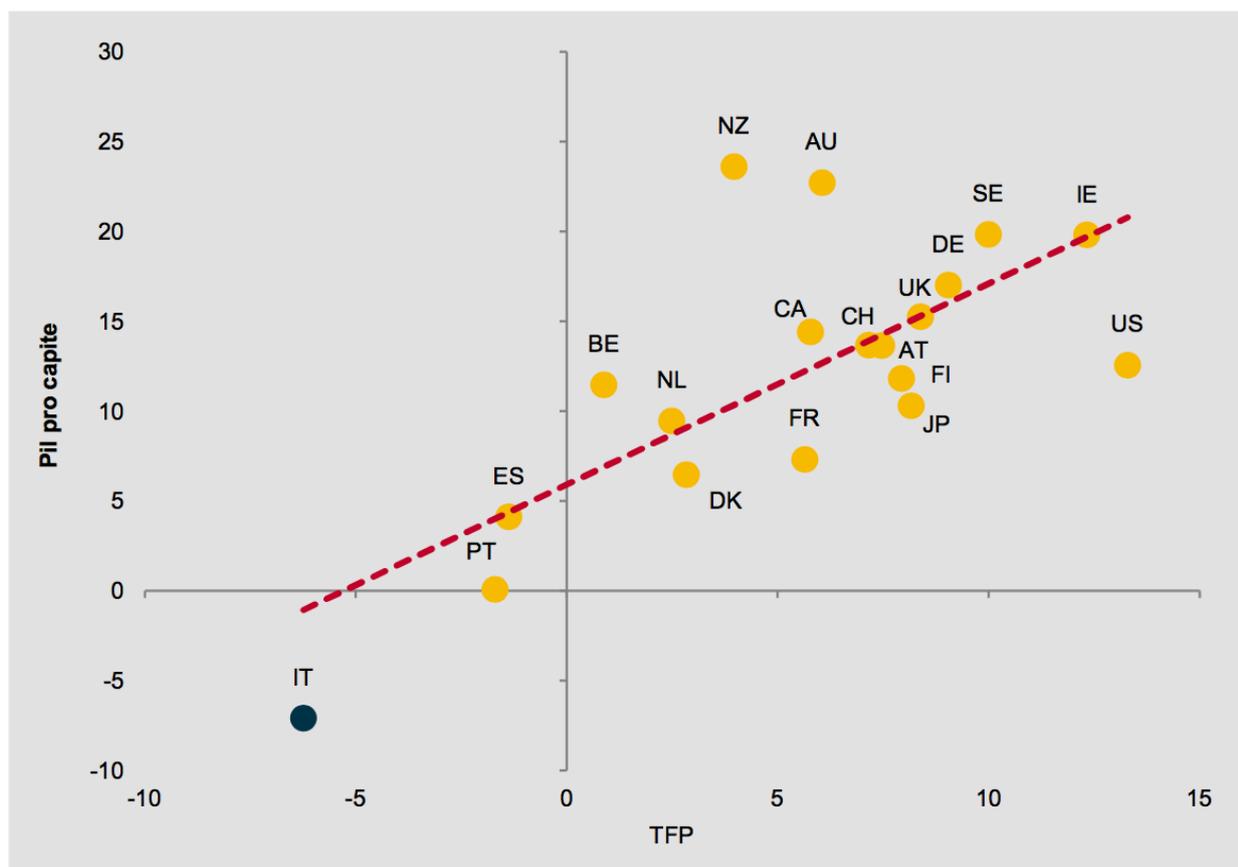
*Figura 18: Saldi commerciali 2010-2016
(Fonte Istat – Rapporto annuale 2017)*

Il grafico pubblicato nel **Rapporto annuale 2017** dell'Istat, mostra la buona salute degli scambi commerciali italiani con un saldo in continua crescita dal 2012 al 2016. L'avanzo della bilancia commerciale italiana ha raggiunto i 51,6 miliardi di euro, mentre il surplus al netto dei prodotti energetici è intorno ai 78 miliardi di euro.

Contribuisce positivamente il miglioramento della ragione di scambio (rapporto tra prezzi di esportazioni e importazioni, linea rossa nel grafico della **Figura 18**), generato dalla persistente flessione dei prezzi delle importazioni (-3,5%), a sua volta determinata dalla caduta delle quotazioni internazionali delle materie prime energetiche. Naturalmente anche i prezzi delle esportazioni hanno subito una diminuzione, ma questa è stata di minore intensità (-1,4 %).

PIL pro capite e produttività dei Paesi Ocse

Crescita del Pil pro capite e della produttività totale dei fattori nei principali paesi OCSE - Anni 2000-2014 (variazioni percentuali) (a)



Fonte: Elaborazioni su dati Ocse

(a) AU = Australia; AT = Austria; BE = Belgio; CA = Canada; DK = Danimarca; FI = Finlandia; FR = Francia; DE = Germania; IE = Irlanda; IT = Italia; JP = Giappone; NL = Paesi Bassi; NZ = Nuova Zelanda; PT = Portogallo; ES = Spagna; SE = Svezia; CH = Svizzera; UK = Regno Unito; US = Stati Uniti.

*Figura 19: PIL pro capite e produttività dei Paesi Ocse
(Fonte Istat – Rapporto annuale 2017)*

La **Figura 19** riporta un grafico in cui vengono riportate le posizioni dei vari Paesi Ocse in base alla crescita del PIL pro capite, nel periodo 2000-2014, (sull'asse verticale) e la produttività totale dei fattori (TFP sull'asse orizzontale).

Come si può notare, l'Italia è nella condizione peggiore, ben distante da tutti gli altri Paesi; nel periodo considerato, infatti, la produttività totale dei fattori è diminuita del 6,2% e il PIL pro capite del 7,1%.

Siamo di fronte a un'immagine che vale più di mille parole, mostrando la distruzione di ricchezza e di competitività del nostro Paese negli ultimi 15 anni; una responsabilità che la politica non può permettersi il lusso di ignorare.

Prodotto interno lordo (PIL, in inglese GDP)

Misura il risultato finale dell'attività produttiva di persone e imprese residenti. In Italia è calcolato mediante il "Metodo della produzione" che consiste nel sottrarre alla produzione i costi intermedi. Il PIL comprende: gli investimenti e i consumi finali dei soggetti privati, una parte della spesa dello Stato e delle amministrazioni pubbliche (es. non comprende la spesa per le pensioni e per gli interessi passivi sul debito pubblico), le esportazioni a cui vengono sottratte le importazioni, oltre ad altre voci minori.

PIL nominale

Misura del PIL in moneta corrente, ossia rilevato ai prezzi dell'anno per il quale è calcolato. La sua variazione comprende quindi la componente di inflazione.

PIL reale

Viene calcolato dividendo il PIL nominale per un numero indice dei prezzi.

Deflatore PIL

Indica quanta parte della variazione del PIL è dovuta all'inflazione, si ricava dal rapporto fra PIL nominale e PIL reale.

Dati corretti per gli effetti di calendario

Depurati dalla differenza annuale dei giorni lavorativi, delle festività pasquali e dell'anno bisestile.

Dati destagionalizzati

Depurati delle fluttuazioni stagionali dovute a fattori meteorologici, consuetudinari, legislativi, o altro.

Variazione congiunturale

Variazione percentuale rispetto al trimestre precedente.

Variazione tendenziale

Variazione percentuale rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente.

Crescita acquisita

Crescita annuale che si otterrebbe in presenza di una variazione congiunturale nulla nei restanti trimestri dell'anno.

L'inflazione

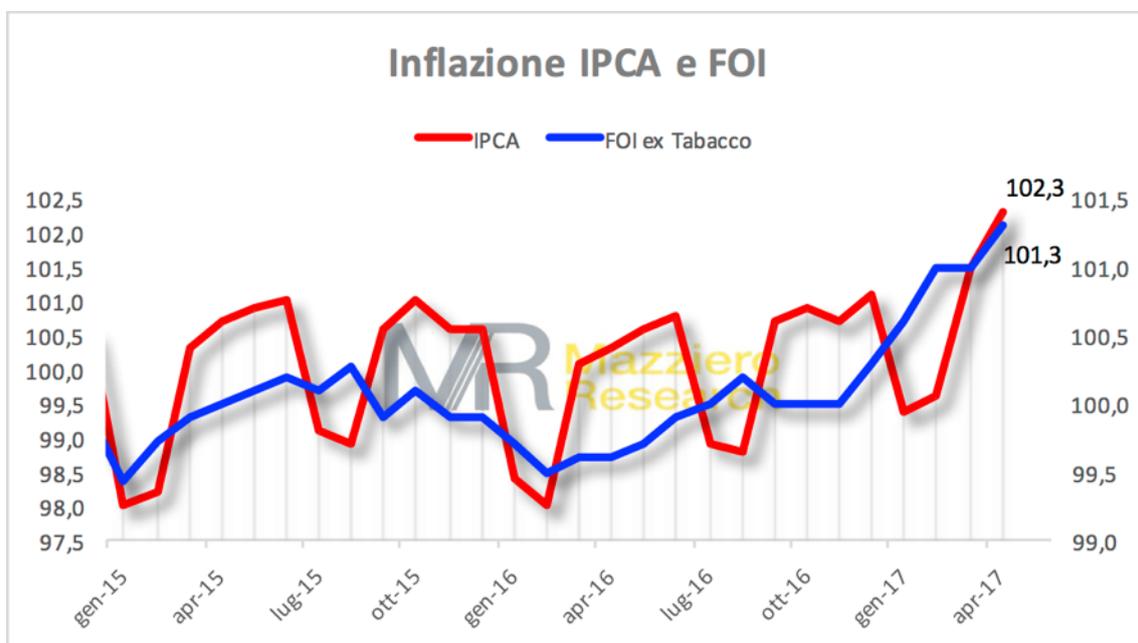


Figura 20: Indici dei prezzi al consumo IPCA e FOI da gennaio 2015 ad aprile 2017 (Elaborazione su dati Istat)

I fatti

- Il tasso di inflazione annua IPCA ad aprile è pari al +2,0%.
- Il tasso di inflazione annua FOI ad aprile è pari al +1,7%.
- Il tasso di inflazione annua NIC ad aprile è pari al +1,9%.
- L'inflazione acquisita per l'intero 2017 è pari al +1,4%.
- L'indice dei prezzi al consumo IPCA, a base 100 nel 2015, è pari a 102,3.
- L'indice dei prezzi al consumo FOI ex tabacchi, a base 100 nel 2015, è pari a 101,3.
- L'indice dei prezzi al consumo NIC, a base 100 nel 2015, è pari a 101,4.

Il commento

Osservando i grafici di questo Osservatorio e ponendoli a confronto con quelli dei precedenti, si può notare come l'inflazione abbia ormai imboccato un percorso di crescita. Nella **Figura 20** dove vengono rappresentati i valori cumulativi degli indici IPCA e FOI è possibile notare come anche l'indice IPCA (linea rossa), caratterizzato da cicliche oscillazioni per i saldi stagionali, la tendenza sia ormai crescente.

