QUADERNO DI RICERCA

MAZZIERO RESEARCH

Copyright ©2018

Italia economia a metà 2018

Osservatorio trimestrale sui dati economici italiani

Rivista scientifica
Codice CINECA E230240

ISSN 2283-7035

Anno VIII - Numero 3

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
Moody's: un eccesso di zelo tanto inutile quanto improvvido Pag. 10
Il debito pubblico Pag. 11
Stima evoluzione debito pubblico sino a dicembre 2018 Pag. 12
I saldi del sistema Target 2 Pag. 13
Le entrate e le uscite Pag. 15
Lo stock di Titoli di Stato Pag. 16
Stima spesa per interessi a fine 2018 Pag. 18
Quantitative Easing, a che punto siamo con gli acquisti? Pag. 20
Le Riserve della Banca d'Italia Pag. 21
Il Prodotto Interno Lordo Pag. 22
Stima PIL 2018 Pag. 23
L'inflazione Pag. 26
La disoccupazione Pag. 29
Approfondimenti
Il commento di Andrew Lawford: Investimenti statali - i veicoli ed i vizi Pag. 33
Note economiche di Gabriele Serafini: Anche questa volta nulla cambierà Pag. 37
Conclusioni Pag. 41
Sommario delle stime Mazziero Research Pag. 43
Bibliografia Pag. 44

Gli autori di questo numero

Per l'Osservatorio: Maurizio Mazziero
Per gli Approfondimenti: Andrew Lawford
Gabriele Serafini

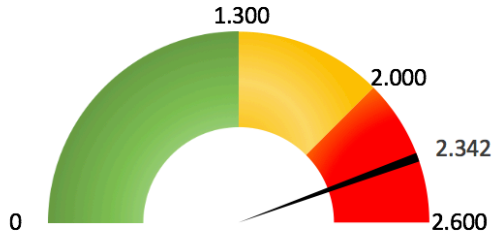
La diffusione anche parziale dei contenuti è libera citando la fonte.

Questa pagina è lasciata intenzionalmente bianca

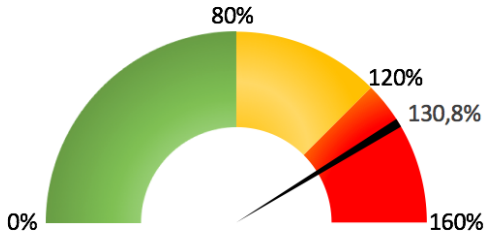
Il barometro dell'economia italiana

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

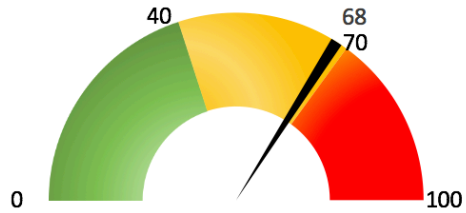
Debito pubblico luglio 2018 (€mld)



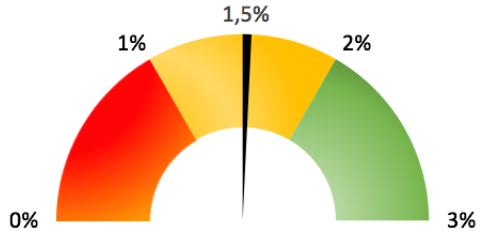
Debito pubblico/PIL stima 2018



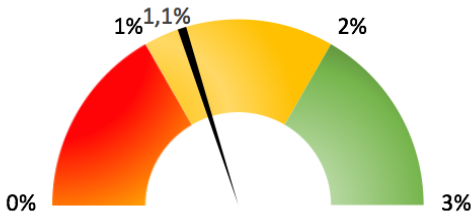
Stima spesa interessi 2018 (€mld)



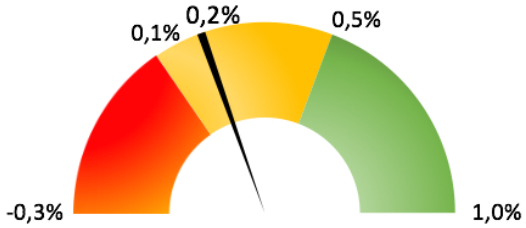
Avanzo Primario/PIL 2017



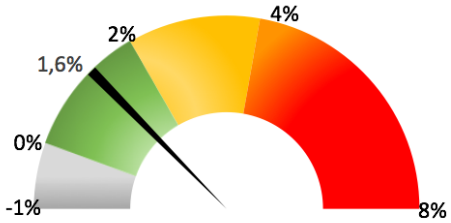
Stima PIL Annuale 2018



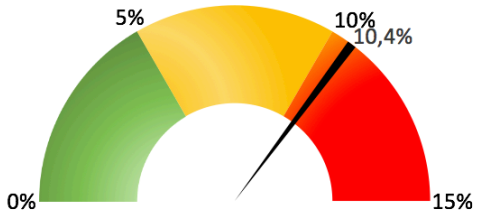
Crescita - PIL Trimestrale 2q2018



Inflazione Annuale (IPCA)



Disoccupazione



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 (anno precedente) o Debito pubblico corrente in miliardi

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 (stima anno corrente)

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 (anno precedente) o Stima spesa inter. (anno corrente)

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 (anno precedente)

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 acquisita – PIL annuale (anno corrente) o Stima 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 (trimestre precedente)

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.

Posso calcolare i movimenti delle stelle,
ma non la follia degli uomini
Sir Isaac Newton

Introduzione

Il tragico crollo del ponte Morandi a Genova, non è una fatalità, ma è l'emblema di un diffuso lasciar andare, di un voltarsi dall'altra parte.
Con questo non entreremo nel fiume di parole, a volte a sproposito, che ha accompagnato la tragedia e il vuoto cosmico nei fatti a oltre un mese dall'accaduto, desideriamo però sottolineare come vanno le cose in casa nostra.
I ponti che cadono, le buche che si aprono, i rifiuti che si accumulano sono tutti figli di trascuratezza, di tirare a campare e di rimpallo di responsabilità.
Le situazioni non sono certo migliori se si guarda ai conti pubblici: abbiamo dormito sugli allori in questi anni favorevoli in cui avremmo dovuto cercare di migliorare le nostre fragili condizioni e tornare a crescere per creare occupazione.
Invece nulla, sono stati fatti tanti bei *tweet* ed ora la realtà è ancora più fragile se posta in prospettiva a quello che ci aspetta.
Ora abbiamo un nuovo Governo che si è definito del cambiamento; nulla di quanto si troverà in questo Osservatorio è imputabile ad esso, ma il periodo di grazia sta per finire e ormai le scelte di programmazione economica non sono più rimandabili.
In questo numero ci siamo permessi di dare un suggerimento: invertire quella perniciosa diminuzione degli investimenti a favore della spesa che alimenta il consenso; nei prossimi Osservatori lo verificheremo puntualmente.

Buona lettura.

Maurizio Mazziero

I rating

Paesi	Standard & Poor's		Fitch		Moody's		DBRS		Dagong	
Austria	AA+	Stab	AA+	Pos	Aa1	Stab	AAA	Stab	AA+	Stab
Belgio	AA	Stab	AA-	Stab	Aa3	Stab	AA high	Stab	A+	Stab
Cipro	BBB-	Pos	BB+	Pos	Ba2	Pos	BB low	Pos	NA	NA
Croazia	BB+	Stab	BB+	Pos	Ba2	Stab	BB+	Stab	BB+	Stab
Danimarca	AAA	Stab	AAA	Stab	Aaa	Stab	AAA	Stab	AA+	Stab
Estonia	AA-	Stab	A+	Pos	A1	Stab	AA low	Stab	A	Stab
Finlandia	AA+	Stab	AA+	Stab	Aa1	Stab	AA high	Stab	AA+	Stab
Francia	AA	Stab	AA	Stab	Aa2	Pos	AAA	Stab	A	Stab
Germania	AAA	Stab	AAA	Stab	Aaa	Stab	AAA	Stab	AA+	Stab
Grecia	B+	Pos	BB-	Stab	B3	Pos	B high	Pos	CCC	Stab
Irlanda	A+	Stab	A+	Stab	A2	Stab	A high	Stab	BBB+	Stab
Italia	BBB	Stab	BBB	Neg	Baa2	Osservaz.	BBB high	Stab	BB+	Neg
Lettonia	A-	Pos	A-	Stab	A3	Stab	A low	Stab	BBB-	Stab
Lussemburgo	AAA	Stab	AAA	Stab	Aaa	Stab	AAA	Stab	AAA	Stab
Malta	A-	Pos	A+	Stab	A3	Pos	A high	Stab	A	Stab
Norvegia	AAA	Stab	AAA	Stab	Aaa	Stab	AAA	Stab	AAA	Stab
Olanda	AAA	Stab	AAA	Stab	Aaa	Stab	AAA	Stab	AA+	Stab
Portogallo	BBB-	Pos	BBB	Stab	Ba1	Pos	BBB	Stab	BB+	Stab
Regno Unito	AA	Neg	AA	Neg	Aa2	Stab	AAA	Stab	A+	Stab
Slovacchia	A+	Stab	A+	Stab	A2	Pos	A high	NA	NA	NA
Slovenia	A+	Pos	A-	Stab	Baa1	Stab	A	NA	NA	NA
Spagna	A-	Pos	A-	Stab	Baa1	Stab	A	Stab	BBB+	Stab
Stati Uniti	AA+	Stab	AAA	Stab	Aaa	Neg	AAA	Stab	BBB+	Neg
Svizzera	AAA	Stab	AAA	Stab	Aaa	Stab	AAA	Stab	AAA	Stab
Svezia	AAA	Stab	AAA	Stab	Aaa	Stab	AAA	Stab	AAA	Stab

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

I fatti

- 6 aprile 2018, S&P conferma la Francia ad AA, con outlook stabile.
- 13 aprile 2018, Moody's promuove la Spagna a Baa1, con outlook stabile.
- 27 aprile 2018, Moody's conferma la Finlandia ad Aa1, con outlook stabile.
- 4 maggio 2018, Moody's promuove la Francia ad Aa2, con outlook positivo.
- 4 maggio 2018, Fitch conferma l'Estonia ad A+, con outlook positivo.
- 16 maggio 2018, Dagong declassa l'Italia a BB+, con outlook negativo.
- 18 maggio 2018, S&P conferma l'Olanda ad AAA, con outlook stabile.
- 18 maggio 2018, S&P conferma la Svizzera ad AAA, con outlook stabile.
- 25 maggio 2018, Moody's pone sotto osservazione rating Italia per una revisione.
- 25 maggio 2018, Moody's conferma l'Austria ad Aa1, con outlook stabile.
- 25 maggio 2018, DBRS conferma l'Unione Europea ad AAA, con outlook stabile.
- 1 giugno 2018, Fitch conferma il Belgio ad AA-, con outlook stabile.
- 1 giugno 2018, Fitch conferma il Portogallo a BBB, con outlook stabile.
- 1 giugno 2018, S&P conferma l'Irlanda ad A+, con outlook stabile.
- 8 giugno 2018, S&P conferma l'Estonia ad AA-, con outlook stabile.
- 8 giugno 2018, Fitch conferma l'ESM ad AAA, con outlook stabile.
- 8 giugno 2018, Fitch conferma l'EFSF ad AA, con outlook stabile.

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

Tabella 2: Corrispondenza dei Rating delle varie agenzie

- 15 giugno 2018, Fitch conferma la Danimarca ad AAA, con outlook stabile.
- 15 giugno 2018, Fitch conferma l'Irlanda ad A+, con outlook stabile.
- 15 giugno 2018, Moody's conferma la Norvegia ad AAA, con outlook stabile.
- 15 giugno 2018, S&P promuove la Slovenia ad A+, con outlook positivo.
- 25 giugno 2018, S&P promuove la Grecia a B+, con outlook stabile.
- 6 luglio 2018, Fitch promuove la Croazia a BB+, con outlook positivo.
- 13 luglio 2018, Fitch conferma la Spagna ad A-, con outlook stabile.
- 13 luglio 2018, DBRS conferma l'Italia a BBB(high), con outlook stabile.
- 20 luglio 2018, Fitch promuove l'Austria ad AA+, con outlook positivo.
- 20 luglio 2018, Fitch conferma la Francia ad AA, con outlook stabile.
- 20 luglio 2018, S&P promuove la Grecia a B+, con outlook positivo.
- 27 luglio 2018, Moody's promuove Cipro a Ba2, con outlook positivo.
- 10 agosto 2018, Fitch promuove la Grecia a BB-, con outlook stabile.
- 10 agosto 2018, Fitch conferma la Slovenia ad A-, con outlook stabile.
- 31 agosto 2018, Fitch declassa l'Italia a BBB, con outlook negativo.
- 14 settembre 2018, Moody's conferma l'Unione Europea ad AAA, con outlook stabile.
- 14 settembre 2018, S&P conferma l'Austria ad AA+, con outlook stabile.
- 14 settembre 2018, S&P promuove Cipro a BBB-, con outlook stabile.
- 14 settembre 2018, S&P conferma la Danimarca ad AAA, con outlook stabile.
- 14 settembre 2018, S&P conferma la Finlandia ad AA+, con outlook stabile.
- 14 settembre 2018, S&P promuove il Portogallo a BBB-, con outlook positivo.

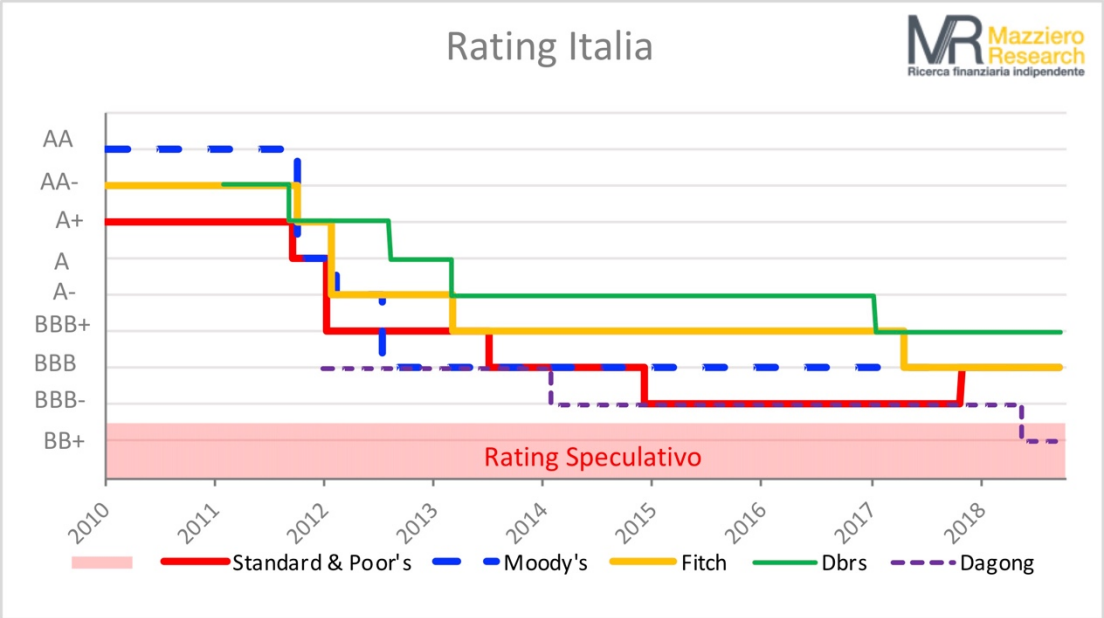


Figura 1: Rating italiano dal 2010 ad oggi
(Elaborazione su dati delle agenzie di rating)

L'analisi

Moody's: un eccesso di zelo tanto inutile quanto improvvido

Il 25 maggio Moody's poneva sotto Osservazione il rating italiano per un possibile declassamento: una mossa a sorpresa che giungeva proprio alla vigilia di un tormentato fine settimana in cui Movimento 5 Stelle e Lega erano alle battute finali per la presentazione al Presidente della Repubblica di un Governo guidato dal Premier *in-pectore* Conte.
Tutto accadeva in quel fine settimana, non tanto per la decisione di Moody's, ma per il diniego del Presidente Mattarella alla nomina di Savona come Ministro dell'Economia. A quel punto, Conte lasciava l'incarico e il Presidente della Repubblica convocava Cottarelli in Quirinale per il lunedì successivo.
Al pensiero di quei momenti concitati, andrebbe forse valutata la mossa di Moody's che, forse adottata per un eccesso di zelo, si presentava tanto inutile quanto improvvida.
La giudichiamo inutile in quanto Moody's già da tempo aveva assegnato un outlook negativo e solitamente tali outlook determinano nel medio termine (dai tre ai sei mesi) un declassamento del rating; invece la valutazione negativa era ormai dormiente da oltre un anno e mezzo (7 dicembre 2016). Al tempo stesso non era necessaria la dichiarazione di porre sotto osservazione alcunché, proprio in virtù del fatto che l'outlook era già stato posto in negativo. Anche la tempestività poteva dare adito a qualche interrogativo, visto che lo spread BTP-Bund era in salita ormai da un mese.
La decisione era altresì improvvida in quanto poteva scatenare una reazione nei mercati il lunedì successivo, proprio in un passaggio delicato della formazione del Governo e quindi indurre spiacevoli interferenze.
Ancor più grave è l'intera vicenda se la guardiamo al giorno d'oggi, visto che Moody's non solo non ha dato seguito al possibile declassamento del rating entro i canonici tre mesi (25 agosto), ma non ha neanche provveduto ad esprimere un giudizio nella scadenza già calendarizzata al 7 settembre, rimandandola alla presentazione della Nota di Aggiornamento al Documento di Economia e Finanza che avverrà più avanti nel mese di settembre.

