

SPECIALE NaDEF

MAZZIERO RESEARCH

Copyright ©2018

Analisi e Commento su:

*Nota di Aggiornamento
al Documento di Economia e Finanza*

2018

Questa pagina è lasciata intenzionalmente bianca

Estratto / Abstract:

*Questo **Speciale NaDEF** è dedicato all'analisi e commento della Nota di Aggiornamento al Documento di Economia e Finanza 2018 approvato dal Governo in data 27 settembre. Commenti, tabelle e grafici riportati hanno l'obiettivo di fornire una veloce lettura indipendente al DEF, tracciandone i tratti essenziali e individuando punti di forza e debolezza che verranno ripresi con opportuni approfondimenti nel prossimo Osservatorio sui dati economici italiani.*

*This **NaDEF Special** is dedicated to the analysis and comment of the Nota di Aggiornamento al Documento di Economia e Finanza 2018 approved by the Government on 27 September. Comments, tables and graphs shown are intended to provide a quick independent reading to the DEF, tracing the essential features and identifying strengths and weaknesses that will be resumed with appropriate insights in the next Observatory on Italian economic data.*

Sommario

Introduzione	Pag. 5
Deficit/PIL	Pag. 7
Debito/PIL	Pag. 8
Affidabilità delle previsioni di bilancio	Pag. 9
Evoluzione del PIL	Pag. 10
Saldo primario e spesa per interessi	Pag. 11
Evoluzione della spesa pubblica	Pag. 12
Investimenti pubblici	Pag. 13
Evoluzione delle entrate	Pag. 14
Conclusioni	Pag. 15
Sommario delle stime Mazziero Research	Pag. 17
I Quaderni di Ricerca della Mazziero Research	Pag. 19

Lo Speciale NaDEF è stato curato da
Maurizio Mazziero

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

Questa pagina è lasciata intenzionalmente bianca

Introduzione

Questo Speciale NaDEF è stato redatto per rispondere all'esigenza di molti cittadini, manager e decisori di ottenere un veloce quadro dei contenuti economici della Nota di aggiornamento al DEF varata dal Governo, raffrontandola con lo scenario tendenziale definito dal precedente esecutivo.

Tutti i dati sono stati estratti da fonti ufficiali: Istat e DEF per gli anni precedenti, NaDEF per quelli tendenziali e programmatici. In alcuni casi i dati contenuti nella NaDEF non sono risultati sufficienti e quindi si è provveduto, ove possibile, a estrapolazioni mantenendo sempre il massimo rigore. Eventuali imprecisioni delle tabelle sono dovute ad arrotondamenti.

Volutamente si è mantenuto un formato a schede per favorire una veloce consultazione anche a distanza di tempo. Per ogni ulteriore approfondimento si rimanda agli Osservatori trimestrali già pubblicati o che verranno pubblicati; nella terza di copertina è possibile trovare l'elenco di tutte le precedenti uscite.

Le conclusioni tracciano una valutazione complessiva della NaDEF presentata dal Governo, si tratta di considerazioni preliminari che dovranno essere sottoposte alla verifica del tempo; per questo non ci sentiamo di emettere un giudizio definitivo, ma solamente di avanzare qualche modesta riflessione rigorosamente indipendente.

Buona lettura.