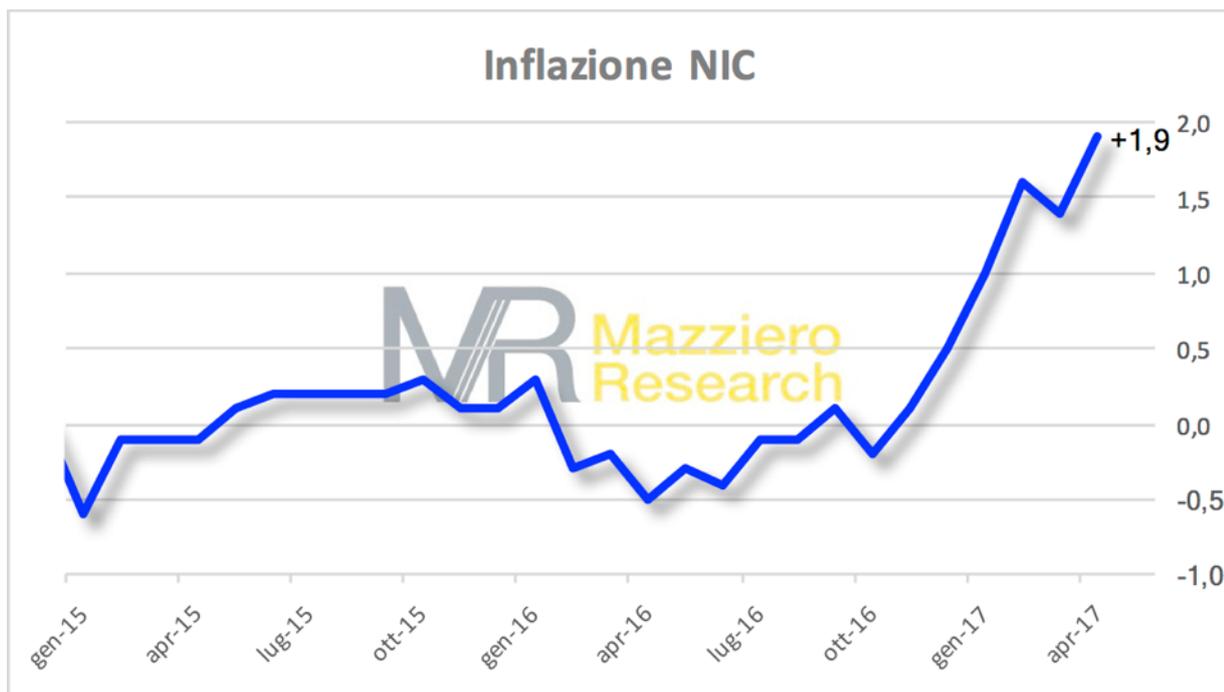


Figura 21: Valori di inflazione dell'indice NIC
(Elaborazione su dati Istat)

La **Figura 21** mostra invece la variazione dell'indice dei prezzi NIC rispetto all'anno precedente e si può notare ancora meglio come i prezzi si trovino oltre il 2% superiori al valore di un anno fa, con un forte aumento che si è manifestato a partire dall'inizio di quest'anno. Occorre precisare che la **Figura 20** riporta il valore cumulativo degli indici, mentre la **Figura 21** mostra la variazione su base annua rilevata mensilmente.

La **Tabella 18** riporta le variazioni mensili (riquadrate in blu) e annuali (in rosso) dell'indice NIC suddivise per spesa; come si può osservare le voci con maggior incremento annuale sono quelle dei trasporti e delle utenze domestiche, le prime continuano a presentare un aumento sensibile anche nella variazione mensile.

PROSPETTO 1. INDICI DEI PREZZI AL CONSUMO NIC, PER DIVISIONE DI SPESA

Aprile 2017, pesi e variazioni percentuali (base 2015=100)

DIVISIONI DI SPESA	Pesi	apr-17 mar-17	apr-17 apr-16	mar-17 mar-16	apr-16 mar-16	Inflazione acquisita
Prodotti alimentari e bevande analcoliche	164.968	-0,4	2,2	2,8	0,2	2,2
Bevande alcoliche e tabacchi	32.019	0,0	1,8	1,8	0,0	0,5
Abbigliamento e calzature	73.620	0,0	0,4	0,4	0,0	0,3
Abitazione, acqua, elettricità e combustibili	107.280	0,2	3,0	0,2	-2,5	1,8
Mobili, articoli e servizi per la casa	72.371	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Servizi sanitari e spese per la salute	86.870	-0,1	0,3	0,4	0,0	0,2
Trasporti	139.331	1,7	5,6	4,6	0,7	4,0
Comunicazioni	26.125	0,1	-1,6	-2,3	-0,6	-1,3
Ricreazione, spettacoli e cultura	78.409	-0,3	0,4	0,4	-0,3	0,0
Istruzione	12.119	0,0	-0,9	-0,9	0,0	-0,7
Servizi ricettivi e di ristorazione	114.864	2,0	1,8	1,2	1,4	1,3
Altri beni e servizi	92.024	0,0	1,0	1,1	0,1	0,8
Indice generale	1.000.000	0,4	1,9	1,4	-0,1	1,4

Tabella 18: Indici dei prezzi al consumo NIC per divisione di spesa
(Fonte Istat)

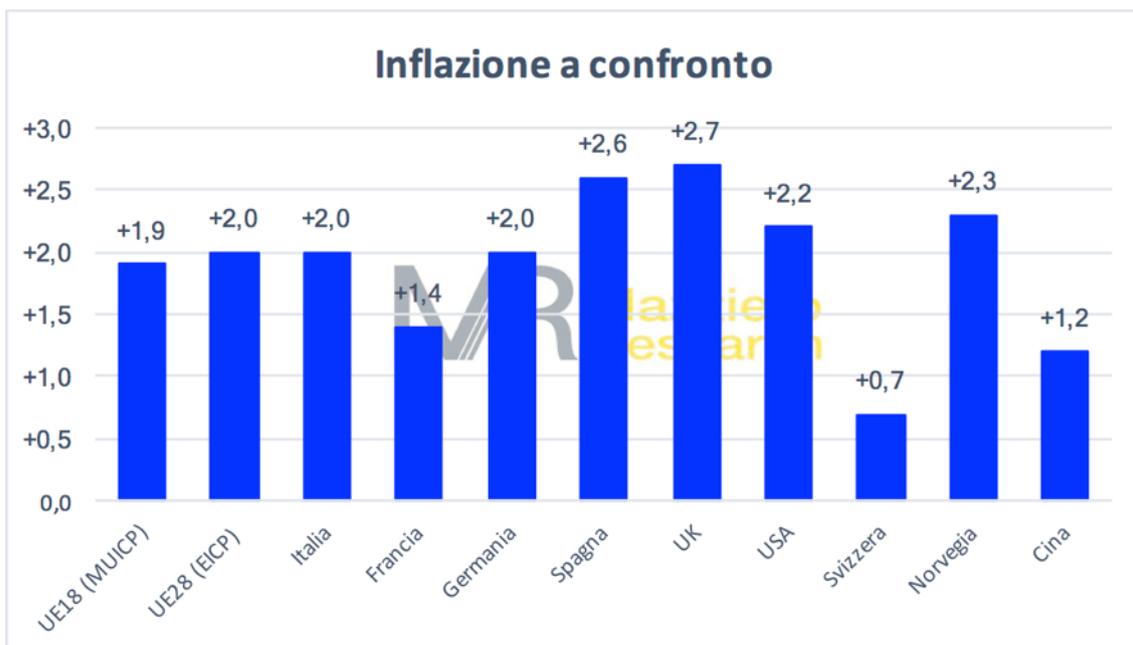


Figura 22: Inflazione nei vari Paesi ad aprile 2017
(Fonte: Eurostat)

Si tratta di aumenti che sono indotti dall'incremento dei prodotti petroliferi, che si ripercuotono poi a ricaduta sulle utenze domestiche e marginalmente, almeno per ora, sui prodotti. Ne consegue che questo aumento di inflazione non è sintomo di una ripresa dei consumi, ma è spinto da fattori esogeni alla nostra economia; il risultato è un'erosione del potere di acquisto che potrebbe indurre a una marginale riduzione dei consumi.

La **Figura 22** mostra il valore di inflazione annuo per diversi paesi, anche qui il confronto con i precedenti Osservatori mostrerebbe sensibili differenze. Interessanti i valori di Svizzera e Cina: per la prima la variazione annua torna positiva dopo essere rimasta negativa per l'intero biennio 2015-16, per la seconda la variazione si presenta contenuta all'1,2% dal 2,5% di gennaio soprattutto per una riduzione dei prezzi alimentari.

Riquadro 11

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 da Eurostat. A differenza degli altri indici tiene conto dell'abbassamento dei prezzi per abbigliamento e calzature durante i saldi stagionali.

La disoccupazione



Figura 23: Disoccupazione in Italia da gennaio 2014 a marzo 2017
(Elaborazione su dati Istat)

I fatti

- Disoccupazione: 11,7% a marzo 2017; record storico 13,4% a novembre 2014.
34,1% il tasso di disoccupazione fra i giovani tra i 15 e 24 anni;
record storico 43,3% rilevato a febbraio 2014.
- Tasso di occupazione: 57,6% della popolazione tra 15 e 64 anni;
- Tasso di inattività: 34,7% della popolazione tra 15 e 64 anni;
- Cassa integrazione: da gennaio a marzo 2017 autorizzate 105 milioni di ore;
da gennaio a marzo 2016 furono autorizzate 169 milioni di ore.

Il commento

Il dato della disoccupazione di marzo, pur in aumento all'11,7% rispetto all'11,5% di febbraio è pressoché stabile in quanto si accompagna a un aumento del tasso di inattività in calo dal 34,8% al 34,7% (**Figura 24**).

In termini assoluti, la variazione mensile corrisponde a una perdita di 7 mila posti di lavoro che però si raffronta con un aumento di 35 mila occupati su base trimestrale e 213 mila su base annuale (**Tabella 19**).

Positiva invece la dinamica della disoccupazione giovanile passata in soli cinque mesi dal 39,7% al 34,1% (**Figura 23**).

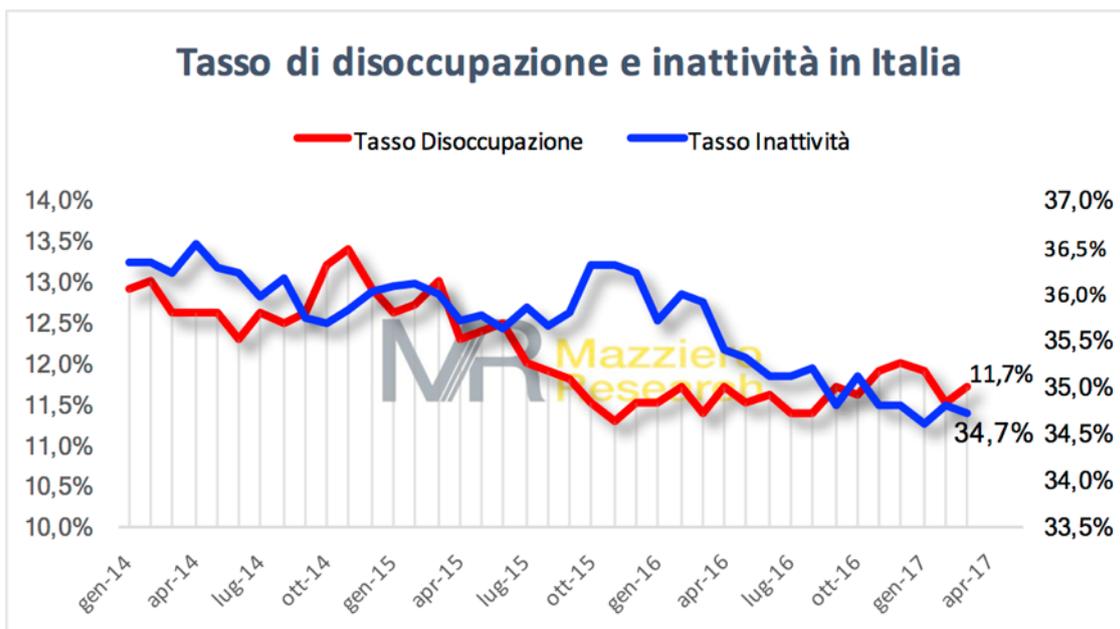


Figura 24: Tassi di disoccupazione e inattività da gennaio 2014 a marzo 2017 (Elaborazione su dati Istat)

È interessante notare attraverso la **Tabella 20** che la diminuzione della disoccupazione giovanile corrisponde a un aumento su base mensile degli occupati per 24 mila unità e una riduzione degli inattivi per 28 mila unità, che quasi si pareggiano aggiungendo i 3 mila nuovi disoccupati. Stiamo tuttavia assistendo a un miglioramento favorito dalla dinamica demografica; infatti, in un solo anno 25 mila giovani sono usciti dalla fascia compresa tra 15 e 24 anni e potrebbero essere passati al successivo scaglione demografico o emigrati.