Il debito pubblico

	2017		2018	
(Milioni di Euro)	Debito pubblico	Delta debito	Debito pubblico	Delta debito
Gennaio	2.251.451	31.905	2.286.561	23.505
Febbraio	2.240.733	-10.718	2.286.451	-110
Marzo	2.261.156	20.423	2.302.340	15.889
Aprile	2.271.562	10.406	2.311.703	9.363
Maggio	2.279.849	8.287	2.327.368	15.665
Giugno	2.289.513	9.664	2.323.282	-4.086
Luglio	2.308.027	18.514	2.341.686	18.404
Agosto	2.286.746	-21.281		
Settembre	2.291.231	4.485		
Ottobre	2.296.135	4.904		
Novembre	2.281.395	-14.740		
Dicembre	2.263.056	-18.339		
Totale		**43.510**		**78.630**

Tabella 3: Variazioni mensili del debito pubblico dal 2017 al 2018
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

I fatti

- Debito a luglio 2018: 2.342 miliardi; **nuovo record storico**.
- L'incremento del debito nei primi 7 mesi 2018 è stato di 78,6 miliardi, nello stesso periodo del 2017 era stato di 88,5 miliardi.
- Il debito pubblico pro-capite, in base ai cittadini italiani residenti all'1 gennaio 2018, è di 42.315 euro.
- Dal 2000 ad oggi il debito pubblico aggiuntivo è stato di 1.041 miliardi di euro.
- In termini percentuali dal 2000 il debito è aumentato del 80,1%.

L'analisi

Debito pubblico 2.342 miliardi. Nuovo Record

Quante volte abbiamo sentito in questi anni che sarebbe diminuito il debito? La storia dell'Italia è una storia di occasioni mancate e, anche quando le condizioni erano favorevoli, non si è fatto nulla per poter sanare la piaga del debito, una voragine che anno dopo anno assorbe risorse importanti per finanziarlo.
La realtà è che oggi ci troviamo con un nuovo, ennesimo, **record del debito pubblico** a **2.342 miliardi** (**Tabella 5**). Come sempre, quando escono questi dati si trova qualcuno che indica di non soffermarsi al valore assoluto, ma di rapportarlo al PIL; anche in questo caso ci troviamo con un valore estremamente elevato, superiore al 130% (**Tabella 12** più avanti nelle pagine), che potrebbe diventare insostenibile in uno scenario di innalzamento dei rendimenti.

Nei prossimi mesi inizierà la discesa

Occorre dire che la dinamica del debito pubblico è abbastanza ripetitiva di anno in anno, perlomeno nell'andamento, molto meno nelle entità delle variazioni in termini assoluti. Tuttavia, questa caratteristica ci permette di stimare che il valore di 2.342 miliardi dovrebbe restare il **massimo annuale 2018**, mentre **nei prossimi mesi inizierà la discesa** che, con un picco secondario nel mese di novembre, dovrebbe giungere a dicembre in una zona tra 2.300-2.320 miliardi.

Riquadro 1

Stima evoluzione debito pubblico sino a dicembre 2018

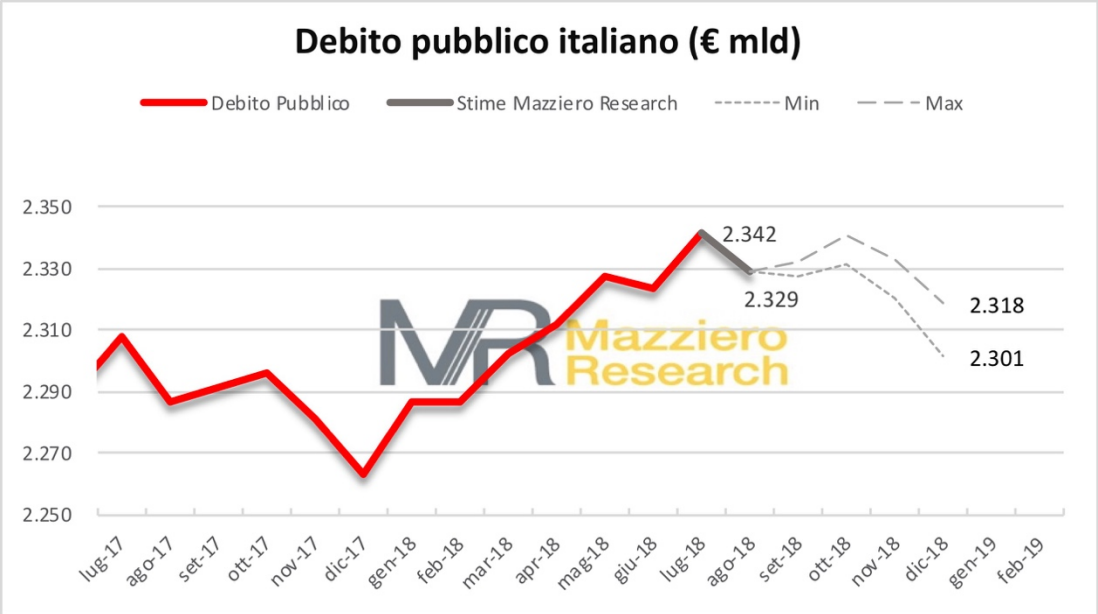


Figura 2: Evoluzione debito pubblico e stime a dicembre 2018
(Elaborazione su dati Banca d'Italia e stime Mazziero Research)

La stima ad agosto 2018

2.329 miliardi (in forte calo)
Intervallo confidenza al 95%: **2.325 – 2.333 miliardi**
Dato ufficiale verrà pubblicato il: 15 ottobre 2018

La stima a dicembre 2018

Compreso tra 2.301 e 2.318 miliardi
Intervallo confidenza al 95%
Dato ufficiale verrà pubblicato a metà febbraio 2019

L'analisi Mazziero Research

Il debito pubblico manterrà una tendenza discendente sino a dicembre chiudendo l'anno **tra 2.301 e 2.318 miliardi**.

Affidabilità stime Mazziero Research sul debito pubblico italiano													
Valori in miliardi €		Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
2016	Stime MR	2.188	2.214	2.229	2.233	2.242	2.255	2.252	2.226	2.215	2.224	2.231	2.214
	Dato Ufficiale	2.195	2.217	2.231	2.233	2.244	2.251	2.256	2.225	2.213	2.224	2.231	2.218
	Δ (Uff - Stima)	7	3	2	0	2	-4	4	-1	-2	0	0	4
2017	Stime MR	2.248	2.239	2.257	2.269	2.277	2.279	2.301	2.276	2.280	2.290	2.275	2.267
	Dato Ufficiale	2.251	2.240	2.261	2.271	2.279	2.281	2.300	2.279	2.284	2.290	2.275	2.263
	Δ (Uff - Stima)	3	1	4	2	2	2	-1	3	4	0	0	-4
2018	Stime MR	2.281	2.284	2.307	2.317	2.325	2.324	2.343	2.329				
	Dato Ufficiale	2.287	2.286	2.302	2.312	2.327	2.323	2.342					
	Δ (Uff - Stima)	6	2	-5	-5	2	-1	-1					

Tabella 4: Affidabilità delle stime Mazziero Research sul debito pubblico

I saldi del sistema Target 2

Il sistema dei pagamenti fra i paesi dell'Eurozona continua a mostrare un forte sbilanciamento fra i *paesi core* (economie del Nord Europa) e i *periferici* (Sud Europa). La Germania si mantiene a credito sui valori massimi (903 miliardi), mentre l'Italia all'opposto si mantiene vicino ai valori massimi di debito (481 miliardi); dati BCE a luglio 2018.
Il fatto che il sistema Target 2 non preveda un *netting* periodico determina un continuo ampliarsi degli sbilanciamenti di pagamento fra i paesi dell'Eurozona. Un fattore non particolarmente rilevante, ma che potrebbe indurre i mercati ad attacchi speculativi.

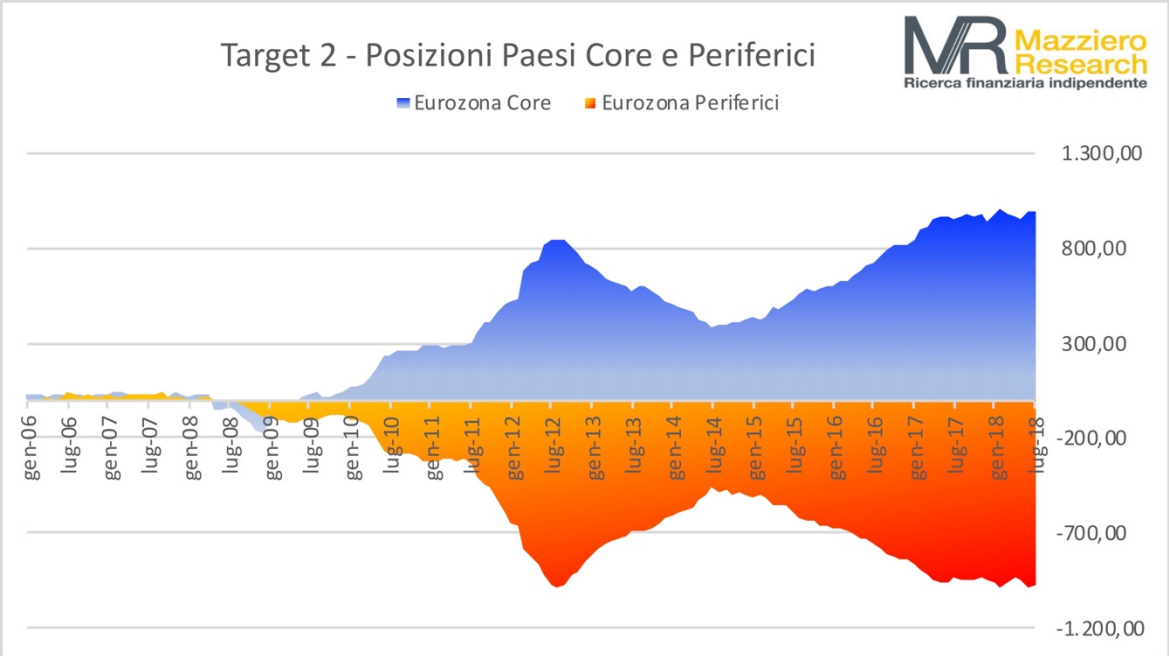


Figura 3: Posizioni Target 2 fra Paesi Core e Periferici
(Elaborazione su dati BCE)

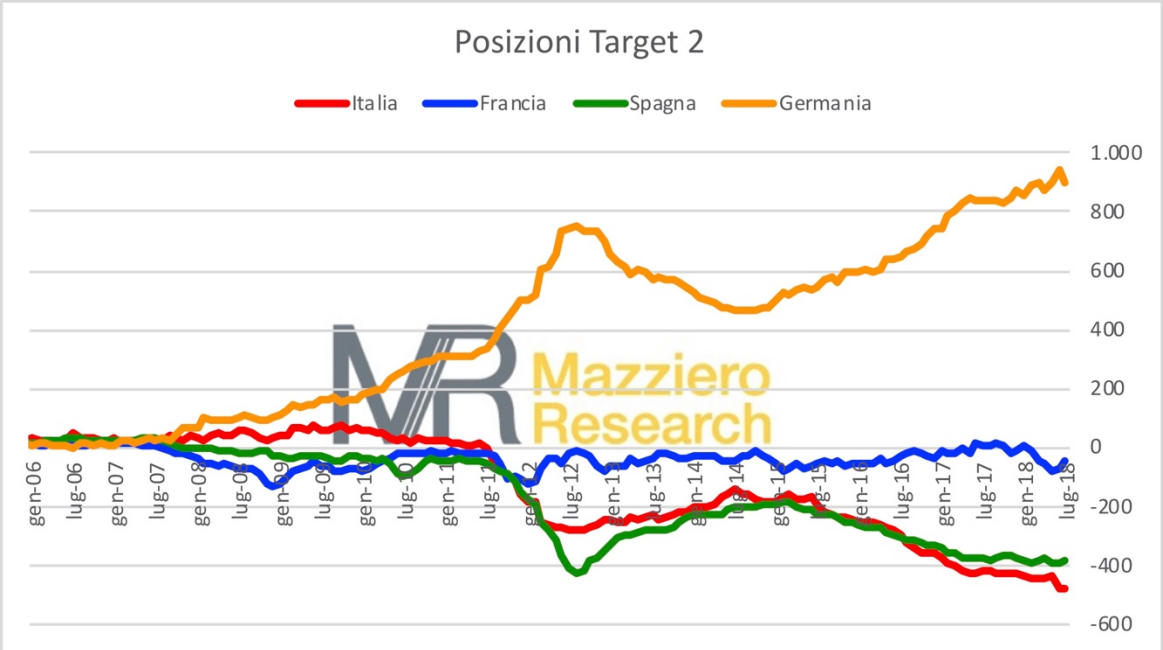


Figura 4: Posizioni Target 2 di Germania, Francia, Spagna, Italia
(Elaborazione su dati BCE)

(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	1.990.046	82.265	4,31%	3,30%
Anno 2013	2.070.228	80.182	4,03%	1,30%
Anno 2014	2.137.320	67.092	3,24%	0,20%
Anno 2015	2.173.387	36.067	1,69%	0,10%
Anno 2016	2.219.546	46.159	2,12%	0,50%
Anno 2017	2.263.056	43.510	1,96%	1,10%
Luglio 2018	2.341.686	78.630	3,54%	1,60%
Incremento		**1.041.345**	**80,08%**	

Tabella 5: Variazioni annuali del debito pubblico dal 2000 a luglio 2018
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

L'unico modo è tornare ad investire

I programmi del Governo Conte sono ambiziosi, perlomeno in termini di spesa pubblica e potrebbero portare a un aumento dei rapporti deficit/PIL e debito/PIL con ripercussioni sui rendimenti dei titoli di Stato (si veda più avanti nelle pagine dell'Osservatorio).
Le necessità finanziarie per il superamento della legge Fornero, flat tax e reddito di cittadinanza ammonterebbero a diversi miliardi a cui si aggiungerebbero anche **12,5 miliardi** per la neutralizzazione delle **clausole di salvaguardia**, scongiurando così il passaggio dell'**Iva dal 22 al 24,2%.**
L'unico modo perché i mercati possano digerire simili aumenti di spesa è quello di destinare importanti risorse agli **investimenti**, invertendo il calo degli ultimi anni (**Figura 5**).