Maurizio Mazziero

Questa pagina è lasciata intenzionalmente bianca

Deficit/PIL

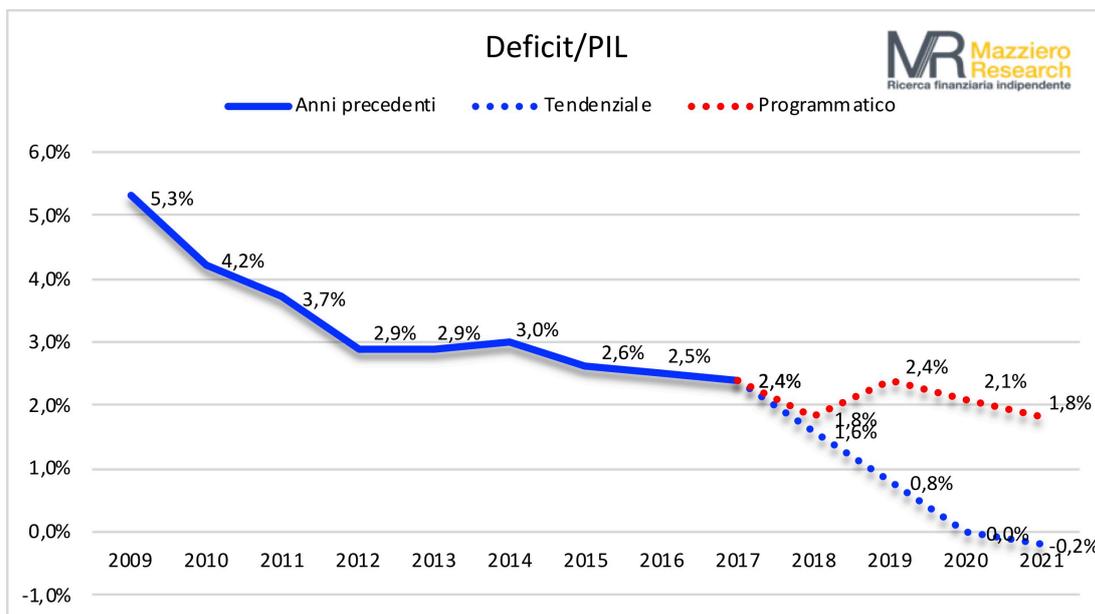


Figura 1: Evoluzione del deficit/PIL tendenziale e programmatico
(Elaborazione su dati MEF)

La **Figura 1** riporta l'andamento del rapporto deficit/PIL negli anni passati e l'evoluzione tendenziale e programmatica nei prossimi anni.

La linea tratteggiata blu riporta l'andamento del rapporto contenuta nel DEF 2018 di aprile, indicando un percorso di riduzione del deficit, che si sarebbe azzerato nel 2020 e diventato surplus per lo 0,2% nel 2021.

La linea tratteggiata rossa riporta l'andamento del rapporto contenuta nella Nota di aggiornamento al DEF 2018, che dopo un calo al 1,8%, anziché al 1,6% nel 2018, si porta al 2,4% nel 2019 per poi scendere al 2,1% e 1,8% negli anni 2020 e 2021.

La maggiore spesa in deficit, con aumento del debito, sarebbe di circa 108 miliardi nel triennio 2019-2021, minimo lo scostamento per il solo 2018 per 3,5 miliardi (**Tabella 1**).

(€ milioni)	PIL Progr.	Deficit Tend.	Deficit Progr.	Differenza	Maggiore spesa
2018	1.767.600	1,6%	1,8%	0,2%	3.535
2019	1.822.700	0,8%	2,4%	1,6%	29.216
2020	1.887.000	0,0%	2,1%	2,1%	39.627
2021	1.946.300	-0,2%	1,8%	2,0%	38.865