PROSPETTO 1. POPOLAZIONE PER CONDIZIONE E SESSO. Marzo 2017, dati destagionalizzati

	Valori assoluti (migliaia di unità)	Variazioni congiunturali				Variazioni tendenziali	
		Mar17 Feb17 (assolute)	Mar17 Feb17 (percentuali)	Gen-Mar17 Ott-Dic16 (assolute)	Gen-Mar17 Ott-Dic16 (percentuali)	Mar17 Mar16 (assolute)	Mar17 Mar16 (percentuali)
MASCHI							
Occupati	13.291	2	0,0	19	0,1	109	0,8
Disoccupati	1.626	43	2,7	-19	-1,2	29	1,8
Inattivi 15-64 anni	4.790	-42	-0,9	-10	-0,2	-167	-3,4
FEMMINE							
Occupati	9.579	-8	-0,1	15	0,2	104	1,1
Disoccupati	1.396	-2	-0,1	-19	-1,3	57	4,3
Inattivi 15-64 anni	8.646	9	0,1	-23	-0,3	-224	-2,5
TOTALE							
Occupati	22.870	-7	0,0	35	0,2	213	0,9
Disoccupati	3.022	41	1,4	-38	-1,2	86	2,9
Inattivi 15-64 anni	13.436	-34	-0,2	-32	-0,2	-390	-2,8

Tabella 19: Occupati, disoccupati e inattivi a marzo 2017 (Fonte Istat)

PROSPETTO 4. POPOLAZIONE PER CONDIZIONE E CLASSI DI ETÀ. Marzo 2017, dati destagionalizzati

	Valori assoluti (migliaia di unità)	Variazioni congiunturali				Variazioni tendenziali	
		Mar17	Mar17	Gen-Mar17	Gen-Mar17	Mar17	Mar17
		Feb17 (assolute)	Feb17 (percentuali)	Ott-Dic16 (assolute)	Ott-Dic16 (percentuali)	Mar16 (assolute)	Mar16 (percentuali)
15-24 ANNI							
Occupati	1.013	24	2,5	24	2,5	42	4,3
Disoccupati	524	3	0,6	-72	-11,9	-48	-8,5
Inattivi	4.349	-28	-0,6	40	0,9	-19	-0,4
25-34 ANNI							
Occupati	4.077	20	0,5	5	0,1	20	0,5
Disoccupati	879	-20	-2,3	3	0,3	-2	-0,2
Inattivi	1.748	-4	-0,2	-26	-1,5	-102	-5,5
35-49 ANNI							
Occupati	9.835	4	0,0	-40	-0,4	-116	-1,2
Disoccupati	1.052	0	0,0	1	0,1	33	3,2
Inattivi	2.630	-24	-0,9	-31	-1,2	-189	-6,7
50 ANNI E PIU'							
Occupati	7.946	-55	-0,7	45	0,6	267	3,5
Disoccupati	567	59	11,5	30	5,9	103	22,3
Inattivi	17.456	34	0,2	33	0,2	26	0,2
Inattivi 50-64 anni	4.710	22	0,5	-16	-0,3	-81	-1,7

Tabella 20: Occupati, disoccupati e inattivi per fasce d'età (Fonte Istat)

Un fenomeno simile lo si trova nella fascia 35-49 anni, dove tra marzo 2016 e marzo 2017 si perdono 272 mila unità (somma fra forze lavoro e inattivi); spostandoci invece nella fascia over-50 troviamo un aumento di 396 mila unità.

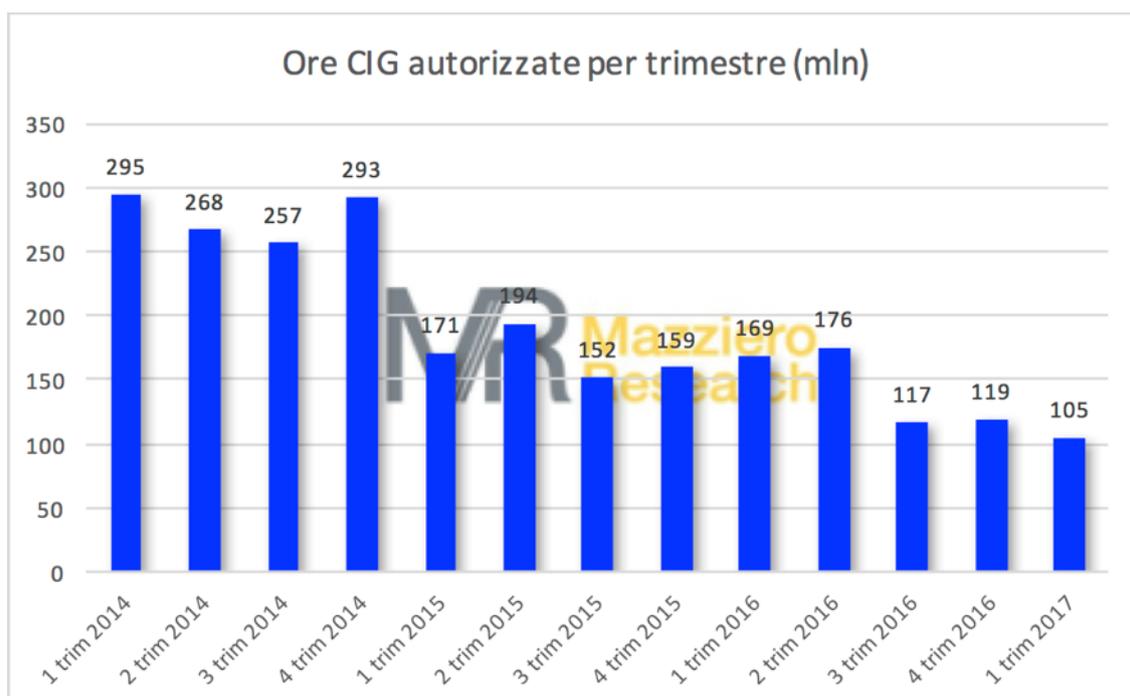


Figura 25: Ore di cassa integrazione autorizzate per trimestre dal 2014 al 1 trim 2017 (Fonte: Inps)

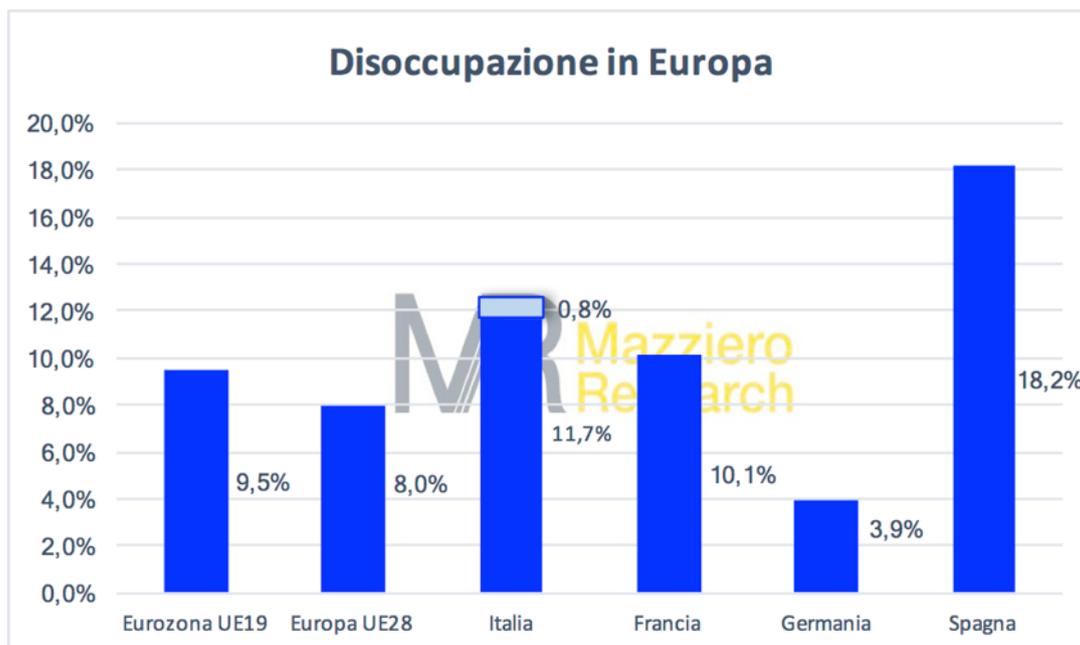


Figura 26: Disoccupazione in Europa a marzo 2017
(Elaborazione su dati Eurostat)

Chiaramente l'ultima fascia è destinata ad ampliarsi sempre di più comprendendo fra gli inattivi anche i pensionati, un fenomeno sottolineato anche dall'Istat: "si osserva il calo della popolazione tra 15 e 49 anni determinato dalla fuoriuscita dalla classe di età delle folte generazioni dei 49enni non compensata dall'ingresso dei 15enni. Simultaneamente si rileva la crescita della popolazione nella classe 50-64 anni."

Sul fronte della Cassa Integrazione calano al minimo le ore autorizzate nel primo trimestre a 105 milioni, ben al di sotto delle 169 milioni di ore relative al medesimo periodo del 2016 (Figura 25). La quota di Cassa Integrazione corrisponderebbe a una disoccupazione aggiuntiva dello 0,8%, valore in calo rispetto ai precedenti Osservatori.

Il raffronto di disoccupazione fra Italia ed Europa resta ancora penalizzante con una media nell'Eurozona del 9,5%, Francia al 10,1%, Germania 3,9%; solo la Spagna fa peggio con un 18,2%, la Grecia non mostrata nel grafico segnava a gennaio un 23,5%. (Figura 26).

Riquadro 12

Disoccupati: persone non occupate tra i 15 e 74 anni che hanno svolto un'azione attiva di ricerca di lavoro.

Occupati: persone oltre i 15 anni che hanno svolto almeno un'ora settimanale di lavoro o che sono state assenti per ferie o malattia.