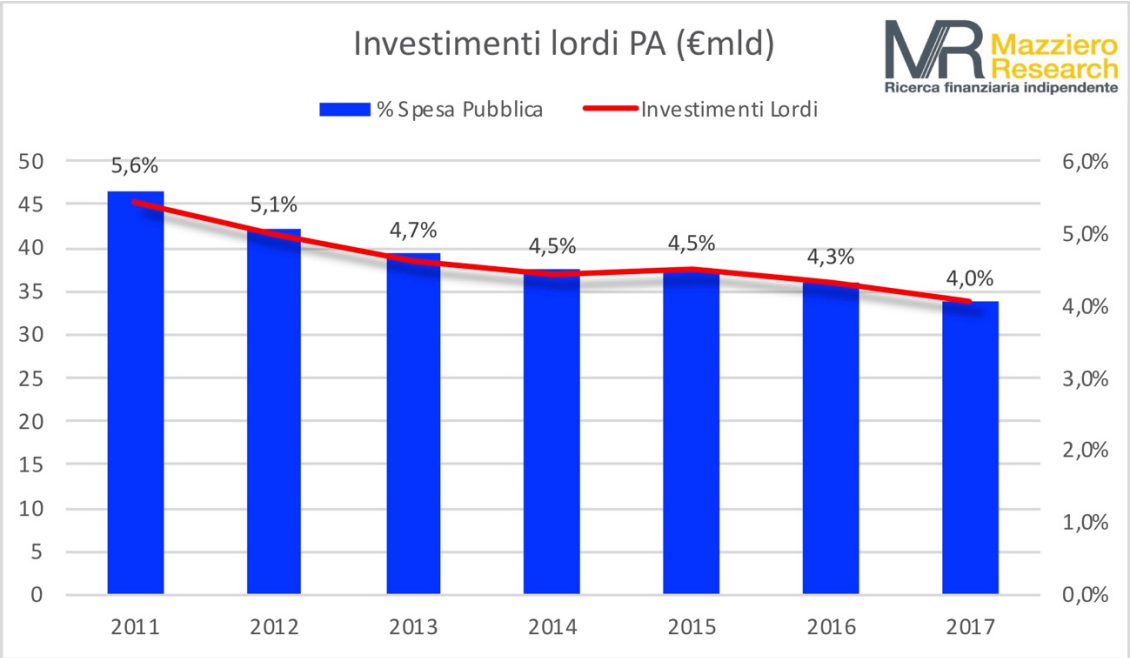


Figura 5: Il declino degli investimenti della PA dal 2011 al 2017
(Elaborazione su dati Istat)

Le entrate e le uscite

(Milioni di Euro)	2017 Entrate	2017 Uscite	2017 Saldo	2018 Entrate	2018 Uscite	2018 Saldo
Gennaio	38.672	33.180	5.492	36.342	20.354	15.988
Febbraio	30.127	16.487	13.640	31.688	32.037	-349
Marzo	32.843	43.930	-11.087	30.635	71.122	-40.487
Aprile	32.846	46.147	-13.301	36.892	37.424	-532
Maggio	35.339	67.196	-31.857	38.023	57.895	-19.872
Giugno	35.909	30.448	5.461	36.107	42.221	-6.114
Luglio	53.514	51.629	1.885	56.832	44.710	12.122
Agosto	48.374	31.024	17.350			
Settembre	32.139	29.238	2.901			
Ottobre	32.424	70.626	-38.202			
Novembre	39.684	49.143	-9.459			
Dicembre	94.386	102.250	-7.864			
Totale	**506.257**	**571.298**	**-65.041**	**266.519**	**305.763**	**-39.244**

Tabella 6: Andamento entrate e uscite statali nel 2017 e 2018
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

I fatti

- Nei primi 7 mesi 2018 la differenza fra entrate e uscite è stata negativa per 39 miliardi.
- Nei primi 7 mesi 2017 la differenza fra entrate e uscite è stata negativa per 30 miliardi.
- La media mensile delle entrate nei primi 7 mesi 2018 è stata di 38,1 miliardi.
- La media mensile delle entrate nei primi 7 mesi 2017 è stata di 37,0 miliardi.
- La media mensile delle uscite nei primi 7 mesi 2018 è stata di 43,7 miliardi.
- La media mensile delle uscite nei primi 7 mesi 2017 è stata di 41,3 miliardi.
- Da gennaio a luglio 2018 le entrate tributarie sono state di 249.017 milioni di euro (+1.561 milioni di euro rispetto al 2017, pari a +0,6%). Le imposte dirette si attestano a 136.381 milioni di euro +292 milioni di euro, pari a +0,2%) e le imposte indirette risultano pari a 112.636 milioni di euro (+1.269 milioni di euro, pari a +1,1%).

L'analisi

Uno sbilancio permanente fra entrate e uscite

La differenza fra entrate e uscite nei primi 7 mesi del 2018 ammonta a 39 miliardi, ben **9 miliardi di più** dello scorso anno nel medesimo periodo. Per rendersene conto è sufficiente osservare l'entità degli importi in rosso nella **Tabella 6** confrontando 2017 e 2018.
Inoltre, la media mensile delle entrate risulta maggiore di 1 miliardo rispetto allo scorso anno e la media mensile delle uscite è superiore per 2,4 miliardi (**Tabella 7**).
Ciò significa che **pur in presenza di entrate più alte**, la maggiore spesa è stata ancora più grande, ampliando così lo sbilancio medio mensile di 1,4 miliardi rispetto allo scorso anno.

Entrate	Uscite	Differenza
1.038	2.392	-1.354

Tabella 7: Scostamento media entrate e uscite mensili tra 2017 e 2018 (€/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	77.605	4,50%
Anno 2014	1.782.233	6,38	74.377	4,17%
Anno 2015	1.814.445	6,52	68.018	3,75%
Anno 2016	1.867.214	6,76	66.440	3,56%
Anno 2017	1.906.389	6,90	65.641	3,44%
1 Trim 2018	1.940.954	6,91	22.021	NA
2 Trim 2018	1.966.078	6,87	11.514	NA
Agosto 2018	1.971.189	6,81	NA	NA

Tabella 8: Titoli di Stato e Interessi passivi dal 2006 ad agosto 2018
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)

I fatti

- Circolante Titoli di Stato ad agosto 2018: 1.971 miliardi.
- Vita media residua: 6,81 anni, in diminuzione dai massimi di febbraio a 6,96.
- Spesa per interessi nel periodo gennaio-luglio 2018: 35,1 miliardi.
- Dal 2006 a luglio 2018 sono stati pagati 913 miliardi di interessi.
- Tassi di interesse medi a luglio 2018: BOT 0,34%, BTP 2,00%, CCT 1,58%.

L'analisi

Forte aumento dei rendimenti dei titoli di Stato

Le condizioni del finanziamento del debito pubblico tendono a farsi più critiche: non solo il circolante di titoli di Stato si amplia sempre di più (**Tabella 8**), ma anche i rendimenti sono letteralmente schizzati verso l'alto a giugno (**Figura 7**).

Insieme a una realtà che diventerà sempre più critica con la fine del Quantitative Easing (**Riquadro 4**), le condizioni di collocamento dei titoli di Stato a giugno sono fortemente peggiorate in seguito a dichiarazioni scomposte e contraddittorie da parte dei componenti del Governo su un innalzamento del rapporto deficit/PIL per finanziare le misure promesse durante la campagna elettorale.

Nel solo mese di giugno i rendimenti sono aumentati di circa 1 punto percentuale (**Figura 7**), il che determinerebbe un **aumento della spesa per interessi di circa 2,1 miliardi nel secondo semestre e di 6,2 miliardi nel 2019** qualora l'incremento dovesse mantenersi in queste entità (**Tabella 9**).

Variazione rendimenti	Aumento mensile (€ mln)	Aumento annuale (€ mln)
0,50%	171	2.051
0,75%	256	3.077
1,00%	342	4.102
1,25%	427	5.128
1,50%	513	6.153
1,75%	598	7.179
2,00%	684	8.204

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

Figura 6: Vita media residua dei Titoli di Stato dal 2013 ad agosto 2018 (Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)

Inizia a diminuire la vita media dei titoli

Inizia una nuova tendenza di diminuzione della vita media dei titoli di Stato che, dopo aver raggiunto la quota 6,96 anni nel mese di febbraio, è progressivamente scesa a 6,81 anni (**Figura 6**). Anche questo aspetto peggiora parzialmente il profilo della spesa per interessi, in quanto tende ad abbassare il periodo di fruibilità dei tassi bassi di questi anni.

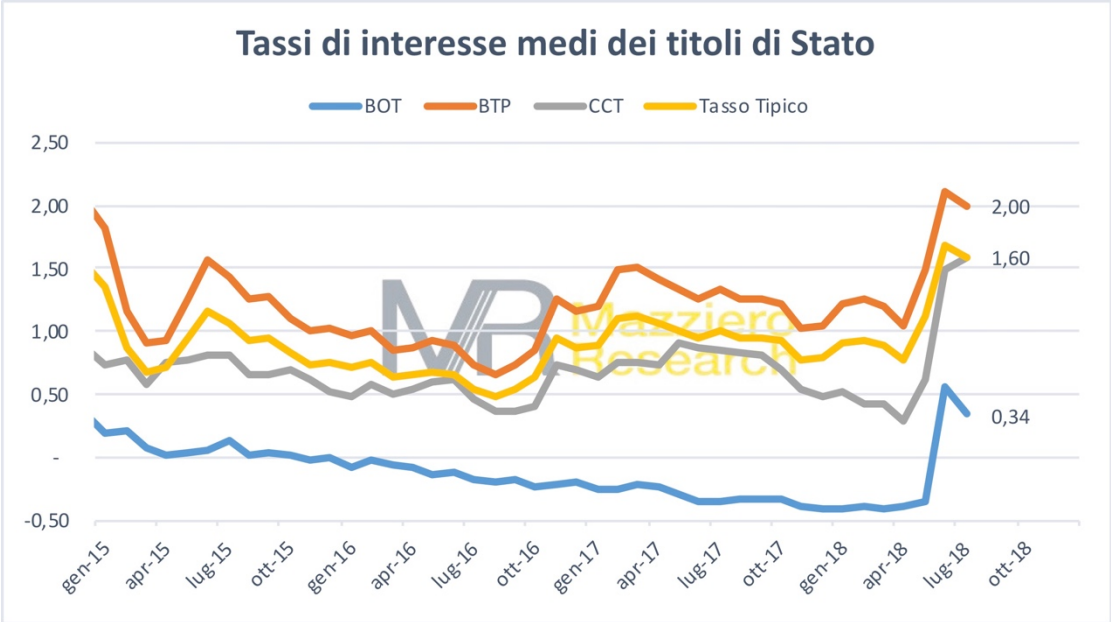


Figura 7: Tassi di interesse medi dei Titoli di Stato da gen. 2015 a luglio 2018 (Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Stima spesa per interessi a fine 2018

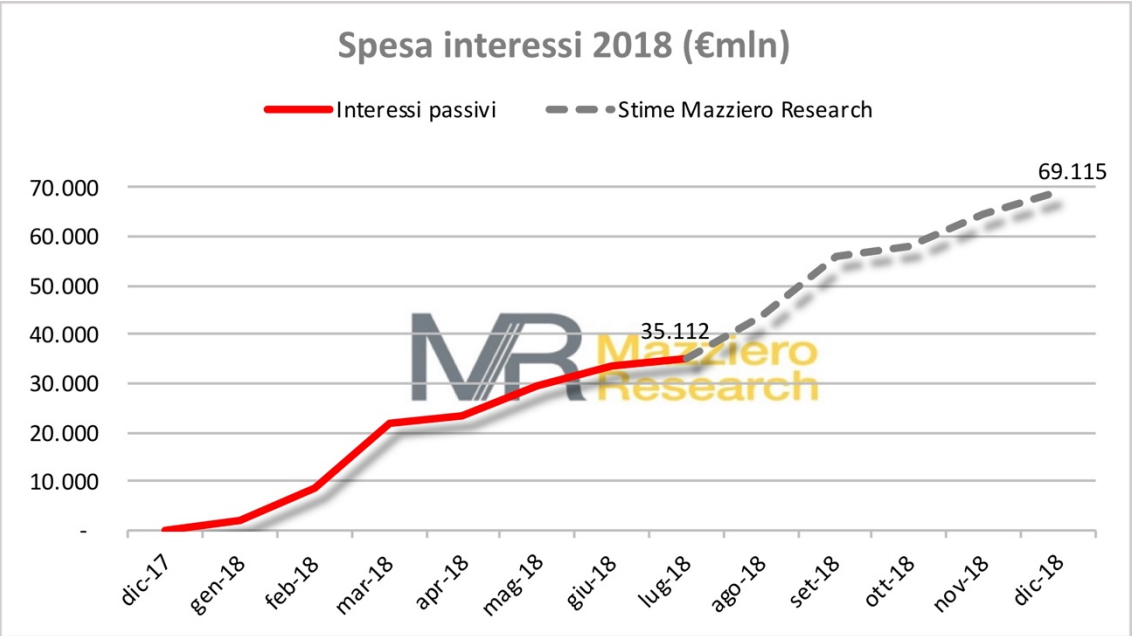


Figura 8: Stima spesa per interessi a fine 2018
(Elaborazione su dati Ragioneria Generale e stime Mazziero Research)

Spesa per interessi a luglio 2018

Spesa per interessi cumulativa a fine luglio 2018: **35,1 miliardi di euro.**

La stima a fine 2018

Le nostre prime stime di spesa per interessi nel 2018 indicano una cifra a fine anno di circa **69,1 miliardi di euro** (**Figura 8**). Questa cifra potrebbe incrementare anche sensibilmente a causa dell'aumento dei rendimenti a partire da giugno.
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 67,1 miliardi.*

Affidabilità stime Mazziero Research sulla spesa per interessi													
Valori in miliardi €		Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
2016	Stime MR	1,2	8,6	11,1	2,5	8,1	5,8	1,4	8,3	11,5	2,1	8,5	5,5
	Dato Ufficiale	0,7	7,3	12,5	2,3	6,7	5,2	0,8	8,1	11,6	1,7	6,9	4,6
	Δ (Uff - Stima)	-0,5	-1,2	1,5	-0,2	-1,4	-0,6	-0,6	-0,3	0,1	-0,4	-1,6	-0,9
2017	Stime MR	0,8	7,5	12,9	2,4	6,9	5,4	0,8	8,3	11,9	1,8	7,1	4,7
	Dato Ufficiale	1,5	8,0	11,7	2,6	6,5	4,7	0,9	8,2	11,6	1,6	6,7	4,3
	Δ (Uff - Stima)	0,8	0,4	-1,2	0,2	-0,4	-0,7	0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,4	-0,4
2018	Stime MR	1,9	8,2	12,0	2,6	6,7	4,8	0,9	8,7				
	Dato Ufficiale	1,6	6,7	13,4	1,3	6,2	4,0	1,6					
	Δ (Uff - Stima)	-0,3	-1,5	1,4	-1,3	-0,5	-0,8	0,7					