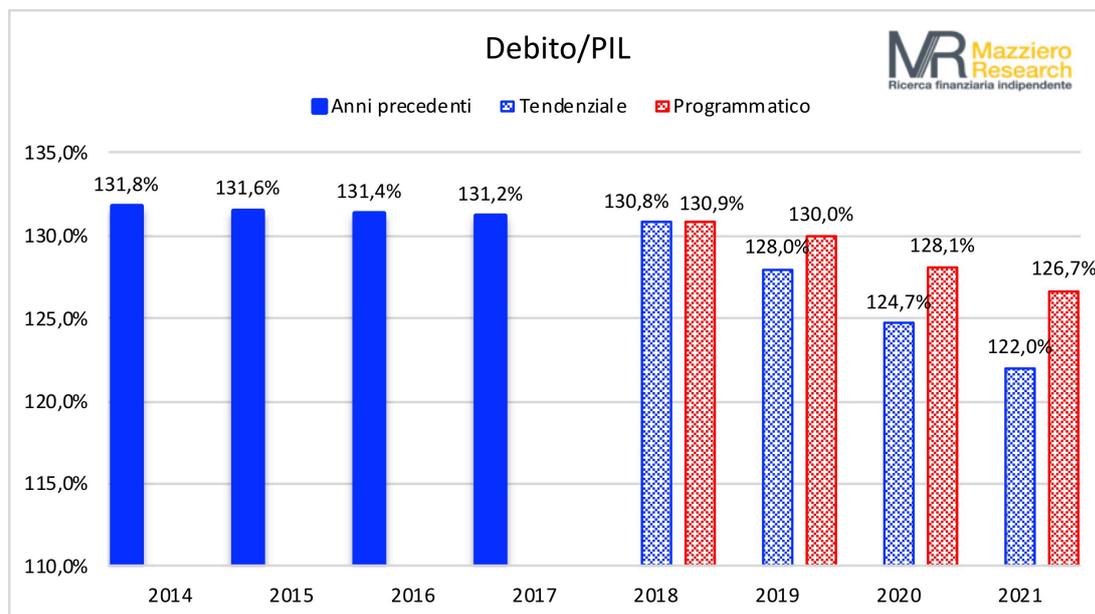
Tabella 1: Maggiore spesa in deficit
(Elaborazione su dati MEF)

Glossario

Deficit/PIL tendenziale: valore indicato nel DEF di aprile

Deficit/PIL programmatico: valore indicato nella NaDEF di ottobre

Debito/PIL



*Figura 2: Evoluzione del Debito/PIL tendenziale e programmatico
(Elaborazione su dati MEF)*

La **Figura 2** mostra l'evoluzione del rapporto debito/PIL negli anni passati con istogrammi in blu, il percorso di riduzione tendenziale indicato dal DEF di aprile e l'andamento programmatico previsto dalla manovra della NaDEF.

Gli istogrammi tratteggiati in blu mostrano come nelle previsioni di aprile il rapporto debito/PIL avrebbe dovuto portarsi dal 131,2% di fine 2017 al 122,0% nel 2021.

Le attuali previsioni contenute nella NaDEF manterranno un percorso calante che porterà il rapporto al 126,7%. La differenza al 2021 tra DEF e NaDEF è pari al 4,7%.

La **Tabella 2** mostra l'evoluzione sia del debito sia del PIL nei valori tendenziali indicati dal DEF e programmatici indicati dalla NaDEF: si può notare come il debito nel 2021 si porterebbe da 2.353 a 2.467 miliardi, mentre la stima del PIL passerebbe da 1.916 a 1.946 miliardi.

(€ milioni)	PIL tendenziale	PIL programmatico	Debito tendenziale	Debito programmatico
2018	1.767.600	1.767.600	2.310.815	2.314.295
2019	1.816.100	1.822.700	2.333.381	2.368.961
2020	1.866.700	1.887.000	2.345.592	2.416.872
2021	1.915.600	1.946.300	2.353.076	2.466.865