Forze di lavoro: comprendono occupati e disoccupati.

Inattivi: persone che non fanno parte delle forze di lavoro e quindi non sono né occupati né disoccupati.

Tasso di disoccupazione: rapporto tra le persone in cerca di occupazione e le corrispondenti forze di lavoro.

Tasso di occupazione: rapporto tra gli occupati e la popolazione di riferimento.

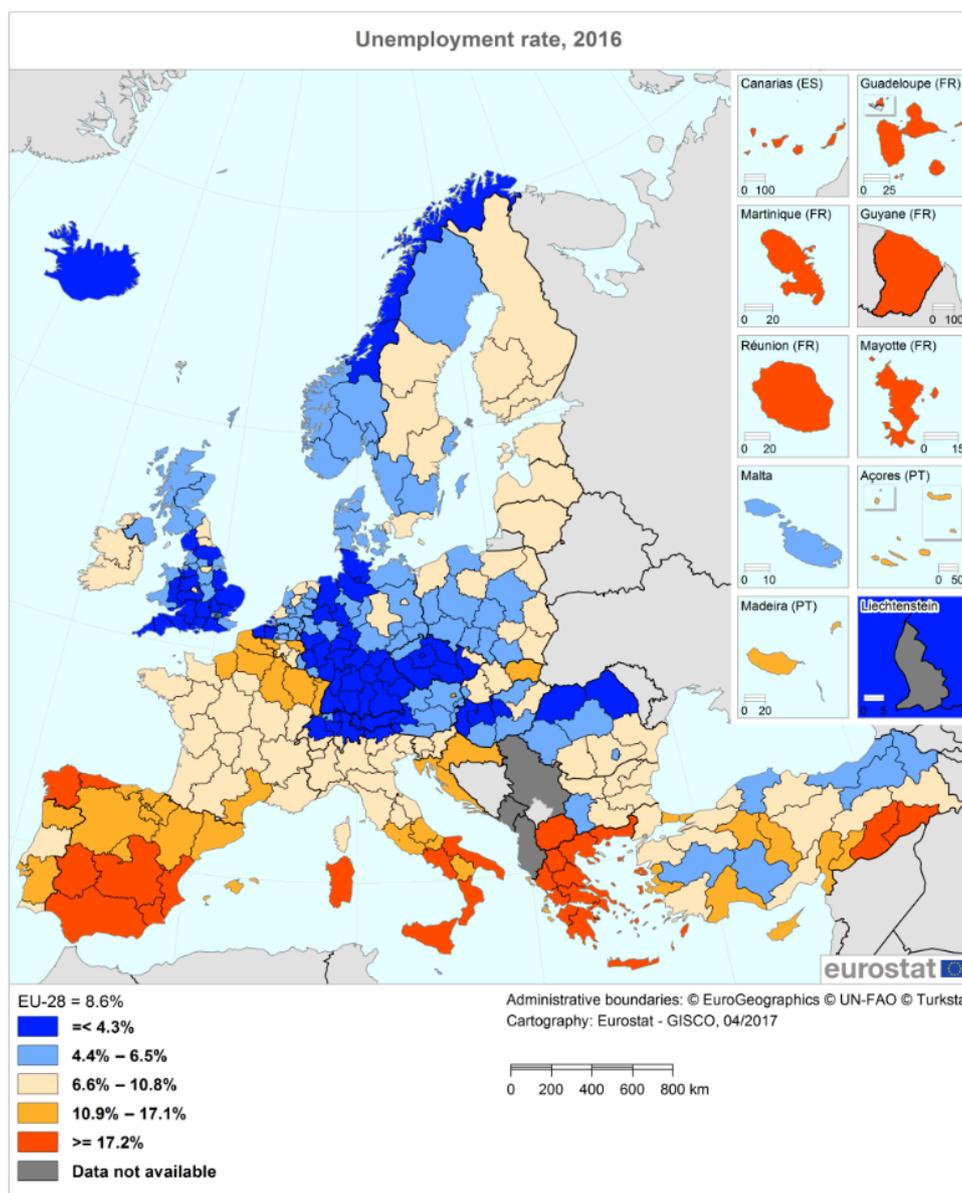
Tasso di inattività: rapporto tra le persone non appartenenti alle forze di lavoro e la corrispondente popolazione di riferimento.

La disoccupazione in Europa

Come abbiamo già visto nella **Figura 26** la disoccupazione in Europa è all'8%, ma vi sono zone in cui questa è pressoché inesistente e altre in cui si raggiungono valori ad elevato impatto sociale.

La cartina riportata nella **Figura 27** mostra in blu le zone con una disoccupazione inferiore al 4% nel 2016, salendo gradatamente come colore sino al rosso che indica una disoccupazione superiore al 17,2%.

In Italia la colorazione blu spetta solo alla Provincia di Bolzano con un 3,7%, il Centro-Nord sino a Toscana, Umbria e Marche è parificabile ad ampie zone della Francia con disoccupazione compresa fra il 6,6 e il 10,8%, aumenta tra il 10,9 e 17,1% passando a Lazio, Abruzzo, Molise e Basilicata, per poi raggiungere il livello massimo nel Sud e Isole. Primato per la Calabria che si pone terza in Europa fra le zone a maggiore disoccupazione giovanile (15-24 anni) con un livello del 58,7%, oltre ad essere la regione italiana con il più elevato livello di disoccupazione al 23,2%, superando Sicilia al 22,1% e Campania al 20,4%.



*Figura 27: Disoccupazione nelle regioni d'Europa nel 2016
(Elaborazione su dati Eurostat)*

Approfondimenti

Il salvataggio delle banche può generare profitti?

(Il commento)

di *Andrew Lawford, CFA*

In questi giorni di continue discussioni sul salvataggio, da parte dello Stato, di Monte dei Paschi di Siena, che a quanto pare costerà molto di più rispetto all'ipotesi iniziale di 5 miliardi €, è lecito domandarsi se un salvataggio possa avere un ritorno economico positivo per lo Stato. Lo indagheremo in questo articolo, assumendo che le regole europee non esistano e che ogni Stato possa intervenire nel sistema bancario come meglio crede.

Un esempio recentissimo di salvataggio concluso favorevolmente per le casse dello Stato è quello di Lloyds Banking Group nel Regno Unito. Prima della crisi, Lloyds era considerata una banca solida, anzi, quasi noiosa, caratterizzata dalla gestione prudente di Sir Brian Pitman, uno dei banchieri inglesi più stimati degli anni '80 e '90. L'impostazione della Lloyds non era cambiata prima della crisi, ma l'occasione di acquistare la concorrente HBOS nel 2008, in parte spinta dal desiderio del governo di evitare il fallimento di quest'ultima, aveva provocato velocemente una crisi per il nuovo gruppo Lloyds HBOS che poi avrebbe necessitato un salvataggio di 20 miliardi di sterline. A distanza di 9 anni, il governo del Regno Unito ha annunciato in questi giorni di aver perfezionato la vendita delle ultime azioni Lloyds, realizzando una plusvalenza di 900 milioni di sterline sull'intera operazione. Ovviamente non è che l'entità del ritorno in sé (4,5% di ritorno nominale in 9 anni) possa far pensare che i salvataggi diventino una fonte di ricavi per lo Stato, ma è curioso considerare se, in linea di principio, sia possibile eseguire dei salvataggi che non gravino troppo sui conti dello Stato.

Il problema è che non tutte le banche salvate si trovano esattamente nelle medesime condizioni e non tutti i management delle banche sono uguali. L'altro esempio emblematico della crisi bancaria nel Regno Unito è quello di RBS, che dopo aver orchestrato l'OPA su ABN AMRO nel 2007 (che l'ha resa, per un brevissimo periodo, la banca più grande al mondo) si è trovata in grandissima difficoltà, con il risultato che lo Stato ne è ancora azionista al 72%, una partecipazione che oggi ha un valore di mercato intorno ai 22 miliardi di sterline. Se lo Stato dovesse realizzare l'intero investimento in RBS ai prezzi attuali, ci rimetterebbe una cifra notevole, considerando che il salvataggio ha avuto un costo finora che si avvicina ai 50 miliardi di sterline. È da specificare che RBS non registra un utile netto dal 2007 e che le perdite accumulate negli ultimi 9 anni si avvicinano ai 60 miliardi di sterline. In questo caso, la strada per rientrare in pareggio con il costo del salvataggio pare ancora molto lunga (nonché in forte salita).

In un certo senso è possibile paragonare l'intervento del Regno Unito per favorire l'acquisizione di HBOS da parte di Lloyds all'interessamento del governo italiano nel favorire un acquirente italiano di Antonveneta; in entrambi i casi una *due diligence* fatta con rigore avrebbe sconsigliato gli acquisti (o perlomeno abbassato i prezzi di acquisto). Inoltre, non è neanche vero che non si trovino delle soluzioni private per una banca che rischia seriamente il dissesto. Si pensi, ad esempio, al caso di Unicredit, una banca che capitalizzava 75 miliardi di euro nel 2007, e dopo 10 anni e quasi 30 miliardi di aumenti di capitale oggi capitalizza circa 37 miliardi. Certamente si può dire che la banca ha bruciato tanto valore, ma evidentemente il suo valore per il sistema è stato sufficiente ad attirare nuovi investitori disposti a supportarla, senza l'investimento dello Stato.

La lezione è che se la banca è abbastanza importante, la soluzione privata si riesce a trovare; in caso contrario, la soluzione statale non sarà, tranne in rari casi, sufficiente per evitare un certo azzardo morale, che dovrebbe essere sempre il nemico del sistema. Questo azzardo

morale consiste non solo nel fatto di far pagare alla collettività gli errori di una banca mal gestita, ma anche nel fatto di creare un ambiente di concorrenza sleale a chi cerca di gestire la propria impresa bancaria con un criterio di prudenza. Alla fine, dove sta la giustizia nel salvare coloro che non hanno saputo gestire i rischi insiti nella loro impresa?

La sfida rimane quella di trovare il modo per innescare dei comportamenti virtuosi da parte delle banche, che significa incentivare una sana, prudente gestione. Questo non significa che non ci sia spazio per gli operatori spericolati; significa solo che chi vuole rischiare di più (presumibilmente per guadagnare di più) dovrà essere molto più bravo nella gestione del rischio e dovranno pagarne le conseguenze qualora non dovesse funzionare come auspicato. Anche i risparmiatori, al netto di una giusta protezione per i depositi di piccole dimensioni, dovrebbero essere incentivati a distinguere tra le banche buone e quelle cattive, per evitare anche loro di cadere nella trappola di considerare al sicuro tutti gli investimenti nel sistema bancario del Paese. Favorire i flussi dei risparmiatori verso le banche più virtuose non è altro che premiare chi lavora bene, e dare un incentivo all'intero sistema nel migliorarsi.

Il mercato del lavoro secondo Olivier Blanchard.

Le condizioni ottocentesche per un trade-off salario occupazione.

(Note economiche)
di Gabriele Serafini

Introduzione

Negli ultimi tempi si è avuto un risveglio generale dell'attenzione economica in merito alle variabili del mercato del lavoro, che riteniamo dovuto alle varie disposizioni che lo hanno interessato. Ci riferiamo al cosiddetto jobs act per il lavoro autonomo, alla progettazione del reddito di inclusione, alla recente riforma dell'indennità di disoccupazione, che ha dato vita alla Mini-ASpI e, ancor prima, al Jobs act che ha riformato molti aspetti normativi e quindi economici dei rapporti di lavoro.