Tabella 10: Affidabilità delle stime Mazziero Research su spesa per interessi

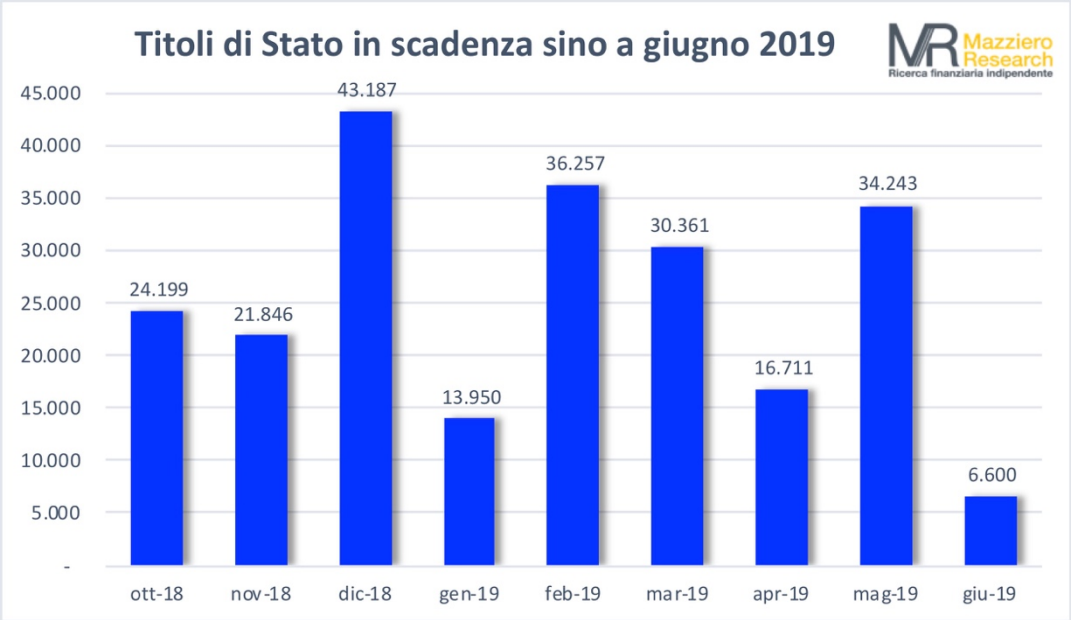


Figura 9: Titoli di Stato in scadenza sino a giugno 2019 (€mln)
(Elaborazione su dati MEF)

Dicembre un mese critico per le scadenze

Si può notare dalla **Figura 9** come il mese di dicembre appaia pesante in termini di scadenze dei titoli di Stato; oltretutto, come è noto, dicembre è un mese con un numero di giorni lavorativi inferiore a causa della festività.
Molto probabilmente il Dipartimento del Tesoro non provvederà ad immediate nuove emissioni ma le rimanderà al mese di gennaio, che appare abbastanza scarico.
La conseguenza sarà che diversi pagamenti verranno dilazionati all'anno successivo, contribuendo a un forte abbassamento del debito a fine 2018 e a una altrettanto forte ripresa già a partire da gennaio.

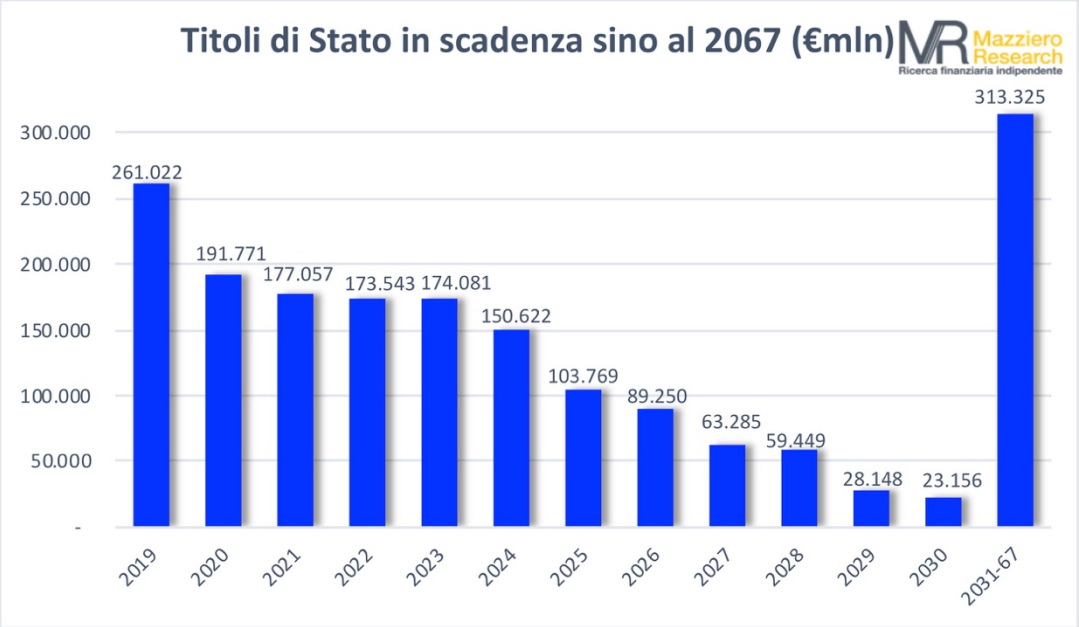


Figura 10: Titoli di Stato in scadenza sino al 2067 (€mln)
(Elaborazione su dati MEF)

Riquadro 4

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**
- Da gennaio 2018 a settembre 2018: **30 miliardi al mese**
- Da settembre 2018 a dicembre 2018: **15 miliardi al mese**

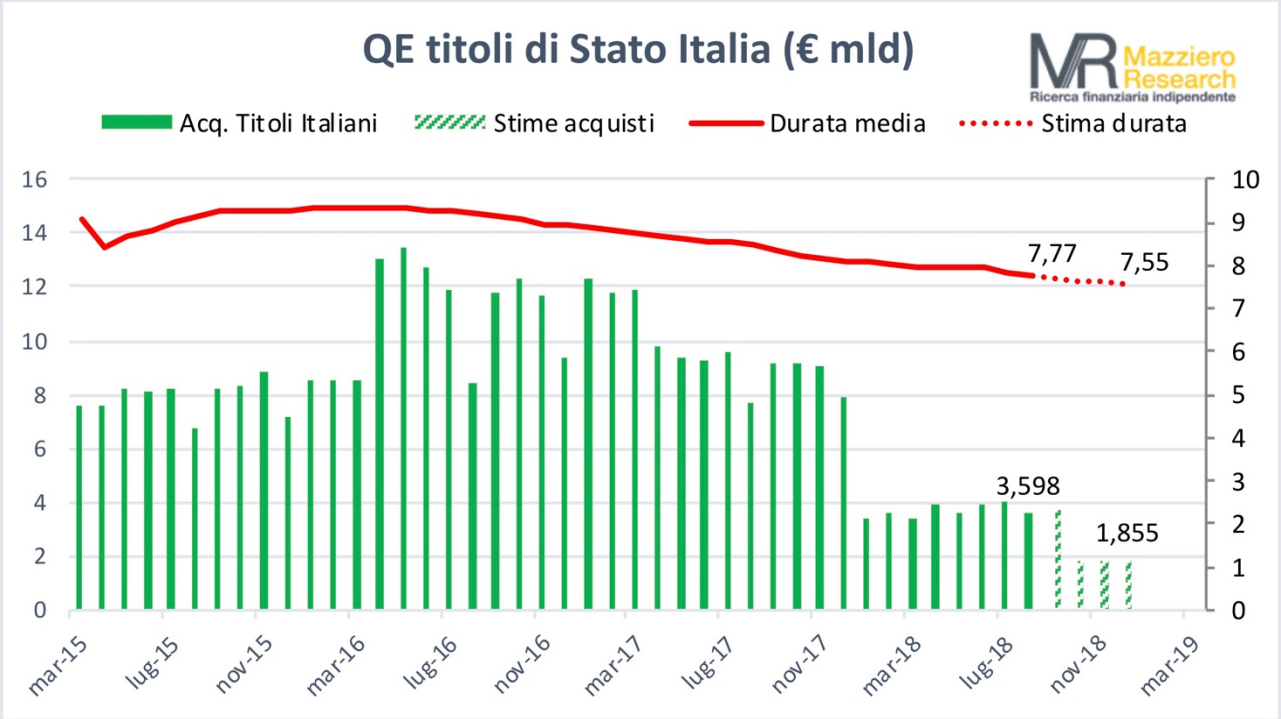


Figura 11: Acquisti di titoli di Stato dal QE della BCE e durata media dei titoli (Elaborazione su dati Banca Centrale Europea)

Aggiornamento a fine agosto 2018

- Portafoglio di titoli di Stato italiani acquistati: **356 miliardi.**
- Proiezione a fine dicembre 2018: acquisti per **366 miliardi, 18,4% del circolante.**
- Durata media finanziaria: 7,77 anni, in calo dai massimi di 9,36 ad aprile 2016.
- In agosto gli acquisti di titoli di Stato italiani sono stati pari a 3,598 miliardi
- Totale acquisto titoli europei da parte della BCE: 2.510,173 miliardi.

Le Riserve della Banca d'Italia

Descrizione	€ milioni	€ milioni	%
Riserve in valuta estera	33.021		26%
Riserve verso FMI	2.663		2%
Diritti speciali prelievo	6.600		5%
Oro	81.481		65%
Altre attività di riserva	957		1%
Totale Riserve		124.722	100%

Tabella 11: Riserve Banca d'Italia ad aprile 2018
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

I fatti

- Le riserve ufficiali ad agosto 2018 ammontano a 124,7 miliardi di euro.
- La variazione rispetto a gennaio 2018, riportata nel precedente Osservatorio, è pari a -1,5 miliardi.
- Le riserve in oro, pari a 2.451,8 tonnellate, rappresentano il 65% delle riserve totali.

L'analisi

Diminuisce il valore delle riserve ufficiali
Rispetto all'ultimo Osservatorio, con i dati di aprile, le riserve ufficiali della Banca d'Italia in agosto sono **diminuite di 1,5 miliardi**.
La principale causa è relativa al calo del valore dell'oro (linea rossa **Figura 12**) che è stato più che proporzionale rispetto all'apprezzamento del dollaro rispetto all'euro (linea blu **Figura 12**); possiamo notare al riguardo come ultimamente le fasi di debolezza dell'oro non vengano riassorbite pienamente quando c'è un recupero dell'euro sul dollaro.
La consistenza delle riserve ufficiali è ora di **124,7 miliardi** di euro **(Tabella 11)** mentre le **riserve in oro contano per 81,5 miliardi, pari al 65% del totale.**

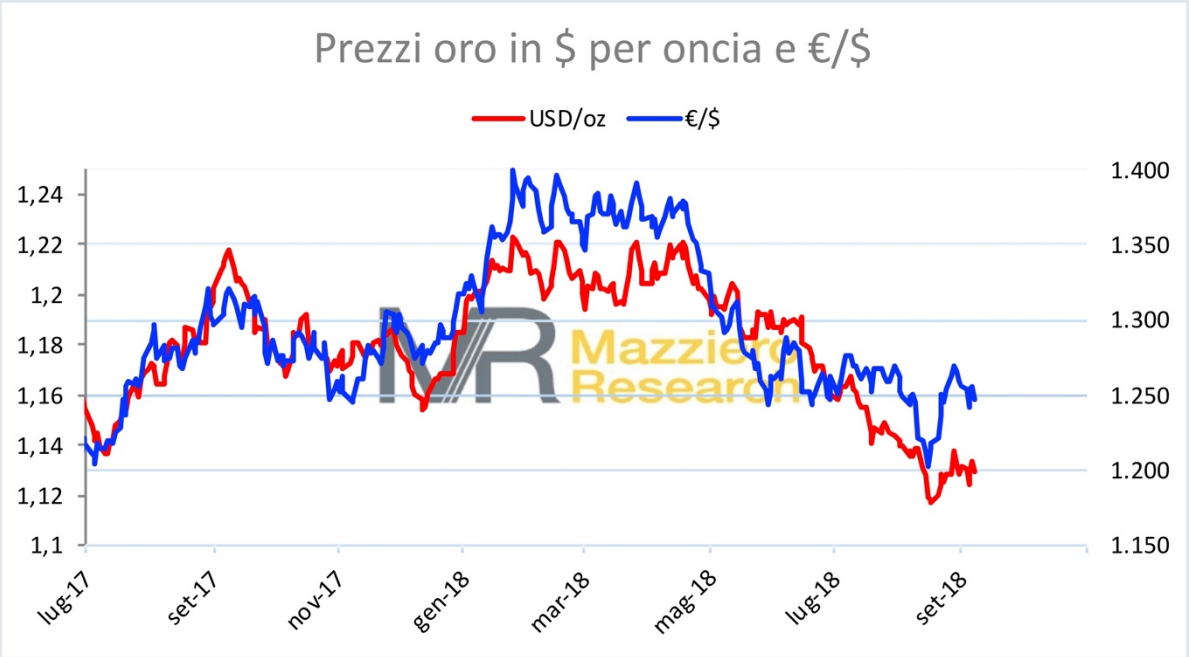


Figura 12: Quotazioni dell'oro in dollari l'oncia e cambio €/$
(Elaborazione su dati World Gold Council)

Il Prodotto Interno Lordo

(Milioni di Euro)	PIL Nominale	Delta PIL	PIL pr. concaten. 2010	Debito pubblico	Deficit/PIL	Debito/PIL	Var.PIL	Inflaz. IPCA
Anno 2000	1.198.292	-	1.555.551	1.300.341	1,30%	109,18%	5,91%	2,60%
Anno 2001	1.255.738	57.446	1.583.118	1.358.333	3,30%	108,78%	4,68%	2,30%
Anno 2002	1.301.873	46.135	1.587.053	1.368.512	3,10%	105,66%	3,67%	2,60%
Anno 2003	1.341.850	39.977	1.589.455	1.393.495	3,40%	104,35%	3,15%	2,80%
Anno 2004	1.397.728	55.878	1.614.599	1.444.604	3,60%	103,81%	3,99%	2,30%
Anno 2005	1.436.380	38.651	1.629.932	1.512.779	4,20%	105,83%	2,92%	2,20%
Anno 2006	1.493.031	56.652	1.662.638	1.582.009	3,60%	106,51%	4,10%	2,20%
Anno 2007	1.554.199	61.168	1.687.143	1.598.971	1,50%	103,41%	3,96%	2,00%
Anno 2008	1.575.144	20.945	1.669.421	1.663.452	2,70%	106,10%	1,34%	3,50%
Anno 2009	1.519.695	-55.449	1.577.903	1.769.794	5,30%	112,50%	-3,56%	0,80%
Anno 2010	1.605.694	85.999	1.604.515	1.851.213	4,20%	115,29%	2,08%	1,60%
Anno 2011	1.637.463	31.769	1.613.767	1.907.781	3,70%	116,51%	1,94%	2,90%
Anno 2012	1.613.265	-24.198	1.568.274	1.990.046	2,90%	123,36%	-0,85%	3,30%
Anno 2013	1.604.599	-8.666	1.541.172	2.070.228	2,90%	129,02%	-0,60%	1,30%
Anno 2014	1.621.827	17.228	1.542.924	2.137.320	3,00%	131,78%	0,10%	0,20%
Anno 2015	1.652.622	30.795	1.557.612	2.173.387	2,60%	131,51%	1,00%	0,10%
Anno 2016	1.680.948	28.326	1.570.980	2.219.546	2,50%	132,04%	0,90%	0,50%
Anno 2017	1.716.935	35.987	1.594.581	2.263.056	2,30%	131,80%	1,50%	1,10%
Anno 2018 (st.DEF)	1.766.241	49.306		2.310.815	1,60%	130,80%	1,50%	1,10%
Anno 2019 (st.DEF)	1.822.552	56.311		2.333.381	0,80%	128,00%	1,40%	2,20%
Anno 2020 (st.DEF)	1.878.205	55.653		2.345.592	0,00%	124,70%	1,30%	2,00%
Anno 2021 (st.DEF)	1.928.685	50.480		2.353.076	-0,20%	122,00%	1,20%	1,50%
Anno 2018 (st.UE)	1.739.255	22.320		2.273.206	1,70%	130,70%	1,30%	
Anno 2019 (st.UE)	1.758.387	19.132		2.280.628	1,70%	129,70%	1,10%	
Anno 2018 (st.FMI)	1.741.749	24.814		2.289.030	2,30%	131,40%	1,20%	
Anno 2019 (st.FMI)	1.782.028	40.279		2.294.369	2,00%	128,70%	1,00%	
Anno 2020 (st.FMI)	1.825.047	43.019		2.295.176	1,60%	125,80%	1,00%	
Anno 2021 (st.FMI)	1.867.993	42.946		2.294.656	1,20%	122,80%	0,90%	
Anno 2022 (st.FMI)	1.910.243	42.250		2.249.519	0,70%	120,10%	0,80%	
Anno 2018 (st.OCSE)	1.740.972	24.037		2.263.264	1,80%	130,00%	1,40%	
Anno 2019 (st.OCSE)	1.760.123	19.151		2.245.917	0,90%	127,60%	1,10%	
Elaborazione Mazziero Research su dati degli emittenti delle stime								

Tabella 12: PIL e debito pubblico nel periodo 2000-2017, stime anni successivi di DEF, UE, FMI e OCSE (Elaborazione su dati Istat, Banca d'Italia, MEF, UE, FMI e OCSE)

I fatti

- Nel 2° trim. 2018 il PIL è cresciuto dello 0,2% rispetto al trimestre precedente.
- Il PIL resta del 5,0% inferiore ai livelli raggiunti nel 1° trimestre del 2008.
- La variazione del PIL acquisita per il 2018 è +0,9%.
- La produzione industriale a luglio 2018 è scesa dell'1,8% rispetto al mese precedente.
- La produzione industriale a luglio 2018 è scesa dell'1,3% rispetto all'anno precedente.
- Il commercio al dettaglio a luglio 2018 è sceso dello 0,1% rispetto al mese precedente.
- Il commercio al dettaglio a luglio 2018 è sceso dello 0,6% rispetto all'anno precedente.