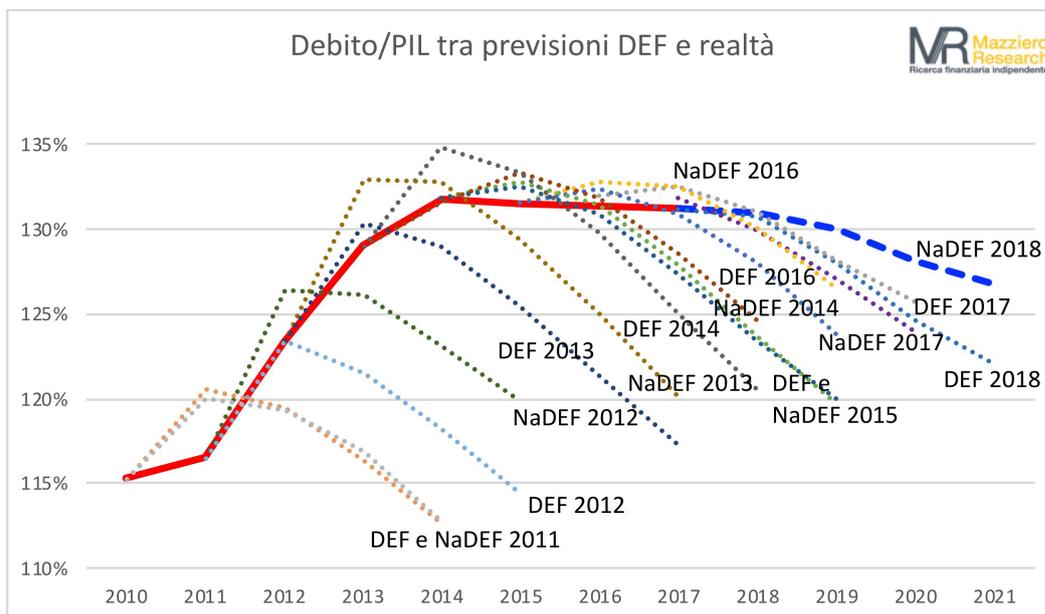
*Tabella 2: Debito e PIL tendenziali e programmatici
(Elaborazione su dati MEF)*

Glossario

Debito/PIL tendenziale: valore indicato nel DEF di aprile

Debito/PIL programmatico: valore indicato nella NaDEF di ottobre

Affidabilità delle previsioni di bilancio



*Figura 3: Il continuo slittamento della riduzione del debito
(Elaborazione su dati MEF, Documenti di Economia e Finanza)*

Come abbiamo visto nelle pagine precedenti il maggior debito in termini assoluti è piuttosto significativo, mentre in termini rapportati al PIL potrebbe risultare, a un primo esame, sostenibile.

Come si è già osservato nella **Figura 2**, viene mantenuta una dinamica discendente anche se molto meno accentuata rispetto alla precedente evoluzione.

Ciò che invece sfigura è la reale credibilità di queste previsioni, visto che sono sempre state puntualmente disattese, minando la fiducia nei bilanci italiani al cospetto della Commissione Europea.

Pur avendo, in passato, già concesso all'Italia margini di flessibilità senza pari, questi sono sempre stati di pochi decimali, mentre la presente manovra richiederebbe nel corso del triennio margini ancora superiori che potrebbero aprire a:

1. Precedenti pericolosi nei confronti degli altri stati membri;
2. Spazi di indebitamento ancora maggiori a causa di ulteriori possibili sforamenti.

Certamente un grafico come quello della **Figura 3** non depone a favore della affidabilità e serietà della classe politica che si è avvicinata al potere in questi anni.

Un precedente illustre. La Francia ha sfiorato il 3% di rapporto deficit/PIL continuamente dal 2009 al 2017 senza incorrere in sanzioni per disavanzo eccessivo; nel contempo occorre considerare che la Francia presenta un debito/PIL al 97%, molto inferiore a quello italiano.