I provvedimenti che riguardano il mercato del lavoro sono solitamente varati con l'obiettivo dichiarato di diminuire il tasso di disoccupazione e/o migliorare i redditi percepiti dai lavoratori/disoccupati, eventualmente contenendo il costo del lavoro sostenuto dalle imprese. In queste righe non entriamo, però, nel merito del dibattito circa la loro efficacia, anche perché, data l'ampia mole di interventi pro e contro che si sono già succeduti nei mesi recenti, non intendiamo proporre analisi che potrebbero risultare noiose perché facilmente riconducibili a critiche o sostegni già espressi.

Ciò che vogliamo proporre nelle prossime righe, invece, consiste nella critica di uno dei modelli maggiormente utilizzati per spiegare il

funzionamento del mercato del lavoro e che secondo l'intenzione di Olivier Blanchard, uno dei massimi divulgatori in questo senso, "sembra descrivere meglio la realtà" (Blanchard 2006, p. 203)¹ dei rapporti economici esistenti.

Il modello di Olivier Blanchard

La ricerca di modelli che siano in grado di spiegare l'essenza del funzionamento del mercato del lavoro è ovviamente sempre attiva e si è in passato focalizzata su differenti sistemi basati su mercati perfetti oppure imperfetti, dal punto di vista concorrenziale.²

In particolare, il modello presentato da Blanchard nei manuali di macroeconomia attualmente maggiormente diffusi a livello universitario *pre lauream* (Blanchard, 2017) e *post lauream* (Blanchard, 1989), attribuisce ai lavoratori ed alle imprese una struttura di comportamento che riteniamo però piuttosto antiquata, anche se condivisa da gran parte delle persone che trattano queste tematiche e probabilmente da quanti stanno leggendo queste righe. Proprio la larga diffusione della concezione dei rapporti economici alla base di questo modello costituisce, allora, il motivo per il quale abbiamo deciso di

¹ Nella *Global Edition 2017* del manuale di macroeconomia di Olivier Blanchard si legge che il modello del mercato del lavoro adottato nel volume, uguale a quello delle edizioni precedenti, "*seems to capture reality better than does the labor supply- labor demand framework*" (Blanchard 2017, p. 176).

² Oltre al modello di Blanchard, si possono individuare almeno altri 3 modelli di mercato del lavoro: 1. Un "modello di domanda e offerta" con soggetti che agiscono in modo individuale (es. Samuelson, 1989); 2. Un "modello marxiano" nel quale i soggetti agiscono secondo gli interessi della classe di appartenenza, in un mercato dominato dalla proprietà privata dei mezzi di produzione - in mano ai capitalisti/imprenditori - e un salario stabilito dagli imprenditori al livello di sussistenza - non sopravvivenza - determinata storicamente (Marx, 1989); 3. Un "modello dei salari di efficienza" con salari più alti della sussistenza e con disoccupazione involontaria, imposta dagli imprenditori come mezzo per scoraggiare gli scansafatiche sul posto di lavoro (Stiglitz, 1989).

riassumerne le principali caratteristiche ed evidenziarne i parallelismi con alcuni assunti tipici nei modelli economici di metà Ottocento, che trascuravano l'importanza dello sviluppo tecnologico e del ruolo della domanda aggregata.

Semplificando un po' - pur rimanendo a nostro avviso aderenti al testo - secondo Blanchard il mercato del lavoro può essere spiegato in termini di "equazione dei prezzi e dei salari" piuttosto che mediante lo uno schema di "domanda e offerta" di lavoro.

Mentre in quest'ultimo caso si ipotizza che gli agenti economici agiscano prevalentemente in maniera individuale, nel primo caso si stabilisce che essi agiscano in base a schemi di comportamento dipendenti dalla tipologia di agente economico cui appartengono.

Blanchard sceglie questa strada esplicativa e sostiene che il livello del salario reale sia funzione crescente del livello di occupazione, sulla base di una catena causale che procede dall'occupazione al salario reale: una maggiore occupazione fornisce un maggiore potere contrattuale ai lavoratori, i quali potranno ottenere un maggior salario reale. Questo rapporto si accompagna però alla catena causale inversa, procedente dal salario all'occupazione, che prevede, invece, che le richieste di aumenti salariali determineranno un maggiore tasso di disoccupazione, come conseguenza del fatto che le imprese saranno spinte ad aumentare i prezzi (stabiliti dalle imprese con un ricarico fisso rispetto al salario pagato) riducendo il valore delle scorte monetarie possedute dai consumatori, i quali ridurranno la propria domanda complessiva rispetto al momento precedente l'aumento del salario nominale. In questo caso si assisterà ad una riduzione dell'occupazione, rispetto al momento precedente le rivendicazioni salariali, perché sarà diminuita la domanda aggregata e quindi la produzione da realizzare, mentre il

salario reale si riposizionerà allo stesso livello precedente le richieste di incremento.

Che cosa possiamo intendere da queste relazioni? A nostro avviso possiamo dedurre che la disoccupazione non dipenda dalle imprese ma dal lavoro dei sindacati, i quali farebbero bene a contenere la conflittualità dei lavoratori che rappresentano, per evitare che questa si ritorca contro loro stessi.

Il potere di occupare e disoccupare i lavoratori *sembra*, quindi, in capo alle imprese che lo utilizzano in chiave di controllo della distribuzione del reddito, ossia di contenimento del salario reale; tuttavia, le imprese stesse, essendo immerse in un mercato di concorrenza imperfetta, subiranno la struttura tecnologica data nel mercato e quindi potranno occupare solamente in ragione di quanto è concesso loro dalla struttura dei costi. Nel modello, quindi, esse subiscono questa struttura e stabiliscono solamente i prezzi delle merci ad un livello maggiore rispetto al caso in cui il sistema economico fosse di concorrenza perfetta, perché aggiungeranno un ricarico (*mark up*) sul salario corrisposto (Perloff, 2007). Sono invece i sindacati a creare effettivamente un certo livello di disoccupazione, ogni volta che sostengono qualsivoglia richiesta salariale (Branaccio, 2012).

I lavoratori, allora, otterrebbero un livello di occupazione più alto - sino ad arrivare al massimo compatibile con la struttura tecnologica data - se permettessero al salario reale di posizionarsi proprio al livello corrispondente ad una assenza di interferenza con il meccanismo di mercato, libero di funzionare secondo la struttura dei costi, e nel quale, quindi, le imprese perseguirebbero l'obiettivo della massima occupazione. I sindacati dei lavoratori sarebbero quindi in realtà i sindacati degli *occupati* perché tratterebbero rivendicazioni salariali *invece* che richieste occupazionali.

I punti rilevanti nel modello, a nostro avviso, sono quindi i seguenti:

1. La disoccupazione è stabilita dalle richieste salariali, perché esiste un livello sufficientemente basso di salario reale da permettere la piena occupazione.
2. Gli interessi dei lavoratori *occupati* sono contrastanti rispetto agli interessi dei lavoratori *disoccupati* perché i primi vogliono un maggior salario reale mentre i secondi vogliono essere occupati, laddove un maggior salario reale riduce l'occupazione.

Si assiste così, in questo modello, sia ad una responsabilità dei sindacati per il livello di disoccupazione (nel modello stesso essa è definita "involontaria", ossia non voluta dai lavoratori), che ad una spaccatura dei lavoratori in occupati e disoccupati. Ad oggi, in effetti, da molte parti si ritiene proprio che i sindacati difendano solo gli occupati e determinino la disoccupazione per effetto del costo del lavoro che contribuiscono a determinare. Nel prossimo paragrafo, quindi, presentiamo i concetti di riferimento del modello, con particolare attenzione, però, ad alcune condizioni implicite ma necessarie per il suo funzionamento. Nell'appendice, invece, vedremo come non si possa sostenere coerentemente, mediante il modello di Blanchard, che i sindacati determinano in questo modo la disoccupazione, perché sarebbe necessario considerare una terza tipologia di lavoratori, quella dei lavoratori *precari*, che possiede caratteristiche che la differenziano da quella degli occupati e dei disoccupati, e la cui presenza nel modello, però, determinerebbe un suo snaturamento, tanto negli assunti che nelle conclusioni che da esso si potrebbero derivare.

Il quadro di riferimento ottocentesco del modello

Il funzionamento e la modalità di statuizione dei livelli delle variabili nel modello, a nostro avviso stabiliscono che la scelta - attribuita ai sindacati e non alle imprese - sia quindi costituita da una alternativa fra un *minor reddito per un maggior numero di persone*, da un lato, e un *maggior reddito per un minor numero di occupati*, dall'altro.

Questo perché i livelli di occupazione che le imprese possono garantire non dipendono dalla loro buona volontà ma dalla struttura dei costi che subiscono nel mercato di concorrenza imperfetta; dal livello di occupazione stabilito deriva allora il salario reale che evidentemente può essere pagato dalle imprese stesse per rimanere sul mercato senza chiudere per perdite. Pertanto, le imprese sono disposte a pagare un certo salario reale in base ai costi che subiscono, mentre le rivendicazioni salariali ottengono il solo risultato di diminuire l'occupazione, come effetto di un temporaneo aumento dei costi per salari e il conseguente licenziamento di una parte degli occupati, da parte delle imprese che non riescono a sostenerne il costo del lavoro. Il *trade-off* fra salario reale e occupazione, nel modello, ossia la relazione inversa fra le due grandezze, è quindi inevitabile. Esso nasce, però, solo in quanto si assuma che l'ammontare del salario sia dato dalla struttura dei costi nel mercato. Ed è qui che entra in scena il riferimento ad alcune impostazioni dell'Ottocento.

Un modello esplicito nel ritenere *fisso* l'ammontare del salario disponibile, è conosciuto in letteratura come *teoria del fondo salari*.³ Secondo la versione più statica di tale teoria, l'importo reale destinato ai

³ Per una spiegazione, vedi il seguente link:
http://www.didatticademm.it/old2/didattica/appunti_dispense/A_A_08_09/TORTORELLA/UNISANNIO%20_forges%20davanzati_.pdf

salari è costante nell'economia perché i lavoratori sarebbero remunerati in base alle disponibilità di merci che possono essere acquistate col salario e che sono evidentemente disponibili all'inizio del periodo produttivo.

Secondo questo schema, il salario è *anticipato* ai lavoratori, invece di corrispondere ad una parte del prodotto del processo lavorativo; ossia: i lavoratori sarebbero pagati all'inizio del processo di produzione invece che successivamente al suo svolgimento. Ma non è il momento del pagamento, l'elemento rilevante. Se si ipotizza che le rivendicazioni salariali agiscano in un periodo di tempo durante il quale si svolge un qualsivoglia periodo di produzione, è evidente che sia possibile ipotizzare una stasi nel tempo dei livelli del salario reale pagabile dalle imprese, solamente se si ritiene che i processi produttivi, che si susseguiranno nel tempo, permetteranno di ottenere sempre lo stesso livello di produzione.

La fissità del fondo salari, a nostro avviso implicita nel modello di Blanchard, deriva quindi da una struttura dei costi che è rappresentata da fattori istituzionali ritenuti costanti in un determinato intervallo.