L'analisi

PIL: un 2° trimestre fiacco

La crescita del PIL nel 2° trimestre del 2018 si può definire **deludente**, specialmente se lo si inserisce nel percorso di contrazione iniziato già dal 4° trimestre dell'anno scorso. L'Italia resta sempre il **malato d'Europa**, non avendo ancora recuperato, a differenza dei partner europei, i livelli raggiunti appena prima della crisi (**Figura 13**).

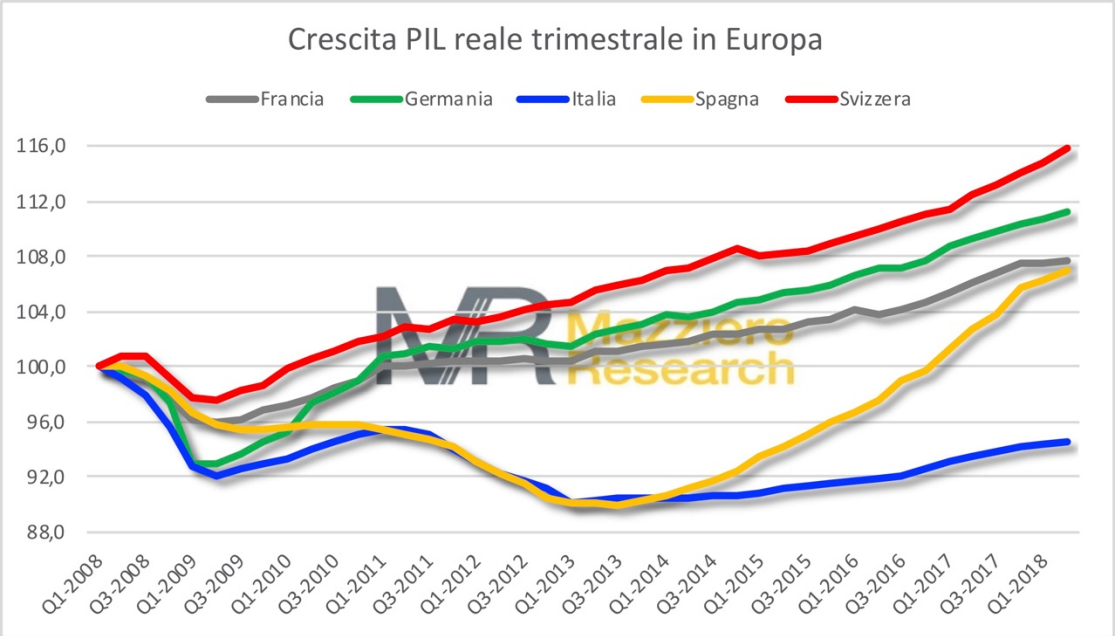


Figura 13: Confronto PIL trimestrale in Europa dal 2008 al 2 Trim. 2018 (Elaborazione su dati Istat)

Stime del PIL 2018 riviste al ribasso

Vengono quindi riviste le precedenti stime del PIL annuale, già abbassate dal +1,6% al +1,4% e portate al +1,1% (**Tabella 13**). Sono stime che potrebbero ulteriormente essere abbassate se gli andamenti della produzione industriale e del commercio al dettaglio dovessero mantenersi deboli (vedere pagina successiva).

Riquadro 5

Stima PIL 2018

1 trim 2018	2 trim 2018	3 trim 2018	4 trim 2018	Annuale
		0,6%	0,6%	
		0,5%	0,5%	
		0,4%	0,4%	
0,3%		0,3%	0,3%	1,1%
	0,2%	0,2%	0,2%	
		0,1%	0,1%	
		0,0%	0,0%	

Mazziero Research
Ricerca finanziaria indipendente

Tabella 13: Stime di evoluzione trimestrale del PIL e variazione annuale (Elaborazione Mazziero Research su modelli proprietari)

Stima PIL 2018: +1,1%, in diminuzione dal +1,4% precedente.
Motivazione della revisione: variazione al 2° trimestre inferiore alle aspettative.

La stima è formulata in base a una serie di fattori, verrà rivista periodicamente e pubblicata sul sito Mazziero Research. L'aggregato che potrebbe generare i maggiori scostamenti sulla stima è la variazione dei livelli delle scorte.

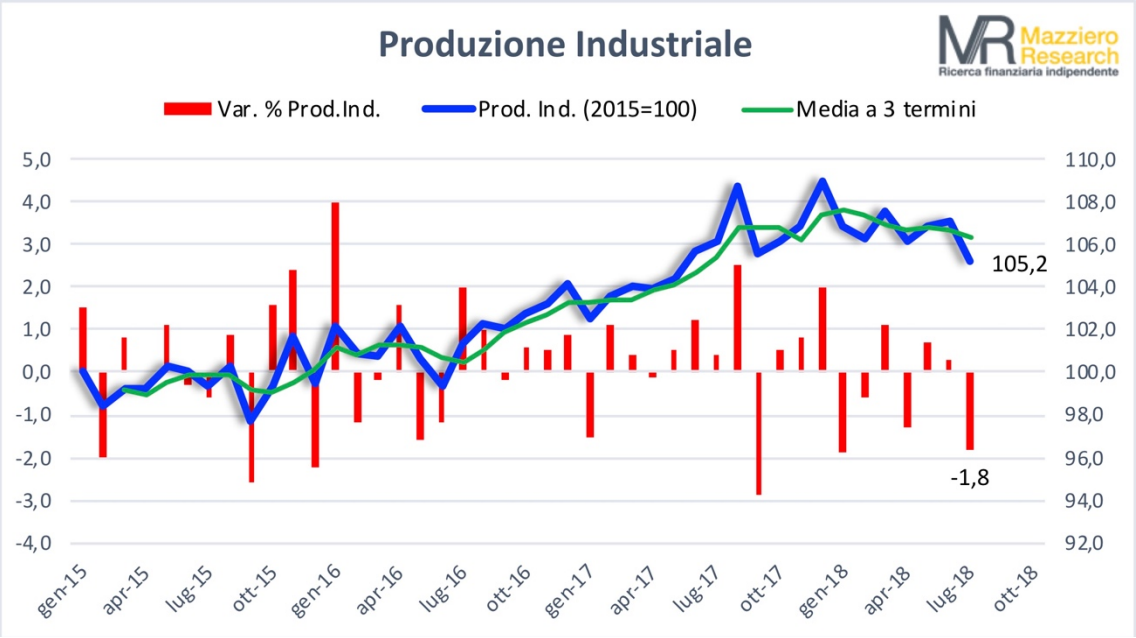


Figura 14: Produzione industriale da gennaio 2015 a luglio 2018
(Elaborazione su dati Istat)

Produzione industriale in forte arretramento

Cala in modo sensibile la produzione industriale a luglio, con un arretramento dell'1,8% rispetto al mese precedente **(Figura 14)**; è possibile inoltre notare come la tendenza sia ora chiaramente al ribasso, con un valore che scende al di sotto del livello raggiunto un anno fa e una variazione tendenziale del -1,3% *(calcoli effettuati sugli indici destagionalizzati Istat)*.

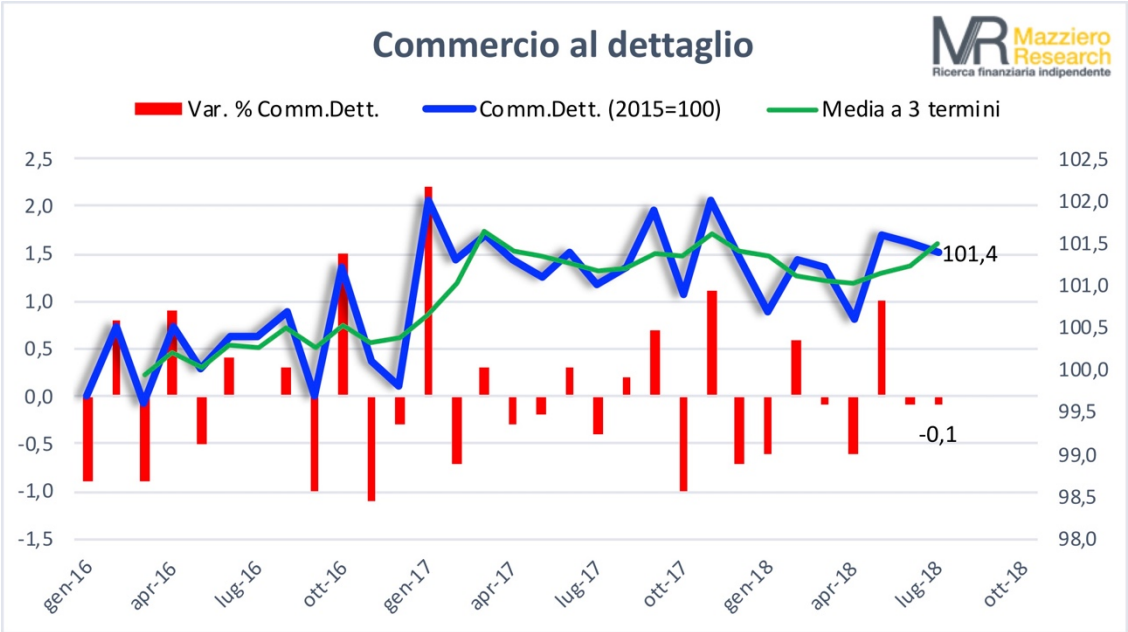


Figura 15: Commercio al dettaglio da gennaio 2016 a luglio 2018
(Elaborazione su dati Istat)

Continua l'andamento negativo del commercio al dettaglio
Si mantiene negativo l'andamento del commercio al dettaglio (**Figura 15**), in arretramento sia su base congiunturale (-0,1%) sia su base tendenziale (-0,6%); solo su base trimestrale (maggio-luglio) si può rilevare un progresso in valore (+0,5%), ma con vendite stabili in termini di volume. Il calo di vendite su base tendenziale riguarda tutti i prodotti ad eccezione dei soli elettrodomestici e telefonia che aumentano del 5,1%.
A fronte di questi dati sul commercio al dettaglio, alcune notizie di agenzia riportano un aumento a doppia cifra del commercio elettronico. Su questi temi si confronterà l'iter parlamentare di una legge che porterebbe alla chiusura domenicale degli esercizi commerciali cancellando la liberalizzazione introdotta dal Governo Monti.

Riquadro 6

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

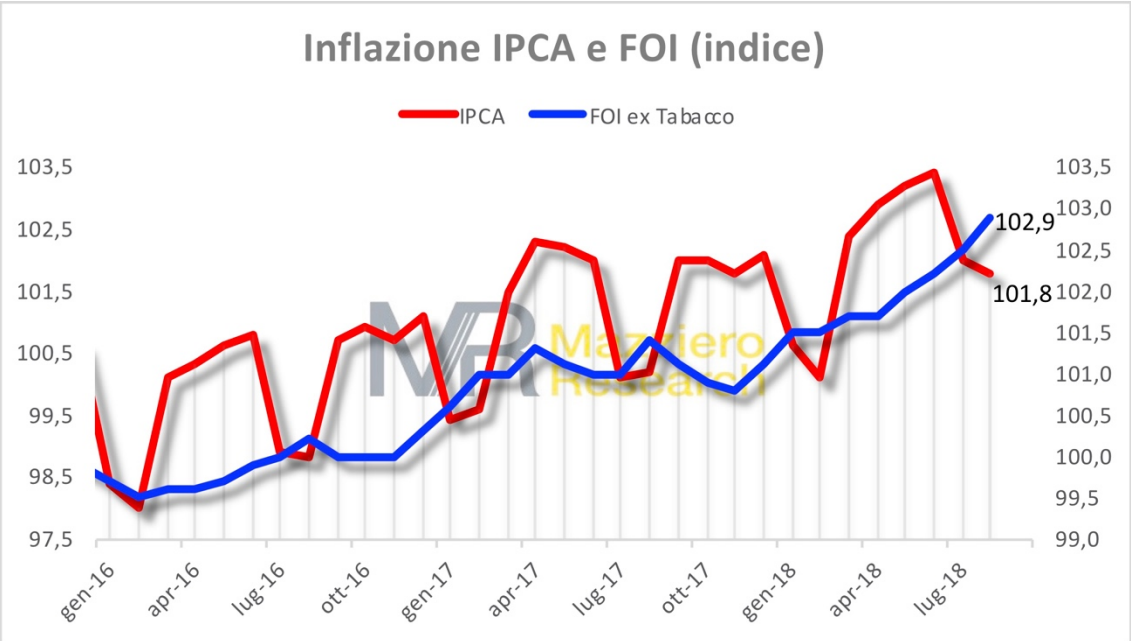


Figura 16: Indici dei prezzi al consumo IPCA e FOI da gennaio 2016 ad agosto 2018 (Elaborazione su dati Istat)

I fatti

- Il tasso di inflazione annua IPCA ad agosto è pari al +1,6%.
- Il tasso di inflazione annua FOI ad agosto è pari al +1,5%.
- Il tasso di inflazione annua NIC ad agosto è pari al +1,6%.
- L'inflazione acquisita per l'intero 2018 è pari al +1,4%.
- L'indice dei prezzi al consumo IPCA, a base 100 nel 2015, è pari a 101,8.
- L'indice dei prezzi al consumo FOI ex tabacchi, a base 100 nel 2015, è pari a 102,9.
- L'indice dei prezzi al consumo NIC, a base 100 nel 2015, è pari a 103,1.

L'analisi

Il ritorno dell'inflazione

Dai grafici di questa sezione si può osservare come da aprile di quest'anno aumenti gradualmente l'inflazione; lo vediamo, ad esempio, con un cambio dell'inclinazione dell'indice **FOI** (in blu nella **Figura 16**) o meglio ancora attraverso la variazione annuale dell'indice **NIC** (**Figura 17**).