Evoluzione del PIL

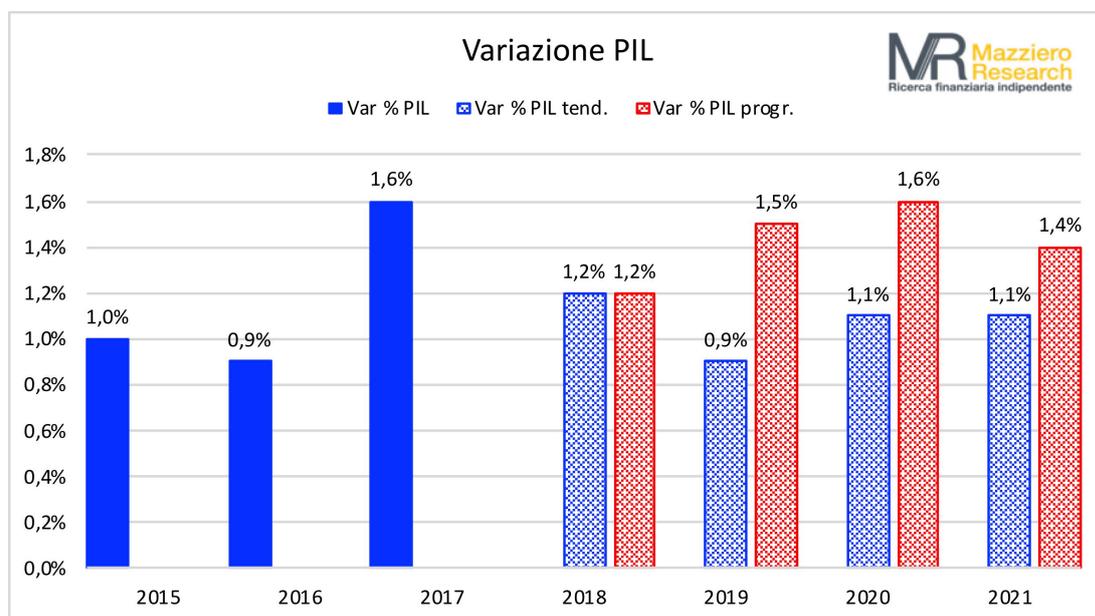


Figura 4: Evoluzione del PIL tendenziale e programmatico
(Elaborazione su dati MEF)

La **Figura 4** mostra l'evoluzione percentuale del PIL nell'ultimo triennio e nel prossimo riportando sia i valori tendenziali, indicati dal DEF di aprile, sia quelli programmatici previsti ora dalla manovra indicata nella NaDEF.

La crescita all'1,2% per il 2018 potrebbe essere rivista al ribasso a seguito del rallentamento in corso.

La **Tabella 3** mostra i valori del PIL tendenziale e programmatico nel periodo 2018-2021: il maggior PIL stimato dal governo ammonterebbe a 57,6 miliardi nel prossimo triennio, con una crescita aggiuntiva rispetto ai valori tendenziali del 2018 pari all'1,7%, un incremento superiore all'attuale PIL annuale.

(€ milioni)	PIL tendenziale	PIL programmatico	Differenza	%PIL tend.	%PIL progr.	%Differenza
2018	1.767.600	1.767.600	-	1,2%	1,2%	0,0%
2019	1.816.100	1.822.700	6.600	0,9%	1,5%	0,6%
2020	1.866.700	1.887.000	20.300	1,1%	1,6%	0,5%
2021	1.915.600	1.946.300	30.700	1,1%	1,4%	0,3%

Tabella 3: PIL tendenziale e programmatico
(Elaborazione su dati MEF)

Valutazione. Le maggiori crescite del PIL sembrano eccessivamente ottimistiche in considerazione della maturità del ciclo economico espansivo mondiale e i dazi commerciali che danneggiano i paesi esportatori, come l'Italia. Occorre anche considerare che il nostro paese ha mostrato un'inerzia notevole alla ripresa, attardandosi rispetto ai partner europei.

Il mancato raggiungimento di questi ambiziosi obiettivi peggiorerebbe significativamente i rapporti debito/PIL e deficit/PIL, determinando pesanti ripercussioni sui mercati e sui tassi di finanziamento.