Nel modello di Blanchard, questi fattori istituzionali che determinano la struttura dei costi e quindi il livello occupazionale e il salario reale con esso compatibile, sono inclusi in una particolare grandezza, denominata "z", che il modello considera una costante, pur non specificando quanto sia ampio l'intervallo di tempo superato il quale eventualmente essa possa in realtà andare soggetta a variazioni.

Le variazioni di questa grandezza determinerebbero, infatti, modifiche strutturali del modello ma gli esempi proposti nelle differenti versioni del manuale che si sono succedute nel tempo, per spiegare i movimenti delle variabili non contemplano variazioni di questa grandezza e le spiegazioni cui si giunge in merito alle responsabilità dei sindacati ed

all'antagonismo fra occupati e disoccupati sono perfettamente compatibili con questa sua invarianza.

Che cosa è ignorato dal modello

Posto il *trade off* fra salari e occupazione, quindi, il modello di Blanchard non concepisce le variazioni della tecnologia e il ruolo di una variazione esogena della domanda aggregata per il mercato del lavoro.

Questo è facilmente constatabile dal fatto che anche l'ultima versione del manuale dell'economista di origini francesi riporta che l'andamento del mercato del lavoro che abbiamo descritto è valido anche nel medio periodo (Blanchard 2017, pp. 155 e ss.), ossia in un arco di tempo nel quale possono variare le quantificazioni di alcune grandezze anche se non il quadro completo di riferimento. Il modello, infatti, non tratta delle conseguenze che possono derivare per il mercato del lavoro - ed in particolare sul salario reale e l'occupazione - da un aumento della produttività del sistema economico ma neppure da una variazione della domanda aggregata di merci che permetta di porre in essere un processo produttivo su scala allargata - rispetto al periodo precedente - allorquando gli imprenditori intravedano variazioni positive della redditività attesa dai propri investimenti.

Per questo motivo, sostanzialmente in conseguenza della fissità della produttività, il modello ritiene il livello del salario reale una questione distributiva, derivante dal conflitto fra salario e profitto. Da questo deriva anche che il livello di occupazione sia una necessità produttiva *indipendente* dalla domanda e quindi dai bisogni che non variano effettivamente nel tempo, se non in un arco di tempo sufficientemente lungo dal poterne disinteressare in una spiegazione dei loro effetti sul mercato del lavoro, in termini di salari e occupazione. Ciò in quanto nel

lungo periodo per definizione possono cambiare tutte le variabili e quindi non ha molto senso indagare gli effetti sulla dimensione delle variabili dovuto al realizzarsi delle relazioni connaturate ai rapporti fra le grandezze prestabilite in termini quantitativi.

Ecco quindi che il ruolo delle imprese nella determinazione unilaterale del salario, dichiarata nelle spiegazioni iniziali del funzionamento del mercato del lavoro (Ivi, p. 168), si limita a costituire una pura affermazione che poi si trasforma in una responsabilità per il sindacato dei lavoratori nella determinazione dei livelli di disoccupazione causata da inutili rivendicazioni salariali (Ivi, p. 171). Tutto questo determina un quadro teorico ottocentesco implicito, perché non integra variabili tecnologiche e non attribuisce un ruolo espansivo alla domanda aggregata, pur in presenza di disoccupazione volontaria, ossia in presenza di risorse inutilizzate.

Una ipotesi di spiegazione dell'affermazione di questo modello

La teoria economica corrente, in effetti, ritiene che il livello di salario reale non sia una mera variabile distributiva, perché le variazioni della tecnologia modificano il prodotto ottenibile per unità di fattori produttivi impiegati, e il salario reale diventa una variabile di natura anche produttiva (es.: Samuelson, 2009; Casarosa, 1991).

Anche per quanto riguarda il livello di occupazione, si ritiene che esso non dipenda tanto dalla struttura dei costi quanto dalle prospettive di guadagno intraviste dagli imprenditori. In tal senso, come noto, convergono tutti gli schieramenti economici, da quelli neoclassici rappresentabili da Irving Fisher (2006), a quelli di ispirazione marxiana (Marx, 1989), a quelli che si riferiscono al lavoro di John Maynard Keynes (1978). Questi ritengono fondamentali le prospettive di

guadagno che derivano anche dal livello della domanda che permetterà di remunerare i costi sostenuti e quindi di riprodurre il ciclo produttivo e procedere ad un suo ampliamento.

Sorge allora una questione. Se il modello sottende concezioni piuttosto arretrate, a parte eventuali intenti apologetici di particolari agenti economici, perché si è potuto affermare?

Per comprendere questi aspetti, a nostro avviso bisogna riferirsi alle politiche di contenimento dell'inflazione iniziate sul finire degli anni Settanta del secolo scorso.

Le autorità di politica economica di allora (AA.VV., 2011; Banca d'Italia, 1979; 1980; Marinelli, 2011; Nardozi, 1980; Rossi, 2008; Salsano, 2009) - quanto meno per il caso italiano anche se il discorso è stato simile in tutto l'Occidente economico - ritennero che l'inflazione fosse originata dai costi per il salario, che per essere sostenuti dalle imprese costringevano gli imprenditori ad alzare i prezzi di vendita delle merci, imponendo un *mark up* (ricarico) sui salari.⁴

Questa ipotesi si accompagnava a quella che riteneva che nel sistema economico reale i prezzi delle merci fossero flessibili, e quindi che una contrazione della crescita dei salari si sarebbe accompagnata ad una riduzione proporzionale della crescita dei prezzi, determinando una riduzione dell'inflazione e una invarianza sostanziale del salario reale. La riduzione dell'inflazione avrebbe permesso di limitare l'erosione del valore reale dei patrimoni accantonati dai risparmiatori, permettendo anche di sperimentare quello che in economia si chiama un effetto ricchezza positivo sui consumi. Contenere l'inflazione avrebbe determinato quindi un aumento della ricchezza reale senza intaccare occupazione e salari reali.

⁴ Questo meccanismo *sembra* indicare un punto a favore del realismo del modello di Blanchard nella determinazione dei prezzi delle merci in funzione del *mark up*.

Questa ipotesi determinò il prevalere delle azioni di politica economica tese a contrarre l'incremento dei salari per ridurre la spinta all'inflazione generata dalla crescita degli stessi, fino ad arrivare, ad esempio in Italia, alla determinazione per legge (Legge n. 219 del 12 giugno 1984) dell'incremento dei salari ad un livello corrispondente all'inflazione programmata - inferiore a quella effettiva - ed all'ottenimento del consenso dei cittadini mediante il fallimento del referendum abrogativo di questa disposizione normativa, nel 1985 (Rossi, pp. 47 e ss.; Tedoldi, pp. 65 e ss.).

In questo quadro, una riduzione della crescita dei salari avrebbe dovuto portare ad una riduzione proporzionale dell'inflazione, lasciando invariato il livello del salario reale. Come evidenziato invece, ad esempio sempre per l'Italia, dalle serie storiche della Banca d'Italia (Serafini 2016, p. 73) e dell'ISTAT (Serafini 2012, pp. 243 e ss.), la contrazione dell'aumento dei salari portò ad una riduzione della quota dei salari rispetto al PIL, contribuendo a generare una tendenziale stasi della produzione economica. La variazione annuale del PIL in Italia, ad esempio, in termini reali è stata mediamente del 2,6% negli anni Ottanta, dell'1,4% negli anni Novanta e dello 0,5% negli anni Duemila.⁵ Nel frattempo il tasso di disoccupazione è passato dal 6,9% del 1980 al 9% del 1990, fino ad arrivare al 10% del 2000 ed al 11,7% del 2016.⁶

Questa riduzione della crescita del PIL, ha quindi a sua volta costituito una delle cause fondamentali dell'incremento del rapporto Debito/PIL e quindi dello sviluppo delle politiche restrittive dell'intervento economico pubblico.

⁵ Nostre elaborazioni su dati ISTAT: <https://www.istat.it/it/archivio/25004>.

⁶ Cfr. il sito ISTAT al seguente indirizzo:

http://dati.istat.it/Index.aspx?DataSetCode=DCCV_TAXDISOCCU.

In questa nostra lettura, evidentemente, riteniamo che la diffusione del modello di Blanchard costituisca una delle espressioni della crisi, derivata dall'applicazione delle teorie economiche finalizzate formalmente alla riduzione dell'inflazione ma sostanzialmente realizzate mediante una riduzione della quota dei salari ed una riduzione dell'intervento organizzativo pubblico, per diminuire anche l'indebitamento statale gravante sui sistemi economici.

L'inflazione precedente e la crescita del debito pubblico successiva, in tutti i paesi occidentali e non solo, sono stati infatti recepiti come una spinta a favore di politiche economiche che privilegiassero il ricorso al solo mercato privato. Quando scriviamo al "solo" mercato privato, intendiamo semplicemente che il ruolo economico dello stato non necessariamente si manifesta in un intervento economico sostitutivo di quello privato, ben potendosi affiancare ed anzi sorreggere una struttura economica che proceda su basi individuali, rappresentando cioè una forma di evoluzione e crescita delle capacità organizzative dell'essere umano, inteso come essere essenzialmente sociale (Serafini, 2016b).

Il riferimento non deve andare quindi tanto ai sistemi economici collettivisti, ormai deceduti per proprie cause interne, ma ai problemi inflattivi e debitori innescati dalla difficoltà di metabolizzare ed affrontare le differenti istanze sociali, portate avanti dai gruppi sociali costituenti il tessuto della società civile.

Le difficoltà sociali organizzative emerse in ambito economico mediante l'inflazione e il debito pubblico, riteniamo cioè che siano state affrontate, per ora, solo mediante un ritorno a livelli di occupazione e crescita economica inferiori rispetto al periodo nel quale si manifestavano quegli squilibri. Ma le soluzioni proposte sino ad ora, pur avendo ridotto l'inflazione hanno finito per ridurre la crescita

economica finendo per aggravare il peso del debito pubblico incombente sui sistemi economici.

Questo ha generato una tendenza alla rivalutazione di visioni ottocentesche del sistema economico che non prevedono una possibile crescita contestuale di tutte le variabili, bensì un conflitto distributivo fra valori predeterminati, come appunto il salario ed il profitto; ed ecco che l'attenzione si è potuta di nuovo focalizzare sulla *distribuzione* degli importi *dati* delle grandezze economiche piuttosto che sulla loro *variazione*.

In tutto questo, un modello esplicativo del funzionamento del mercato del lavoro che indichi un conflitto fra occupati e disoccupati e che il salario reale confligge con il profitto - trascurando gli effetti della domanda aggregata e della evoluzione tecnologica sui livelli di soddisfazione dei bisogni esprimibili - rappresenta, a nostro avviso, un emblema di un'epoca di regresso, durante la quale, poiché non siamo stati in grado di affrontare positivamente l'inflazione prima ed il debito pubblico poi, si ripercorrono strade dalle quali in realtà i sistemi economici provengono, rischiando di ricreare livelli di produzione su scala ridotta e livelli di conflittualità su scala allargata, tipici proprio di quelle epoche.