Più difficile cogliere questo aspetto attraverso l'indice **IPCA** (in rosso nella **Figura 16**) a causa dei continui saliscendi in quanto l'indice armonizzato considera anche le variazioni dovute ai saldi stagionali, ma potrà risultare più chiaro con il prossimo Osservatorio rilevando che il minimo relativo attuale (101,8), a cui seguirà un recupero, resterà a un livello superiore dei precedenti.

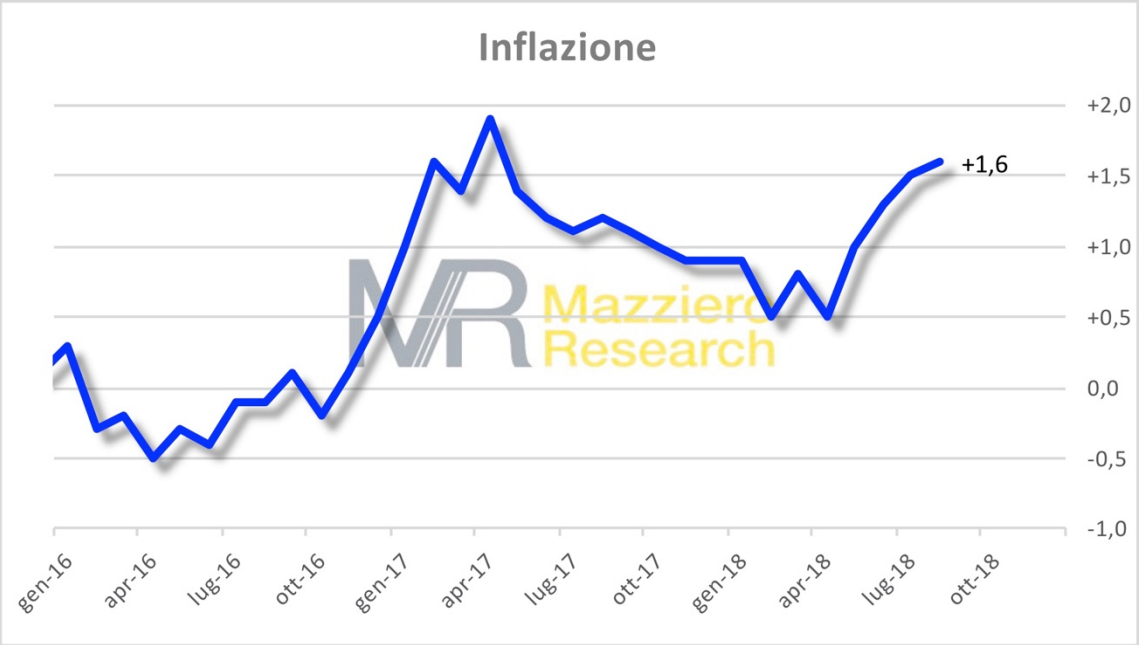


Figura 17: Valori di inflazione dell'indice NIC
(Elaborazione su dati Istat)

Inflazione in base alla frequenza di acquisto

Ancor più interessante è notare come l'inflazione si manifesti in misura differente a seconda della frequenza di acquisto della tipologia di beni. La **Figura 18** mostra l'andamento dell'indice generale **NIC** in blu, i beni ad alta frequenza di acquisto in rosso, a media frequenza in verde, e a bassa frequenza in giallo.
Come si può notare l'inflazione tende ad apparire prima nei beni ad alta frequenza (che pesano per il 40% nell'indice e comprendono alimentari, carburanti e beni non durevoli), per poi trascinare anche quelli a media frequenza di acquisto e determinando un effetto sempre più consistente anche nell'indice generale.

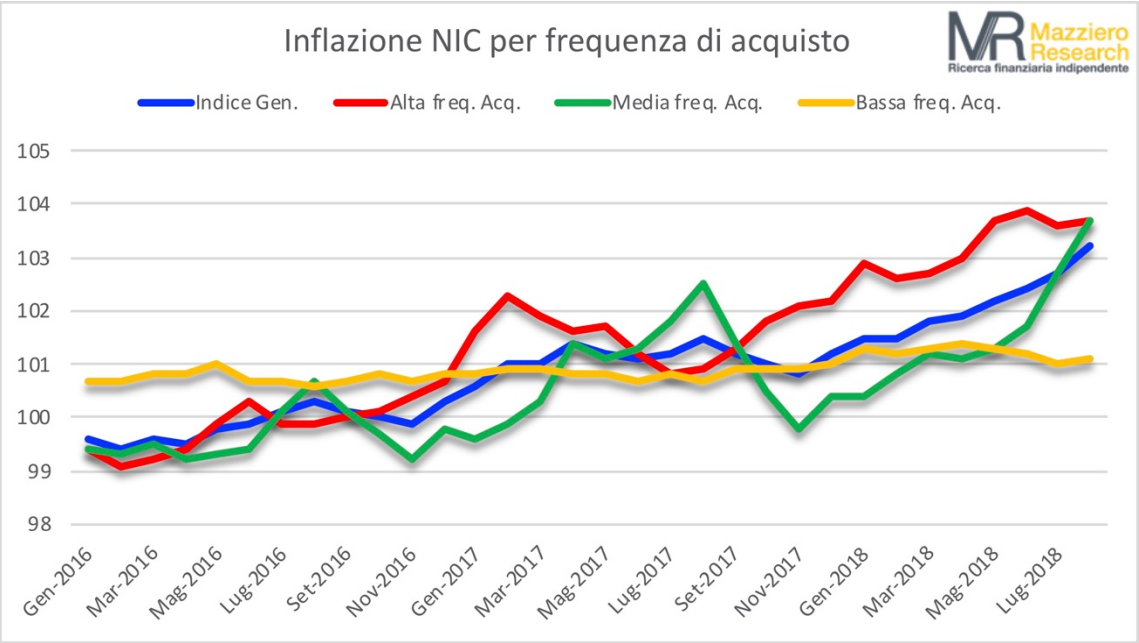


Figura 18: Indice NIC per frequenza di acquisto
(Elaborazione su dati Istat)

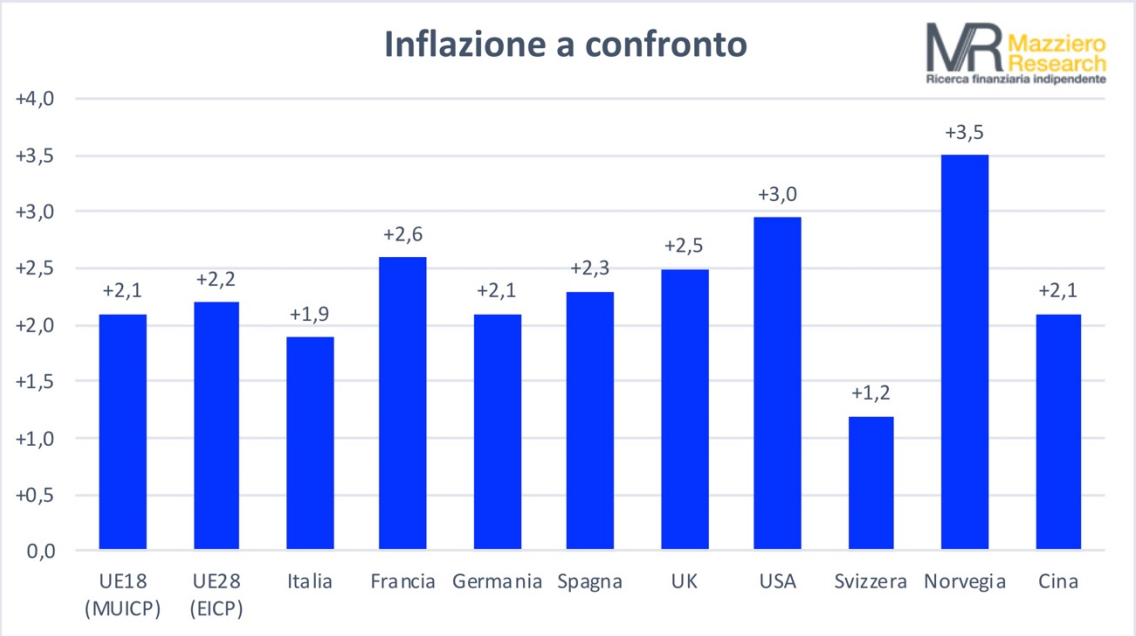


Figura 19: Inflazione nei vari Paesi a luglio 2018
(Elaborazione su dati Eurostat)

Attualmente osserviamo una momentanea stabilizzazione dell'alta frequenza di acquisto, insieme a un forte aumento della media frequenza, per cui è probabile che l'indice generale continuerà a crescere, pur con un tasso di variazione leggermente più contenuto.

Il confronto internazionale

La **Figura 19** ci mostra come ad eccezione della Svizzera, tutti i paesi si trovino intorno al 2% o al di sopra, con Stati Uniti e Norvegia che si trovano rispettivamente al 3 e al 3,5%.
È particolarmente importante notare come l'inflazione europea al di sopra del 2%, tasso obiettivo della BCE, possa indurre nel 2019 un anticipo del ciclo di rialzo dei tassi nell'Eurozona.

Riquadro 7

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 20: Disoccupazione in Italia da gennaio 2016 a luglio 2018
(Elaborazione su dati Istat)

I fatti

- Disoccupazione: 10,4% a luglio 2018; minimo da maggio 2012.
  30,8% il tasso di disoccupazione fra i giovani tra i 15 e 24 anni; minimo da settembre 2011.
- Tasso di occupazione: 58,7% della popolazione tra 15 e 64 anni; massimo 58,8% a maggio 2018
- Tasso di inattività: 34,3% della popolazione tra 15 e 64 anni.
- Tasso di mancata occupazione: 20,9% nel 1 trim.2018;
  record storico 23,7% nel 1 trim.2015;
- Cassa integrazione: da gennaio a luglio 2018 autorizzate 139,5 milioni di ore;
  nello stesso periodo 2017 furono autorizzate 226,4 milioni di ore.

L'analisi

Disoccupazione totale e giovanile sui minimi di lungo termine.
La **disoccupazione** totale ha toccato a luglio il 10,4% (linea rossa, **Figura 20**), un valore che segna il minimo da maggio 2012. Buono anche il dato della disoccupazione giovanile (linea blu, **Figura 20**) che con il 30,8% presenta la lettura più bassa da settembre 2011.
Possiamo forse affermare che, pur con un certo ritardo, anche l'Italia si stia avviando in una normalizzazione del mercato del lavoro?
Questo è ciò che potrebbe apparire, tuttavia una lettura più attenta dei dati ci mostra una realtà differente.

Figura 21: Tassi di disoccupazione e inattività da gennaio 2016 a luglio 2018 (Elaborazione su dati Istat)

Il tasso di inattività e di mancata occupazione ci presentano una realtà diversa

Si può notare come il forte calo della **disoccupazione** a luglio (linea rossa, **Figura 21**) corrisponda con un forte aumento del **tasso di inattività** (linea blu, **Figura 21**). Questo ci dice che il calo della disoccupazione non è avvenuto per un aumento dei posti di lavoro, ma per una diminuzione di coloro che lo cercavano.

Questo aspetto è confermato anche dai dati in termini assoluti dell'Istat, che indicano tra luglio e giugno una **diminuzione degli occupati di 28 mila unità** e un aumento degli inattivi di 89 mila unità.

Possiamo inoltre notare che il **tasso di mancata occupazione** (**Figura 22**), la misura che comprende anche quanti pur essendo disponibili a lavorare non lo cercano, dopo un periodo di cali di circa un triennio è tornato ad aumentare nel primo trimestre 2018.

Ma i dati tendenziali mostrano comunque una condizione positiva

I valori sopra esaminati sono relativi ai **dati congiunturali**, cioè di breve termine, ma se ampliamo il periodo di osservazione ai **dati tendenziali**, cioè su base annua, scopriamo comunque degli **aspetti positivi**: gli occupati rispetto a luglio 2017 sono aumentati di 217 mila unità, con un incremento dell'1,2%, mentre gli inattivi sono scesi di 92 mila unità, con un calo dello 0,7%.

Anche i disoccupati, in termini assoluti, sono diminuiti di 271 mila unità, pari a un calo del 9,1%.

Vicino a valori stabili il ricorso alla Cassa Integrazione

Verso la normalizzazione anche il ricorso alla **Cassa Integrazione**, come appare evidente nella **Figura 23:** le ore autorizzate nei primi due trimestri del 2018 sono poco sopra i 60 milioni, e indicano un impiego per 125 milioni di ore nel primo semestre 2018 contro i 191 milioni di ore del primo semestre dell'anno precedente.

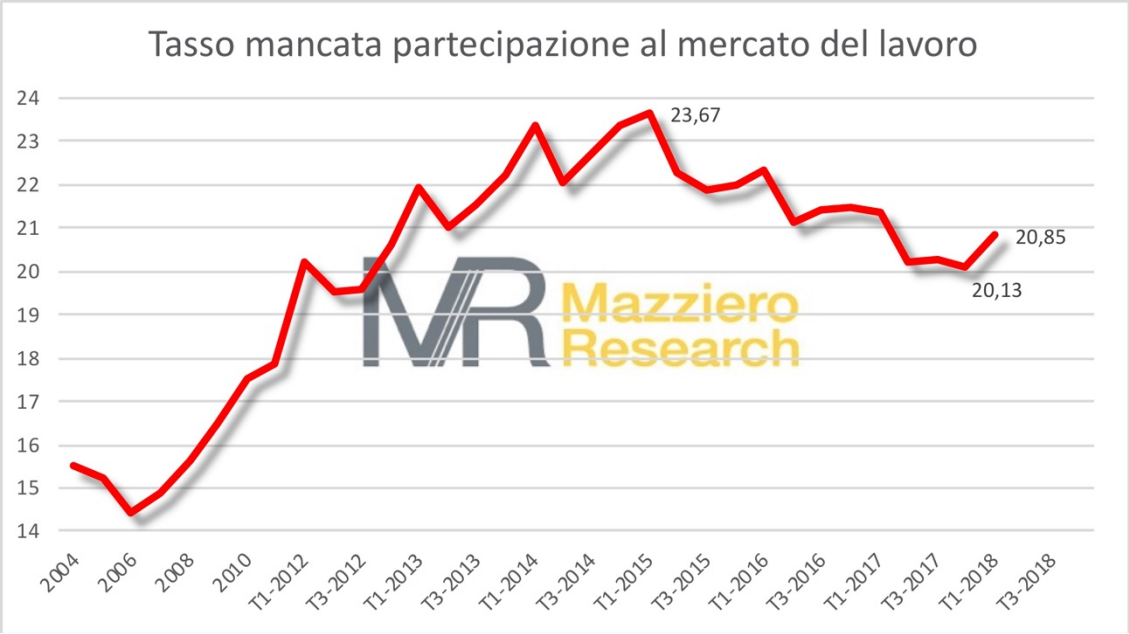


Figura 22: Tasso di mancata partecipazione dal 2004 al 1 trim 2018
(Elaborazione su dati: Istat)

Tuttavia, il mercato del lavoro sta cambiando

Resta il fatto che, su base annua, i nuovi posti di lavoro sono in larga parte **a termine** (+336 mila), mentre **calano quelli permanenti** (-122 mila), inoltre un lavoro su quattro è a carattere indipendente.

Secondo l'**Osservatorio sul Precariato dell'Inps**, le variazioni nette dei rapporti di lavoro nel primo semestre del 2018 ammontano a 891 mila unità, un quarto di queste sono stagionali, mentre il 7% riguardano impieghi intermittenti, il 6% lavori in apprendistato e 13% a somministrazione.