Glossario

PIL tendenziale: valore indicato nel DEF di aprile

PIL programmatico: valore indicato nella NaDEF di ottobre

Saldo primario e spesa per interessi

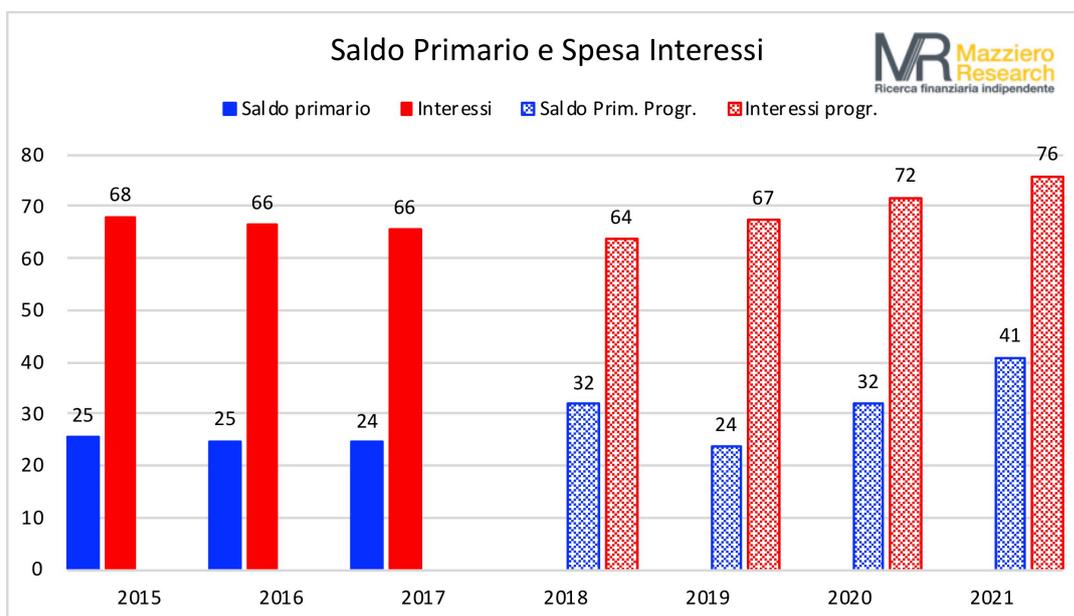


Figura 5: Evoluzione del saldo primario e della spesa per interessi
(Elaborazione su dati MEF)

Nel corso di questi anni di bassi tassi di interesse, il mantenimento di un saldo primario di 36,5 miliardi (valore del 2012) avrebbe contribuito a un minor innalzamento del debito; in realtà il saldo primario è stato progressivamente ridotto per recuperare risorse da dedicare alla spesa corrente.

La medesima strategia sembrerebbe essere applicata anche nel 2019, quando il saldo primario di 32 miliardi si ridurrà a 24, tornando ai livelli del 2017. Solo dal 2020 il saldo primario tornerà a salire per compensare la tendenza in crescita della spesa per interessi (**Figura 5**).

Valutazione. La crescita della spesa per interessi a livello programmatico sembra essere plausibile in una condizione di graduale evoluzione dei rendimenti.

Non risulta compatibile invece con condizioni di stress che potrebbero generarsi a causa di un deterioramento dei rapporti deficit/PIL e debito/PIL derivanti da una minore crescita. Risultano ancor meno compatibili nel caso di aumento dello spread per un calo di fiducia all'interno dell'Eurozona.

Il livello di spesa per interessi del 2018 a 64 miliardi potrebbe risultare non sufficiente in relazione agli aumenti dei rendimenti dei titoli di Stato verificatisi a partire dal secondo semestre dell'anno.