Appendice

Per ragioni di spazio entriamo solo in questa appendice nell'ambito delle spiegazioni delle identificazioni coi gruppi sociali di appartenenza che potrebbero caratterizzare mentalmente i singoli membri della schiera degli occupati o dei disoccupati. Riteniamo però opportuno accennare al fatto che considerando adeguatamente gli aspetti mentali che caratterizzano l'agire degli esseri umani, possiamo fondare ulteriori

dubbi circa la validità di un approccio come quello di Blanchard, che ipotizza una variazione degli schemi di comportamento di ciascun individuo in funzione del suo passaggio dalla condizione di disoccupato a quella di occupato e viceversa. Secondo il modello, infatti, un individuo dovrebbe sostenere, da disoccupato, una riduzione delle rivendicazioni salariali per ottenere un aumento dell'occupazione e, non appena ottenuta l'occupazione, dovrebbe spingere per rivendicazioni salariali che però potrebbero determinare nuovamente la sua disoccupazione. Per far funzionare il modello, queste variazioni comportamentali dovrebbero quindi essere riferite ad individui non in grado di comprendere il mercato del lavoro nel quale sono inseriti, oppure quantomeno che il rischio non sia compreso da coloro i quali costituiscono il gruppo di individui che potranno passare dalla disoccupazione alla occupazione e viceversa, in funzione delle rivendicazioni salariali. Data la struttura del sistema economico cui il modello si riferisce, infatti, il campo di variazione della disoccupazione *sembra* compreso da un minimo di zero ad un massimo (non definito ma) corrispondente al limite di tenuta della struttura economica, che sarebbe modificata dal prevalere delle spinte di coloro i quali non vedrebbero soddisfatti i propri bisogni, rispetto alle spinte al mantenimento dell'assetto economico dato, da parte degli altri gruppi sociali. In realtà, però, in caso di *piena* occupazione cesserebbe di funzionare il sistema di relazioni fra le variabili descritto nel modello, mentre in *assenza* di occupazione cesserebbe direttamente il sistema economico. Per essere coerente, quindi, il mercato del lavoro descritto nel modello di Blanchard dovrebbe in realtà essere concepito come tripartito in: occupati stabili; disoccupati stabili; precari. Se così fosse, però, si dovrebbe ammettere che i precari tenderebbero a ridurre le proprie rivendicazioni salariali per evitare di essere disoccupati,

piuttosto che essere individui non in grado di riconoscere la propria condizione di precarietà e farsi portatori di rivendicazioni salariali autodistruttive. Secondo questo schema che prevedrebbe una coerenza fra il ruolo rivestito nelle relazioni fra le variabili economiche e il riconoscimento – non necessariamente l'adeguamento passivo – di questa condizione da parte degli agenti economici stessi, allora, gli occupati stabili si farebbero portatori di rivendicazioni salariali senza rischiare di subire le eventuali conseguenze per la propria occupazione, mentre i disoccupati stabili non riuscirebbero mai a ottenere riduzioni dei salari reali e quindi non farebbero di fatto concorrenza ai precari.

Il precariato dovrebbe quindi costituire una terza fascia di lavoratori, fondamentale sia per la descrizione razionale del funzionamento del modello, che per la corrispondenza fra i differenti ruoli degli agenti economici e le motivazioni alla base dei rispettivi comportamenti. Si può però facilmente riconoscere che se il modello contemplasse questa terza variabile, il *trade off* fra salario reale e occupazione cesserebbe di essere determinante, l'eventuale disoccupazione sarebbe sempre involontaria ma dovuta alla struttura produttiva, e l'insieme dei precari avrebbe una funzione di "cuscinetto occupazionale congiunturale", costituito da agenti non in grado di farsi portatori di rivendicazioni salariali o comunque migliorative della propria condizione; almeno fino a quando i livelli di disoccupazione stabile e precariato fossero inferiori al livello tale da determinare il prevalere di una spinta al cambiamento. Non possiamo non ritenere, quindi, che se il modello di Blanchard considerasse una azione degli agenti economici coerente con la propria situazione nel mercato del lavoro, dovrebbe contemplare una terza tipologia di lavoratori; tuttavia, così facendo non riuscirebbe a spiegare il *trade off* fra salario e occupazione, che quindi mediante questo modello non risulta sostenibile.

Bibliografia

- AA.VV., *L'autonomia della politica monetaria. Il divorzio Tesoro-Banca d'Italia trent'anni dopo*, AREL, il Mulino, Bologna, 2011
- Banca d'Italia, *Considerazioni finali per il 1979*, Roma, 31 maggio 1980
- Banca d'Italia, *Considerazioni finali per il 1980*, Roma, 30 maggio 1981
- Blanchard O., *Macroeconomia*, il Mulino, Bologna, 2006
- Blanchard O., *Macroeconomics*, Pearson Education, Edinburgh Gate, Harlow, Essex, England, 2017.
- Blanchard O, Fischer S., *Lectures on Macroeconomics*, MIT Press, Cambridge, US, 1989.
- Brancaccio E., *Anti-Blanchard*, FrancoAngeli, Milano, 2012
- Casarosa C., *Manuale di Macroeconomia*, Nuova Italia Scientifica, Roma, 1991
- Fisher I., *La teoria dell'interesse (1930)*, "I grandi classici dell'economia", xviii, Milano Finanza Editori, Milano, 2006.
- Keynes J.M., *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta (1936)*, UTET, Torino, 1978.
- Marinelli M. L., "L'indipendenza della Banca d'Italia dal Governo negli anni Ottanta: cause interne e internazionali", «Studi e Note di Economia», Anno XVI, n. 2 - 2011
- Marx K., *Il capitale, Libro I (1867)*, Editori riuniti, Roma, 1989
- Nardozzi G. (a cura di), *I difficili anni '70. I problemi della politica economica italiana 1973/79*, Etas Libri, Milano, 1980
- Perloff J.M., *Microeconomia*, Apogeo, Milano, 2007
- Rossi S., *La politica economica italiana 1968-2007*, Laterza, Bari, 2008
- Salsano F., *Andreatta Ministro del Tesoro*, il Mulino, Bologna, 2009
- Samuelson P., *Economia*, edizione XIX, McGraw-Hill, Milano, 2009

Serafini G., *Corso di statistica economica e finanziaria*, EIN Studi Roma, 2012.

Serafini G., “Andreatta, Ciampi e il debito pubblico dopo il "divorzio" fra Tesoro e Banca d'Italia”, in: Id (a cura di), *Fra storia e teoria. Contributi per l'analisi del Novecento*, EIN Studi, Roma, 2016.

Serafini G. “Lo scambio produttività - salari e le modalità del suo finanziamento”, «Quaderno di ricerca. Osservatorio trimestrale sui dati economici italiani», anno 6, n., 2016b.

Stiglitz J.E., *Informazione, economia pubblica e macroeconomia*, il Mulino, Bologna, 2002.

Tedoldi L., *Il conto degli errori. Stato e debito pubblico in Italia*, Laterza, Bari, 2015

Conclusioni

Il debito pubblico ha raggiunto nuovi record e continuerà a crescere, il PIL nel primo trimestre sale marginalmente dello 0,2 per cento, la spesa per interessi inizierà presto a salire.

Eppure qualche segno positivo, seppur flebile, si inizia a percepire: migliora la differenza tra entrate e uscite, presentando un bilancio positivo, la produzione industriale sembra aver intrapreso un percorso di crescita, migliora l'occupazione con particolare evidenza per quella giovanile.

Cautela invece per l'inflazione, giunta a ridosso del 2 per cento, ma spinta da fattori esterni: il recupero dei prodotti energetici è un fenomeno destinato a far sentire la propria influenza ancora per 6-9 mesi e un rincaro artificiale delle merci potrebbe ripercuotersi negativamente sui consumi.

Luci e ombre quindi per un Paese che resta molto arretrato al confronto delle altre economie europee proprio mentre Draghi ha suonato la "campanella dell'ultimo giro" sulle misure espansive della Banca Centrale Europea.

Il tempo sta per scadere e il rischio è di rimanere con il cerino acceso in mano; se la politica c'è batta un colpo e si affretti a riformare questo Paese.

Maurizio Mazziero

Stime debito pubblico sino a giugno 2017

Debito pubblico ad aprile 2017:

2.267 miliardi (in aumento)

Intervallo confidenza al 95%:

compreso tra 2.263 e 2.271 miliardi

Dato ufficiale verrà pubblicato il:

15 giugno 2017

Debito pubblico a dicembre 2017:

compreso tra 2.234 e 2.264 miliardi

Intervallo confidenza al 95%

Dato ufficiale verrà pubblicato a:

metà febbraio 2018

Stima spesa per interessi a fine 2017

Spesa per interessi a marzo 2017: **21,2 miliardi di euro.**

Stime spesa per interessi a fine 2017: **70,5 miliardi di euro.**

Nota: *dopo alcuni mesi viene comunicata dalla Ragioneria Generale la spesa per interessi finale, il dato annuale è generalmente inferiore di circa 2 miliardi rispetto alla somma dei singoli mesi è quindi plausibile una cifra finale di 68,5 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.

Invito ad approfondire

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

Bibliografia

- Banca Centrale Europea, *Rapporto Annuale*
- Banca Centrale Europea, *Bollettino Statistico Mensile*
- Banca d'Italia, *Il programma di acquisto di titoli pubblici e privati dell'Eurosistema*
- Banca d'Italia, *Relazione annuale*
- Banca d'Italia, *Finanza pubblica, fabbisogno e debito*, Supplementi al Bollettino Statistico
- Banca d'Italia, *Debito delle Amministrazioni locali*
- Banca d'Italia, *Bollettino Economico*
- Banca d'Italia, *Moneta e Banche*
- Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*
- Banca d'Italia, *Tassi di interesse*
- Camera dei Deputati, *Audizione preliminare all'esame della manovra economica per il triennio 2017-19 - Testimonianza del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Luigi Federico Signorini*, 7 novembre 2016
- Camera dei Deputati, *Audizione preliminare all'esame della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2016 - Testimonianza del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Luigi Federico Signorini*, 3 ottobre 2016
- Centro Studi Confindustria, *Congiuntura Flash*
- Centro Studi Confindustria, *Scenari economici*
- Centro Studi Confindustria, *Indagine rapida sulla produzione industriale*
- Centro Studi Confindustria, *Le sfide della politica economica*, 17 settembre 2015
- Commissione Europea, *European Economic Forecast – Autumn 2016*, novembre 2016
- Corte dei conti, *Audizione della Corte dei conti Audizione preliminare all'esame del Documento di economia e finanza 2017*, 19 aprile 2017
- Corte dei conti, *Determinazione e relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'Istituto Nazionale di Previdenza Sociale (INPS)*, 9 febbraio 2017
- Corte dei conti, *Audizione della Corte dei conti sul disegno di legge di bilancio per l'anno 2017*, 7 novembre 2016
- Corte dei conti, *Audizione della Corte dei conti sulla Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2016*, 3 ottobre 2016
- Fitch, *Fitch Affirms United Kingdom at 'AA'; Outlook Negative*, 5 maggio 2017
- Fitch, *Fitch Affirms the Netherlands at 'AAA'; Outlook Stable*, 28 aprile 2017
- Fitch, *Fitch Downgrades Italy to 'BBB'; Outlook Stable*, 21 aprile 2017
- Fitch, *Fitch Affirms Germany at 'AAA'; Outlook Stable*, 10 marzo 2017
- Fitch, *Fitch Affirms France at 'AA'; Outlook Stable*, 3 marzo 2017
- Fitch, *Fitch Affirms Greece at 'CCC'*, 24 febbraio 2017
- Fitch, *Fitch Affirms Finland at 'AA+'; Outlook Stable*, 17 febbraio 2017
- Fitch, *Fitch Affirms Sweden at 'AAA'; Outlook Stable*, 10 febbraio 2017
- Fitch, *Fitch Affirms Slovakia at 'A+'; Outlook Stable*, 10 febbraio 2017
- Fitch, *Fitch Affirms Austria at 'AA+'; Outlook Stable*, 3 febbraio 2017
- Fitch, *Fitch Affirms Portugal at 'BB+'; Outlook Stable*, 3 febbraio 2017
- Fitch, *Fitch Affirms Spain at 'BBB+'; Outlook Stable*, 27 gennaio 2017
- Fitch, *Fitch Affirms Denmark at 'AAA'; Outlook Stable*, 27 gennaio 2017
- Fitch, *Fitch Affirms Ireland at 'A'; Outlook Stable*, 13 gennaio 2017