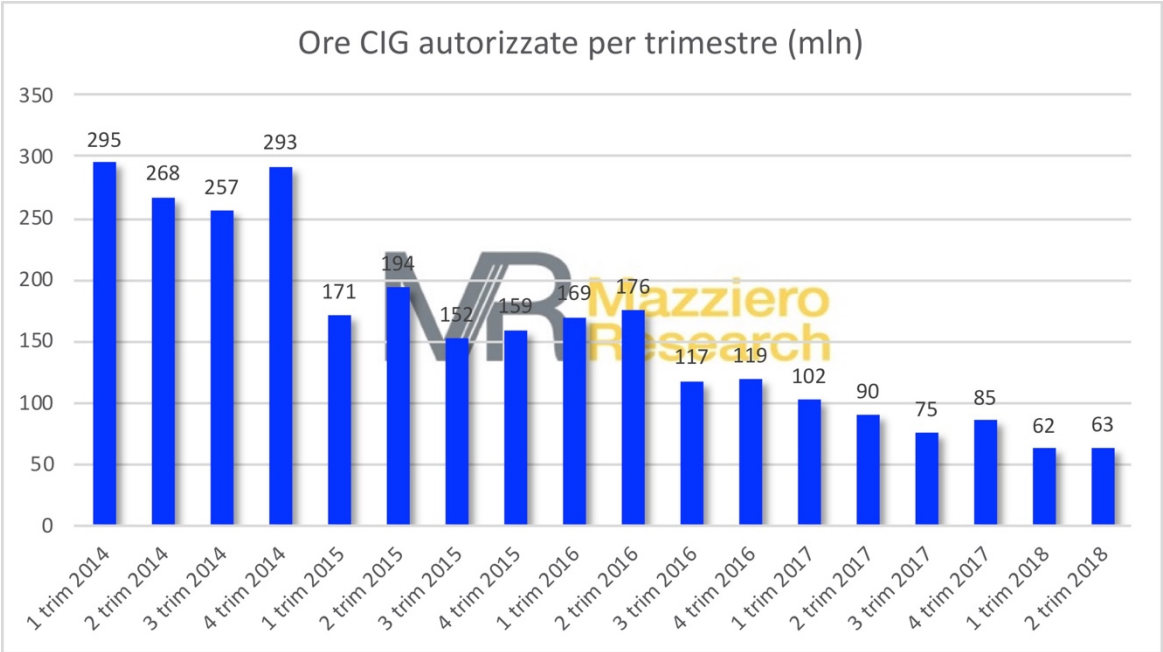


Figura 23: Ore di cassa integrazione trimestrali autorizzate dal 2014 a giugno 2018
(Elaborazione su dati Inps)

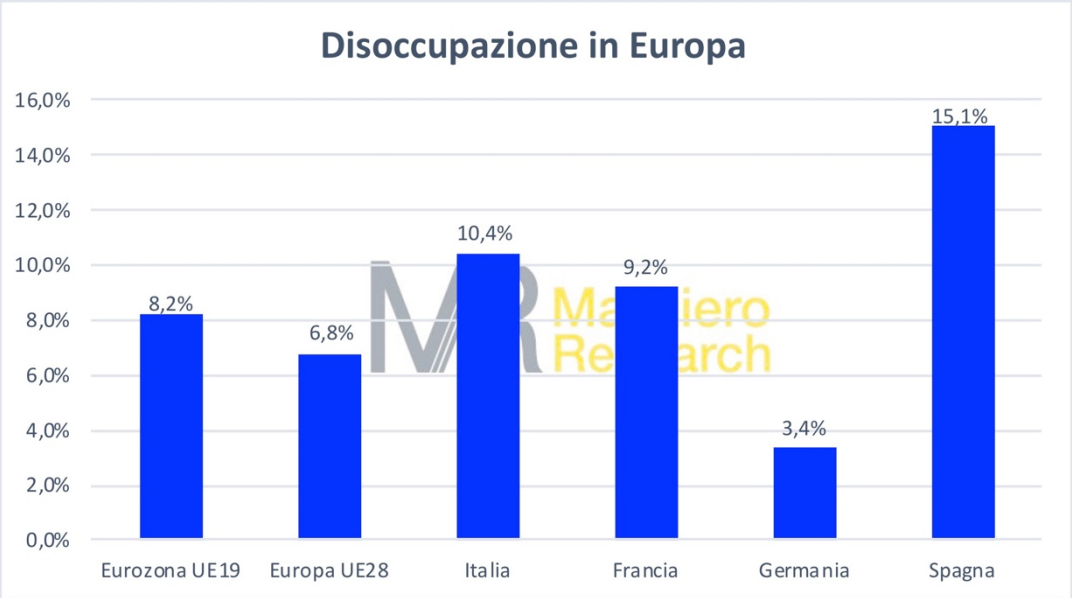


Figura 24: Disoccupazione in Europa a luglio 2018
(Elaborazione su dati Eurostat)

Italia in avvicinamento alla Francia

Se si osservano i valori estremi, 3,4% in Germania e 15,1% in Spagna, la disoccupazione in Europa presenta ancora apprezzabili differenze (**Figura 24**), comunque l'Italia recupera parzialmente il divario che la separava dalla Francia e dalla media dell'Eurozona.
Resta invece il divario tra l'Europa a 28 e l'area Euro, segno di come la valuta unica non sembri favorire una ripresa omogenea dell'occupazione.

Riquadro 8

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 mancata occupazione: rapporto tra la somma dei disoccupati e coloro che sarebbero disponibili a lavorare, pur non cercando occupazione, rispetto alla somma tra queste persone e le forze di lavoro.
Tasso di inattività: rapporto tra le persone non appartenenti alle forze di lavoro e la corrispondente popolazione di riferimento.

Investimenti statali - i veicoli ed i vizi

(Il commento)
di *Andrew Lawford, CFA*

Il tragico crollo del Ponte Morandi a Genova è stato subito strumentalizzato da alcuni politici italiani per lamentarsi dei vincoli di bilancio imposti dall'Unione Europea: "Viene prima il diritto alla sicurezza dei cittadini italiani o il rispetto dei vincoli europei?", chiede Salvini nei giorni dopo l'evento. Ovviamente è difficile dire che gli investimenti in sicurezza siano una cattiva idea, ma bisogna esaminare i problemi seri in maniera seria, un compito alquanto arduo per la maggior parte dei politici.

Prima di tutto, è vero constatare che sia l'UE ad imporre dei vincoli che negano all'Italia la possibilità di mettere in sicurezza alcune infrastrutture importanti? La campagna elettorale ha avuto altri temi, come il famoso "reddito di cittadinanza", che certo impegnerebbe notevolmente di più le casse dello Stato rispetto ad una campagna di sicurezza per l'infrastruttura del Paese. Se la priorità della nazione fosse la sicurezza, non mancherebbero i soldi dal budget attuale della pubblica amministrazione; tuttavia, la volontà di spendere va in molte direzioni, probabilmente spinta dall'idea fondamentale che l'economia avrebbe una ripresa interessante se solo fosse possibile incrementare la spesa statale. Che questa espansione della spesa renda la nazione ancora più vulnerabile a livello economico non ha tanta importanza per un gruppo politico che ragiona di anno in anno (se non di mese in mese). A parità di altri fattori, un aumento della spesa governativa fa aumentare il PIL; un aumento del PIL

sarebbe la prova del successo delle politiche messe in atto, con il solito conto da pagare in futuro tramite l'aumento del debito pubblico.

Certo la tendenza di colpevolizzare l'UE per la congiuntura economica italiana non è un fenomeno nuovo, e rimane controproducente come sempre. Sarebbe più corretto osservare che durante gli ultimi decenni l'Italia ha beneficiato di un tasso d'interesse particolarmente basso sui propri titoli di Stato, il che costituiva per il Paese l'occasione di mettere ordine ai conti pubblici. Questa occasione è stata sprecata e utilizzata, invece, per l'espansione costante del debito pubblico, come viene evidenziato con cadenza regolare da questo Osservatorio. Fuori dall'ombrello protettivo dell'UE e dell'Euro, i titoli di Stato italiani avrebbero quasi sicuramente dei rendimenti molto più alti, a danno della nazione; è ovvio che ogni euro in più che viene impegnato a servizio del debito pubblico è un euro in meno che può essere speso per migliorare la qualità della vita nel Paese.

Oltre a questa constatazione generale dell'atteggiamento sbagliato dei politici in questo contesto, bisogna anche considerare che gli investimenti nell'infrastruttura e sicurezza in Italia non sono mai mancati a livello europeo. Il caso vuole che la Banca Europea per gli Investimenti (BEI) abbia pubblicato recentemente un documento dal titolo "Una Storia dell'Europa in 6 Progetti" per commemorare il 60° anniversario della sua fondazione (nel 1958). Il primo progetto esaminato è quello delle autostrade italiane, in cui la BEI ha investito notevolmente nei primi decenni della sua esistenza. Viene evidenziato come la BEI, sotto la presidenza italiana dalla sua fondazione fino al 1970, abbia beneficiato il nostro Paese per circa il 60% di tutti i prestiti concessi nel periodo 1958 - 1972.

Questo impegno della BEI verso l'Italia è continuato negli anni, e nel 2017 l'Italia è stata la prima nazione in termini di nuovi prestiti concessi, con circa il 16% del totale, per oltre 11 miliardi €. In termini di stock totale dei prestiti concessi, l'Italia conta per circa il 12%, ovvero più di 55 miliardi €. Certo, si potrebbe obiettare che l'Italia è socio della BEI con il 16% del capitale, quindi prende solo quello che ci ha messo (o anche meno se consideriamo lo stock

totale di prestiti in essere) e alla fine i soldi della BEI sono prestiti, non un contributo di solidarietà a fondo perduto.

Breakdown of the EIB's capital since 1 July 2013

	Amount (EUR)	
Germany	39 195 022 000	DE
France	39 195 022 000	FR
Italy	39 195 022 000	IT
United Kingdom	39 195 022 000	GB
Spain	23 517 013 500	ES
Netherlands	10 864 587 500	NL
Belgium	10 864 587 500	BE
Sweden	7 207 577 000	SE
Denmark	5 501 052 500	DK
Austria	5 393 232 000	AT
Poland	5 017 144 500	PL
Finland	3 098 617 500	FI
Greece	2 946 995 500	GR
Portugal	1 899 171 000	PT
Czech Republic	1 851 369 500	CZ
Hungary	1 751 480 000	HU
Ireland	1 375 262 000	IE
Romania	1 270 021 000	RO
Croatia	891 165 500	HR
Slovak Republic	630 206 000	SK
Slovenia	585 089 500	SI
Bulgaria	427 869 500	BG
Lithuania	367 127 000	LT
Luxembourg	275 054 500	LU
Cyprus	269 710 500	CY
Latvia	224 048 000	LV
Estonia	173 020 000	EE
Malta	102 665 000	MT
Total	**243 284 154 500**	

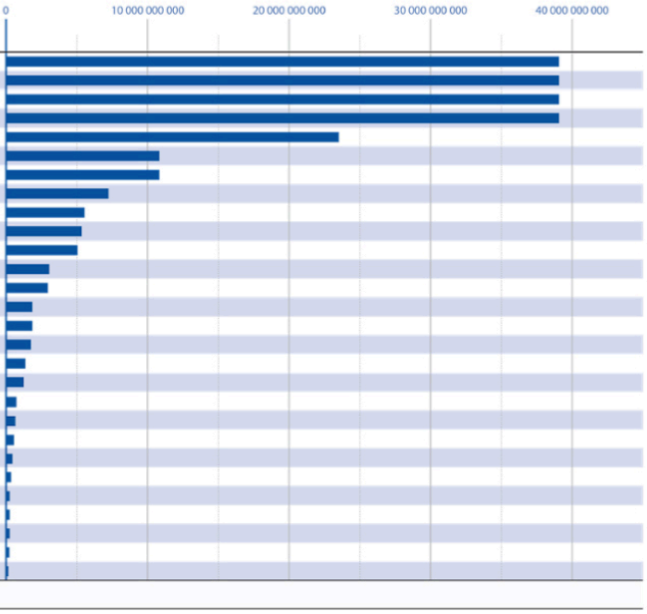


Figura 1: Attuali soci della BEI (Fonte: BEI)

Tuttavia, una constatazione di questo tipo ignora il funzionamento della BEI (e altre strutture sovranazionali di questo genere). Il capitale della BEI, che a livello nominale è di 243 miliardi €, in realtà è stato versato per appena il 9%, con il resto che rimane un impegno (teorico?) da parte delle nazioni socie della banca. Questo si traduce nel fatto che l'Italia, con un impegno teorico intorno a 39 miliardi €, di fatto ha versato circa 3,5 miliardi €, ma ha ricevuto prestiti a vario titolo per oltre 55 miliardi €. In più, i criteri utilizzati per la concessione dei prestiti è sicuramente meno stringente rispetto a quelli applicati nell'ambito del credito privato, in quanto la BEI ha l'obiettivo specifico di sostenere lo sviluppo di lungo termine nei paesi in cui opera e non mira a massimizzare i propri profitti.

Il meccanismo di funzionamento della BEI permette già, di fatto, agli stati europei di spendere di più rispetto ai mezzi finanziari che hanno a disposizione. Questo è perché la BEI si finanzia principalmente attraverso emissioni obbligazionarie che sono considerate tra le più sicure al mondo. Potrebbero quasi essere considerate come delle obbligazioni europee,

considerando il fatto che vengono emesse da un ente partecipato dall'UE. Non ci sarà da stupirsi se questo meccanismo verrà sfruttato ancora di più nei prossimi anni, perché l'effetto è quello di espandere i finanziamenti senza creare (perlomeno esplicitamente) debito pubblico per le nazioni socie di enti come la BEI. Il fatto che i soci della banca possano essere chiamati a versare ulteriore capitale è un impegno fuori bilancio che rimane importante, ma non conta per il calcolo del debito pubblico delle singole nazioni. Infatti, questo meccanismo ha qualcosa di miracoloso: emissioni di obbligazioni e creazione di prestiti senza che gli stati membri si indebitino.

A livello italiano, ci sarebbe da aspettarsi una canalizzazione di fondi attraverso enti come la Cassa dei Depositi e Prestiti, la cui passività viene conteggiata solo in parte come debito pubblico: la raccolta attraverso Le Poste è debito pubblico, mentre le obbligazioni emesse dalla CDP (che conta per quasi 40 miliardi € ormai) non vengono conteggiate. La complessa contabilità di questi enti le rende pressoché impenetrabili a livello di analisi, un fatto sottolineato dal fatto che la BEI sostiene di aver generato surplus in ogni anno della sua esistenza, quando in realtà ha registrato perdite in alcuni momenti secondo gli standard contabili internazionali.

Bibliografia

Banca Europea per gli Investimenti: "Una Storia dell'Europa in 6 Progetti"; 2018

Anche questa volta nulla cambierà

(Note economiche)
di Gabriele Serafini

1. Introduzione.

Siamo quindi entrati nel vivo della prima Legge di Bilancio dell'attuale Governo definito del Cambiamento. Il nome è ambizioso e la manovra economica ne è il primo banco di prova. Lo scopo di questo intervento in merito, riguarda allora la presentazione delle condizioni affinché un cambiamento possa avvenire, intendendo per cambiamento un miglioramento delle condizioni economiche generali e particolari dei residenti in Italia.[1]

2. Le ipotesi in campo.

Partiamo da un punto di base: stimolare l'economia mediante la manovra della Legge di Bilancio, vuol dire puntare a far crescere la torta per tutti (in prima approssimazione il PIL) ma contestualmente cambiare la dimensione delle fette della torta per ciascuno. La Legge di bilancio ha infatti il compito di modificare l'assetto esistente e quindi di puntare alla crescita mediante una modifica della distribuzione delle risorse.