Glossario

Saldo Primario: differenza fra entrate e uscite prima della spesa per interessi

Evoluzione della spesa pubblica

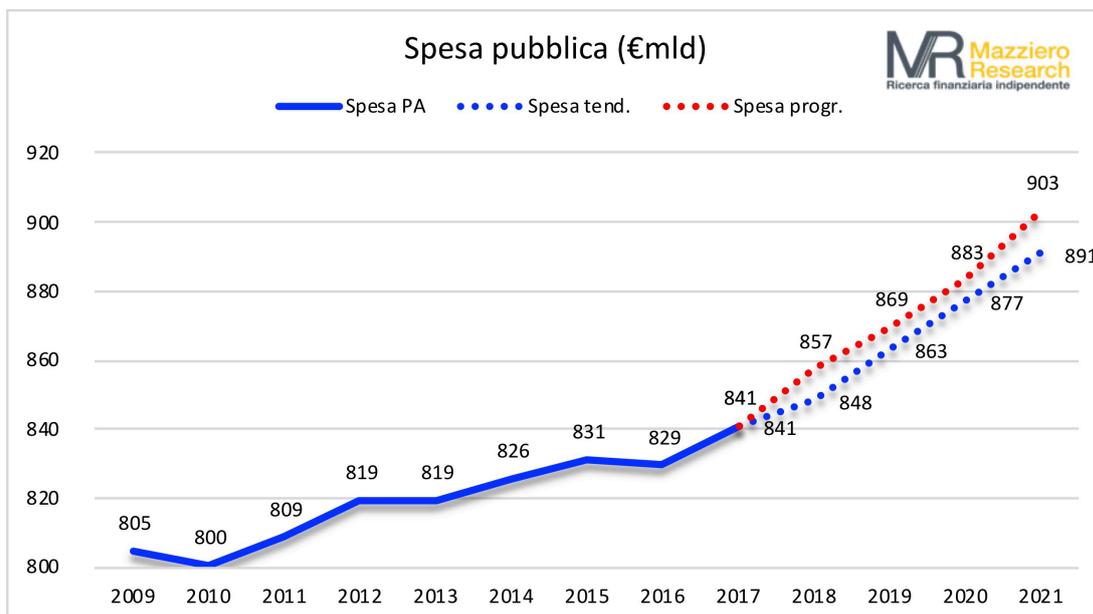


Figura 6: Evoluzione della spesa pubblica tendenziale e programmatica (Elaborazione su dati MEF)

La **Figura 6** mostra l'evoluzione della spesa pubblica tendenziale e programmatica; si può notare come l'inclinazione aumenti già a partire dal 2016 e questa venga mantenuta negli anni a venire. In termini assoluti, la spesa pubblica passerebbe dagli 841 miliardi del 2017 ai 903 miliardi del 2021, anziché 891 miliardi indicati dallo scenario tendenziale.

Raffrontando questi valori al rispettivo PIL tendenziale e programmatico (**Tabella 4**) le cifre indicate dalla NaDEF resterebbero sempre al di sotto del 50% del PIL e dopo un innalzamento nel biennio 2018 e 2019 mostrerebbero un peso inferiore al tendenziale nel biennio 2020-2021.

(€ milioni)	Spesa tend.	Spesa progr.	Differenza	%Spesa/PIL tend.	%Spesa/PIL progr.	%Differenza
2018	848.282	857.286	9.004	48,0%	48,5%	0,5%
2019	863.066	869.428	6.362	47,5%	47,7%	0,2%
2020	877.082	883.116	6.034	47,0%	46,8%	-0,2%
2021	890.722	903.083	12.361	46,5%	46,4%	-0,1%

Tabella 4: Spesa pubblica tendenziale e programmatica (Elaborazione su dati MEF)

Valutazione. Gli incrementi di spesa pubblica non presentano scostamenti preoccupanti a patto che la crescita del PIL programmatico venga rispettata. Potrebbero costituire una minaccia sulla tenuta dei conti qualora gli obiettivi di PIL non venissero raggiunti. La NaDEF indica l'adozione dal 2019 di clausole di salvaguardia con interventi di riduzione della spesa e di potenziamento dell'attività di riscossione delle imposte. Al riguardo ci sovvien il legame con i tagli lineari adottati dal Ministro Tremonti in passato e ci si domanda come possa essere facilmente attuabile vista la difficoltà di efficaci azioni di *spending review*.