Il Sole 24 ore, *Una montagna alta 44mila miliardi di dollari. Ecco la mappa del debito pubblico mondiale*, 28 febbraio 2017
 Inps, *Comunicato Stampa sulla Cassa Integrazione Guadagni*
 Inps, *Osservatorio sul precariato*
 Istat, *Annuario Statistico*
 Istat, *Commercio al dettaglio*
 Istat, *Conti Economici Nazionali*
 Istat, *Conti Economici Trimestrali*
 Istat, *Conto Economico Trimestrale delle Pubbliche Amministrazioni*
 Istat, *Indicatori Demografici*
 Istat, *Il mercato del lavoro*
 Istat, *Le prospettive per l'economia italiana*
 Istat, *Nota mensile sull'andamento dell'economia*
 Istat, *Notifica dell'indebitamento netto e del debito delle Amministrazioni Pubbliche secondo il Trattato di Maastricht*
 Istat, *Occupati e disoccupati*
 Istat, *Pil e indebitamento AP*
 Istat, *Prezzi al consumo*
 Istat, *Principali aggregati del Prodotto interno lordo*
 Istat, *Produzione industriale*
 Istat, *Rapporto annuale 2017*, 17 maggio 2017
 Istat, *Stima preliminare del Pil*
 Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Bollettino Trimestrale*, Dipartimento del Tesoro
 Moody's, *Moody's changes outlook on Slovakia's sovereign rating to positive, affirms A2 rating*, 7 aprile 2017
 Moody's, *Moody's affirms the Aaa issuer rating of the Netherlands; maintains stable outlook*, 31 marzo 2017
 Moody's, *Moody's affirms Denmark's Aaa issuer rating, stable outlook*, 24 marzo 2017
 Moody's, *Moody's changes outlook on the Government of Croatia's Ba2 rating to stable from negative; affirms ratings*, 10 marzo 2017
 Moody's, *Moody's affirms Belgium's Aa3 government bond rating; stable outlook*, 3 marzo 2017
 Moody's, *Moody's affirms Luxembourg's Aaa rating; stable outlook*, 3 marzo 2017
 Moody's, *Moody's affirms Germany's Aaa government bond rating; maintains stable outlook*, 24 febbraio 2017
 Senato della Repubblica, *Audizione preliminare all'esame del Documento di economia e finanza 2017 – Testimonianza del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Luigi Federico Signorini*, 19 aprile 2017
 Standard & Poor's, *Switzerland Ratings Affirmed At 'AAA/A-1+'; Outlook Stable*, 19 maggio 2017
 Standard & Poor's, *State of The Netherlands Ratings Affirmed At 'AAA/A-1+'; Outlook Stable*, 19 maggio 2017
 Standard & Poor's, *Ratings On The Republic Of Italy Affirmed At 'BBB-/A-3'; Outlook Stable*, 5 maggio 2017
 Standard & Poor's, *Germany 'AAA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable*, 28 aprile 2017
 Standard & Poor's, *Ratings On The United Kingdom Affirmed At 'AA/A-1+'; Outlook Remains Negative*, 28 aprile 2017

Standard & Poor's, *Norway 'AAA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Remains Stable*, 21 aprile 2017

Standard & Poor's, *Kingdom of Spain Outlook Revised To Positive On Strong And Balanced Economic Performance; 'BBB+/A-2' Ratings Affirmed*, 31 marzo 2017

Standard & Poor's, *Cyprus Long-Term Ratings Raised To 'BB+' On Robust Economic And Budgetary Prospects; Outlook Stable*, 17 marzo 2017

Standard & Poor's, *Republic of Austria 'AA+/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable*, 17 marzo 2017

Standard & Poor's, *Ratings On Portugal Affirmed At 'BB+/B'; Outlook Stable*, 17 marzo 2017

Standard & Poor's, *Kingdom of Sweden 'AAA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable*, 3 marzo 2017

Standard & Poor's, *Greece 'B-/B' Ratings Affirmed; Outlook Remains Stable*, 20 gennaio 2017

Standard & Poor's, *Belgium 'AA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable*, 13 gennaio 2017

Ufficio Parlamentare di Bilancio, *Rapporto sulla programmazione di bilancio 2017*, 4 maggio 2017

Ufficio Parlamentare di Bilancio, *Audizione dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'esame del Documento di economia e finanza 2017*, 19 aprile 2017

Ufficio Parlamentare di Bilancio, *La manovra per il 2017 nel quadro programmatico dei conti pubblici*, 18 gennaio 2017

Ufficio Parlamentare di Bilancio, *Una panoramica delle strategie di finanza pubblica nei Documenti programmatici di bilancio 2017*, 3 gennaio 2017

Ufficio Parlamentare di Bilancio, *Rapporto sulla politica di bilancio 2017*, 14 novembre 2016

Ufficio Parlamentare di Bilancio, *Audizione sul bilancio di previsione dello Stato per l'anno 2017 e bilancio pluriennale 2017-2019*, 7 novembre 2016

Ufficio Parlamentare di Bilancio, *Audizione del Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare all'esame della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2016*, 3 ottobre 2016

Comitato di Redazione

Maurizio Mazziero è un analista finanziario, Socio Professional SIAT (Società Italiana di Analisi Tecnica) ed esperto di materie prime è responsabile del Comitato di Consulenza di ABS Consulting. Fondatore della Mazziero Research si occupa di analisi finanziarie, reportistica e formazione; affianca le aziende nell'attuazione di strategie di copertura dal rischio prezzi. Autore di numerosi libri fra cui la "Guida all'analisi tecnica", il "Manuale dell'investitore consapevole" e il nuovissimo "Investire in materie prime", viene spesso invitato come esperto di mercati ed economia in convegni, seminari, convention aziendali e programmi radiotelevisivi.

Andrew Lawford, CFA è esperto nella valutazione dei bilanci dei titoli azionari e nell'analisi del mercato delle materie prime, ha collaborato con la società ClubCommodity.com, curando e partecipando a diverse newsletter e conferenze, oltre ad essere stato membro del Comitato Scientifico che ha realizzato COMMIN, COMMODITY INDEX, l'indice europeo sulle materie prime. È attualmente membro del Comitato di Consulenza di ABS Consulting SCF Srl, socio ordinario del CFA Institute e del CFA Society Italy. Autore del "Manuale dell'investitore consapevole".

Direzione scientifica

Paola Paoloni è Professore Ordinario presso l'Università "Niccolò Cusano" di Roma, Facoltà di Economia. Insegna Economia Aziendale ed Economia delle aziende e delle amministrazioni pubbliche.

Le sue principali aree di ricerca sono: gestione delle piccole imprese e reporting finanziario, l'imprenditorialità femminile; misurazione e gestione del capitale intellettuale.

John Dumay is Associate Professor in Accounting at Macquarie University, Sydney. Originally a consultant he joined academia after completing his Ph.D. in 2008. His thesis won the European Fund for Management Development and Emerald Journals Outstanding Doctoral Research Award in the Knowledge Management category. John's research specialties are intellectual capital, knowledge management, non-financial reporting, research methods and academic writing. John has published over 40 peer reviewed articles in leading academic journals. He is also the Australasian Editor of the Journal of Intellectual Capital, Associate Editor of the eJournal of Knowledge Management and on the Editorial Board of Advice of the highly regarded Accounting, Auditing and Accountability Journal and several other international accounting journals.

Andrea Scozzari is Full Professor of Mathematical Methods of Economics, Finance and Actuarial Sciences at the Faculty of Economics of Niccolò Cusano University in Rome, where he currently teaches Calculus and Mathematical Finance. He holds a Ph.D. in Operations Research from Sapienza University of Rome. His main research areas include mathematical programming and network optimization with application to portfolio selection, biproportional allocation, political districting and facility location problems.

Gabriele Serafini è ricercatore universitario e docente di Storia del pensiero economico e Statistica economica presso la Facoltà di Economia dell'Università Niccolò Cusano di Roma. I suoi interessi scientifici concernono le teorie della produzione e dei meccanismi di formazione dei prezzi, sia in relazione alla loro coerenza interna che alla loro evoluzione storica.

Aino Kianto - Lappeenranta University of Technology

Sladjana Cabrilo - holds PhD in Industrial Engineering and Engineering Management, M.Sc. in Industrial Engineering and Management and M.Sc. in Electrical Engineering at the University of Novi Sad (Serbia). She is Associate Professor in Knowledge Management and Technology and Innovation Management at I-Shou University (Taiwan, R.O.C). Her major research areas are knowledge management, intellectual capital, innovation, creativity and change management. Since 2010 her major research theme has been to explore the linkages between KM, IC, and innovation in order to capitalize IC for innovation through more effective innovation strategies and foster intangible innovation potential in the knowledge era. Her rich experience includes participation in scientific and industry-related projects, publishing more than 60 academic articles, papers, books and book chapters, and holding lectures and presentations worldwide. Some of these were held at the George Washington University (Washington DC, USA), the World Bank (Paris), the Global Forum (Washington DC, USA) and the Austrian Development Bank (Vienna, Austria). Prof. Cabrilo has delivered key note speeches and acted as a track chair in several international conferences. She is a member of The New Club of Paris, a Committee member of the European Conference on Intellectual Capital and a member of IC Group at Regional Chamber of Commerce (Republic of Serbia).

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

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, 25 maggio 2017

I precedenti Quaderni di Ricerca della Mazziere Research

<i>Italia: economia a fine 2016</i>	20 febbraio 2017
<i>Italia 3 trim 2016: Pil, debito & Co.</i>	17 novembre 2016
<i>Italia: economia a metà 2016</i>	19 settembre 2016
<i>Italia 1 trim 2016: Pil, debito & Co.</i>	16 maggio 2016
<i>Italia: economia a fine 2015</i>	17 febbraio 2016
<i>Italia 3 trim 2015: Pil, debito & Co.</i>	16 novembre 2015
<i>Italia: economia a metà 2015</i>	16 settembre 2015
<i>Italia 1 trim 2015: Pil, debito & Co.</i>	18 maggio 2015
<i>Italia: economia a fine 2014</i>	16 febbraio 2015
<i>Italia 3 trim 2014: Pil, debito & Co.</i>	17 novembre 2014
<i>Italia: economia a metà 2014</i>	15 settembre 2014
<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 2013
<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

Questa pagina è lasciata intenzionalmente bianca

QUADERNO DI RICERCA

Osservatorio trimestrale sui dati economici italiani

Rivista scientifica - Codice CINECA E230240

Anno VII, Numero 2; ISSN 2283-7035

Italia 1 trim 2017 - Pil debito & Co

MAZZIERO RESEARCH

Copyright ©2017