[1] Supporremo, in maniera un po' *naive*, che gli individui preferiscano un maggior reddito ad un minor reddito, anche se questo implica che debbano lavorare invece che essere disoccupati. Questo non è così scontato, perché vuol dire supporre che i sussidi ai disoccupati che si potrebbero approvare, quale il reddito di cittadinanza che si prospetta nella Legge di Bilancio, non stimoleranno l'indolenza della popolazione invece della produttività che sarebbe necessaria. Riteniamo però di poter fare a meno di entrare nell'analisi di questo aspetto, perché proprio il reddito di cittadinanza verrà probabilmente erogato ai disoccupati solo in collegamento con una loro occupazione successiva.

Il problema è che se il Governo intende evitare effetti perversi derivanti dal malcontento di coloro i quali detengono i capitali per fare investimenti, dovrà limitare l'ipotesi redistributiva a loro danno, e comunicare di volersi concentrare sulla crescita. A causa di questo vincolo, nelle prossime righe vogliamo spiegare perché non crediamo che la manovra riuscirà nell'intento di cambiare le cose. Per far questo, dobbiamo quindi volgere lo sguardo alle alternative di finanziamento della spesa pubblica, che in generale concernono la moneta di nuova emissione oppure l'emissione di altro debito pubblico, da collocare proprio presso i possessori di capitale monetario.

3. Ma non ci sono alternative.

In realtà l'alternativa non esiste, in quanto, con le attuali regole la moneta non può essere emessa dallo Stato italiano; pertanto non rimane che emettere debito pubblico con la speranza, data da eventuali modelli econometrici, che il PIL cresca in modo adeguato a ripagare i maggiori interessi passivi e rimborsare il debito. Sorge così il problema del moltiplicatore keynesiano, di cui abbiamo trattato nel numero precedente di questa rivista, ossia della possibilità che la spesa pubblica crei effettivamente una crescita economica. Ma non è questo lato della spesa, quello che vogliamo affrontare ora. In questa sede ci preme invece evidenziare le conseguenze del fatto che nell'attuale assetto normativo lo Stato ha sempre bisogno di farsi finanziare dai privati, siano essi individui o istituzioni. Non potendo emettere propria moneta, lo Stato deve cioè ottenere finanziamenti dagli investitori, i quali però li concedono solo se ritengono profittevole prestargli moneta, ossia se pensano che la remunerazione sia adeguata e che potranno ricevere indietro il capitale. Questo significa che, per attuare la politica economica, lo Stato deve remunerare proprio coloro i quali non hanno investito le risorse autonomamente - ossia le hanno solo risparmiate - perché non intravedevano evidentemente una prospettiva di guadagno. Se questa prospettiva di guadagno viene dallo Stato, essi procedono a prestargli la propria moneta, altrimenti per questa via la crescita non è stimolabile.

Emerge allora una domanda: se ci si pone l'obiettivo di cambiare l'assetto del Paese ma si devono prendere a prestito le risorse da coloro i quali non le hanno investite, contribuendo a generare proprio la situazione che gli elettori italiani avrebbero stabilito di voler cambiare, come si può ottenere un risultato di cambiamento? Se per cambiamento si intende l'ottenere una crescita del PIL mediante una redistribuzione di risorse, tale attività di cambiamento sarebbe inibita proprio da parte di coloro dai quali dipende il finanziamento di questo cambiamento per il timore che gli si possa ritorcere contro. Fare politica economica mediante la Legge di Bilancio significa infatti realizzare provvedimenti normativi che modificano l'assetto produttivo, di scambio e distributivo delle risorse. La manovra economica che si prospetta, allora, non potrà realizzare le promesse dichiarate con le attuali regole economiche di obbligo di indebitamento, ma non per incapacità politica o mala fede. Non ci riuscirà in quanto l'attività economica dello Stato è strettamente dipendente dalle risorse di quella parte del Paese che le risorse non le ha investite prima, evidentemente perché non aveva prospettive o necessità immediate; essendo la parte più ricca e che detiene queste leve del potere, questa parte essenziale del Paese non accetterà però una redistribuzione delle risorse a proprio sfavore e quindi non diventerà creditore di un soggetto che con quei soldi gli taglierà il reddito disponibile o il patrimonio. Questo significa che nella misura in cui i tassi di interesse *non* saliranno, avremo l'indicazione che i creditori saranno sicuri di mantenere le proprie posizioni. Ossia la stabilità dei tassi misurerà la mancanza di prospettive di cambiamento, al pari di come una crescita non estemporanea dei tassi di interesse sul debito pubblico misurerebbe l'inverarsi del timore del cambiamento. Ovviamente questo implica il ritenere che il cambiamento sia sempre rischioso e quindi che una modifica degli assetti economici sia sempre portatrice di un rischio di fallimento. Il problema attuale è però proprio questo: le cose possono cambiare solo se si riconosce che la politica economica non può cambiarle se non mutano le regole del suo finanziamento. È quindi necessario riconoscere che l'unico luogo dove discutere questa ipotesi non è l'Italia ma è, come minimo, l'Unione Europea.

Un tale cambiamento non è però all'ordine del giorno dell'UE e, affinché la sempre maggiore integrazione dei mercati e la disponibilità delle relative conoscenze rendano più agevole superare questi vincoli di credito, c'è bisogno di tempo.

Per ora, quindi, in Italia non ci sarà il Cambiamento ma la solita etichetta innovativa attribuita a un limitato rimescolamento delle solite carte, che determinerà, per l'ennesima volta, il ripresentarsi dell'inveterato detto degli antichi romani: *nominibus licet mollire mala*.

Conclusioni

Debito ai massimi di sempre, equilibrio tra entrate e uscite fuori controllo, crescita in rallentamento e, in prospettiva, a rischio recessione.

L'Italia è affetta da un morbo insanabile, in cui lo sperpero del denaro pubblico si accompagna a misure infruttuose per tornare a crescere.

Questo Osservatorio rappresenta uno spartiacque tra quello che hanno compiuto i passati governi e le misure ambiziose in termini di spesa del Governo Conte, in carica da giugno.

Quindi i miseri risultati sono da attribuire a chi ci fu, mentre chi c'è ora deve ancora dimostrare cosa saprà fare.

I mercati hanno già fatto sentire il morso della sfiducia a fronte di dichiarazioni scomposte e fra poco il bilancio dovrà fare i conti anche con una spesa di interessi in aumento.

Non vi sono scorciatoie, ma soprattutto non servono sfide e provocazioni, quel che bisogna fare è commentare poco e lavorare molto, tenendo conto che il debito di oggi saranno le maggiori tasse di domani.

La strada su cui non dovrebbero esservi dubbi è tornare ad investire, l'unico modo per tornare a crescere.

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.

Questa pagina è lasciata intenzionalmente bianca

Riquadro 9

Sommario delle stime Mazziero Research

Debito Pubblico

La stima ad agosto 2018
2.329 miliardi (in forte calo)
Intervallo confidenza al 95%: **2.325 – 2.333 miliardi**
Dato ufficiale verrà pubblicato il: 15 ottobre 2018

La stima a dicembre 2018
Compreso tra 2.301 e 2.318 miliardi
Intervallo confidenza al 95%
Dato ufficiale verrà pubblicato a metà febbraio 2019

Spesa per Interessi

La stima a fine 2018
Spesa interessi titoli di Stato: **69,1 miliardi di euro,**
Dato finale annuale dopo le rettifiche: circa **67,1 miliardi di euro.**

Variazione PIL

La stima a fine 2018
Variazione PIL stimata: +1,1%

Acquisti BCE di titoli di Stato italiani

La stima a dicembre 2018, termine QE
Acquisti totali per **366 miliardi, 18,4% del circolante.**

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 debit*o, 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*
Centro Studi Confindustria, *Congiuntura Flash*
Centro Studi Confindustria, *Scenari economici*
Centro Studi Confindustria, *Indagine rapida sulla produzione industriale*
Corte dei conti, *Audizione della Corte dei conti sul Documento di economia e finanza 2018,* 9 maggio 2018
Dagong, *Dagong Downgrades the Sovereign Credit Ratings of Italy to BB+ with a Negative Outlook,* 16 maggio 2018
DBRS, *DBRS Confirms Italy at BBB (high), Stable Trend,* 13 luglio 2018
Fitch, *Fitch Revises Italy's Outlook to Negative; Affirms at 'BBB',* 31 agosto 2018
Fitch, *Fitch Affirms Slovenia at 'A-'; Outlook Stable,* 10 agosto 2018
Fitch, *Fitch Upgrades Greece to 'BB-' from 'B'; Outlook Stable,* 10 agosto 2018
Fitch, *Fitch Affirms France at 'AA'; Outlook Stable,* 20 luglio 2018
Fitch, *Fitch Revises Austria's Outlook to Positive; Affirms at 'AA+',* 20 luglio 2018
Fitch, *Fitch Affirms Spain at 'A-'; Outlook Stable,* 13 luglio 2018
Fitch, *Fitch Revises Croatia's Outlook to Positive; Affirms at 'BB+',* 6 luglio 2018
Fitch, *Fitch Affirms Ireland at 'A+'; Outlook Stable,* 15 giugno 2018
Fitch, *Fitch Affirms Denmark at 'AAA'; Outlook Stable,* 15 giugno 2018
Fitch, *Fitch Affirms European Stability Mechanism & European Financial Stability Facility's Debt,* 8 giugno 2018
Fitch, *Fitch Affirms Portugal at 'BBB'; Outlook Stable,* 1 giugno 2018
Fitch, *Fitch Affirms Belgium at 'AA-'; Outlook Stable,* 1 giugno 2018
Fitch, *Fitch Affirms Estonia at 'A+'; Outlook Positive,* 4 maggio 2018
Inps, *Comunicato Stampa sulla Cassa Integrazione Guadagni*
Inps, *Osservatorio sul precariato*
Istat, *Documento di Economia e Finanza 2018. Audizione del Presidente dell'Istituto nazionale di statistica Giorgio Alleva,* 9 maggio 2018
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*
I.stat, *Principali aggregati del Prodotto interno lordo*
Istat, *Produzione industriale*
Istat, *Stima preliminare del Pil*
Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Bollettino Trimestrale,* Dipartimento del Tesoro
Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Composizione dei Titoli di Stato,* Dipartimento del Tesoro
Moody's, *Moody's affirms European Union's Aaa rating; outlook stable*, 14 settembre 2018
Moody's, *Moody's: Review for downgrade of Italy's Baa2 rating extended to gain greater clarity on fiscal path and reform agenda*, 20 agosto 2018
Moody's, *Moody's upgrades Cyprus's ratings to Ba2, changes outlook to stable from positive*, 27 luglio 2018
Moody's, *Moody's places Italy's Baa2 rating on review for downgrade*, 25 maggio 2018
Moody's, *Moody's affirms Austria's Aa1 ratings; maintains stable outlook*, 25 maggio 2018
Moody's, *Moody's changes France's outlook to positive from stable, affirms Aa2 rating*, 4 maggio 2018
Moody's, *Moody's affirms Finland's Aa1 ratings; outlook remains stable*, 27 aprile 2018
Moody's, *Moody's upgrades Spain's ratings to Baa1 from Baa2; the outlook remains stable*, 13 aprile 2018
OECD, *Taxing wages 2018,* 26 aprile 2018
Standard & Poor's, *Austria 'AA+/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable,* 14 settembre 2018
Standard & Poor's, *Denmark 'AAA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable,* 14 settembre 2018
Standard & Poor's, *Finland 'AA+/A-1+' Sovereign Ratings Affirmed; Outlook Stable,* 14 settembre 2018
Standard & Poor's, *Portugal Outlook Revised To Positive; Ratings Affirmed At 'BBB-/A-3',* 14 settembre 2018
Standard & Poor's, *Ratings On Cyprus Raised To 'BBB-/A-3' On Growth Prospects And Banking Sector Consolidation; Outlook Stable,* 14 settembre 2018
Standard & Poor's, *Outlook On Greece Revised To Positive On Improved Policy Predictability And Growth Prospects; 'B+/B' Ratings Affirmed,* 20 luglio 2018
Standard & Poor's, *Long-Term Ratings On Greece Raised To 'B+' On Reduced Sovereign Debt Servicing Risks; Outlook Stable,* 25 giugno 2018
Standard & Poor's, *Slovenia Outlook Revised To Positive On Robust Economic Dynamics; 'A+' Rating Affirmed,* 15 giugno 2018
Standard & Poor's, *Estonia 'AA-/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable,* 8 giugno 2018
Standard & Poor's, *Ireland 'A+/A-1' Ratings Affirmed; Outlook Remains Stable,* 1 giugno 2018

Standard & Poor's, *Switzerland Ratings Affirmed At 'AAA/A-1+'; Outlook Stable,* 18 maggio 2018
Standard & Poor's, *The Netherlands Ratings Affirmed At 'AAA/A-1+'; Outlook Stable,* 18 maggio 2018
Ufficio Parlamentare di Bilancio, *Nota sulla congiuntura*
Ufficio Parlamentare di Bilancio, *Audizione dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di economia e finanza 2018,* 9 maggio 2018

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. Autore di numerosi libri fra cui "Investire in materie prime" e "La crisi economica e il macigno del debito", viene spesso invitato come esperto di mercati ed economia in convegni, seminari 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 ed è attualmente partner della Mazziero Research. È 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" e di "La crisi economica e il macigno del debito".

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 Senior Lecturer in History of Economic Thought presso la NCIUL – Italian University London – BA (Hons) in Global Management and International Business; BA (Hons) in International Politics - e ricercatore 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, 20 settembre 2018

Dagli autori dell'Osservatorio un libro che ripercorre le cause della crisi, le sue fasi e le conseguenze negli anni che verranno.
La crisi economica e il macigno del debito – Ediz. Hoepli, febbraio 2018 – ISBN 9788820378844

I precedenti Quaderni di Ricerca della Mazziero Research

Italia 1 trim 2018: Pil, debito & Co.	22 maggio 2018
Italia: economia a fine 2017	21 febbraio 2018
Italia 3 trim 2017: Pil, debito & Co.	29 novembre 2017
Italia: economia a metà 2017	20 settembre 2017
Italia 1 trim 2017: Pil, debito & Co.	25 maggio 2017
Italia: economia a fine 2016	20 febbraio 2017
Italia 3 trim 2016: Pil, debito & Co.	17 novembre 2016
Italia: economia a metà 2016	19 settembre 2016
Italia 1 trim 2016: Pil, debito & Co.	16 maggio 2016
Italia: economia a fine 2015	17 febbraio 2016
Italia 3 trim 2015: Pil, debito & Co.	16 novembre 2015
Italia: economia a metà 2015	16 settembre 2015
Italia 1 trim 2015: Pil, debito & Co.	18 maggio 2015
Italia: economia a fine 2014	16 febbraio 2015
Italia 3 trim 2014: Pil, debito & Co.	17 novembre 2014
Italia: economia a metà 2014	15 settembre 2014
Italia 1 trim 2014: Pil, debito & Co.	19 maggio 2014
Italia: economia a fine 2013	17 febbraio 2014
Italia 3 trim 2013: Pil, debito & Co.	18 novembre 2013
Italia: economia a metà 2013	10 settembre 2013
Italia 1 trim 2013: Pil, debito & Co.	16 maggio 2013
Italia: economia a fine 2012	18 febbraio 2013
Italia 3 trim 2012: Pil, debito & Co.	20 novembre 2012
Italia: economia a metà 2012	10 settembre 2012
Italia 1 trim 2012: Pil, debito & Co.	11 giugno 2012
Italia 2011: un anno di sofferenza	18 febbraio 2012
Italia 3 trim 2011: Pil, debito & Co.	13 dicembre 2011
Italia: l'economia al giro di boa del 2011	16 agosto 2011
Italia 1q2011: Pil, debito & Co.	17 maggio 2011
2010: un altro anno a debito per l'Italia	29 marzo 2011

QUADERNO DI RICERCA

Osservatorio trimestrale sui dati economici italiani

Rivista scientifica - Codice CINECA E230240

Anno VIII, Numero 3; ISSN 2283-7035

Italia economia a metà 2018

MAZZIERO RESEARCH

Copyright ©2018