Glossario

Spesa pubblica tendenziale: valore indicato nel DEF di aprile

Spesa pubblica programmatico: valore indicato nella NaDEF di ottobre

Investimenti pubblici

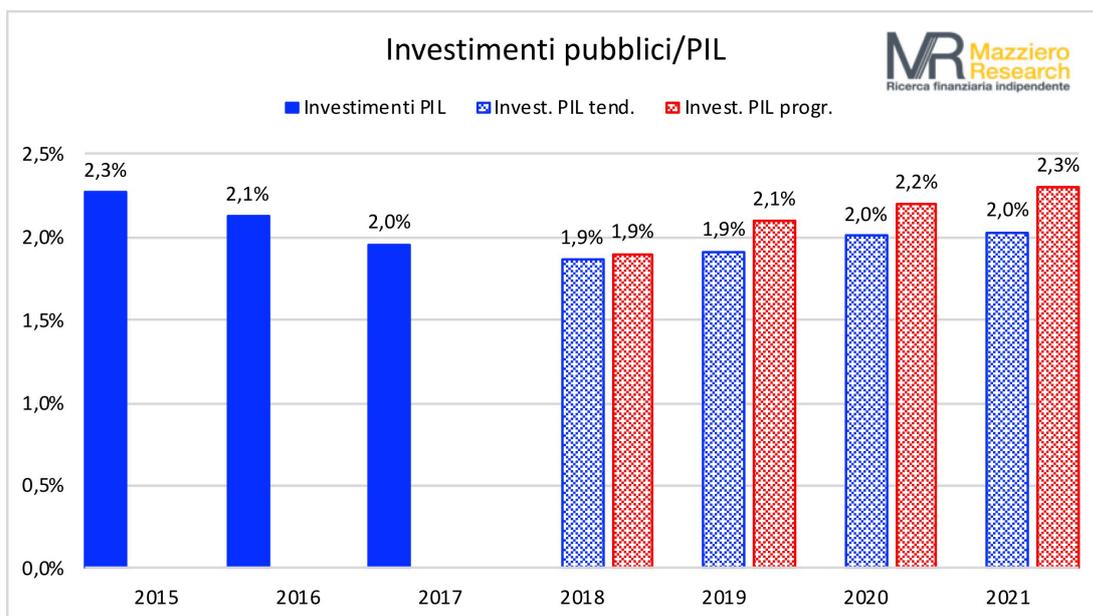


Figura 7: Evoluzione degli investimenti lordi tendenziali e programmatici (Elaborazione su dati MEF)

La **Figura 7** mostra l'evoluzione degli investimenti pubblici tendenziali e programmatici rapportati al PIL, si può notare come negli ultimi anni vi sia stata una costante riduzione degli investimenti per far spazio a una maggiore spesa corrente.

Nello scenario tendenziale questa tendenza sarebbe proseguita anche nel 2018 e 2019; mentre lo scenario programmatico indicato dalla NaDEF mostra un'inversione di tendenza puntando a maggiori investimenti.

Nella **Tabella 5** si possono valutare le maggiori somme disponibili per gli investimenti; alcuni valori non essendo presenti nella NaDEF sono stati estrapolati dall'incrocio dei dati e potrebbero presentare delle imprecisioni. È possibile notare un maggior impegno di investimenti di 14-15 miliardi nel triennio 2019-2021, in modo da raggiungere il 2,3% del PIL.

(€ milioni)	Invest. tend.	Invest. progr.	Differenza	%Invest/PIL tend.	%Invest/PIL progr.	%Differenza
2018	33.031	33.584	553	1,9%	1,9%	0,0%
2019	34.828	38.277	3.449	1,9%	2,1%	0,2%
2020	37.431	41.514	4.083	2,0%	2,2%	0,2%
2021	38.940	44.765	5.825	2,0%	2,3%	0,3%

Tabella 5: Investimenti tendenziali e programmatici (Elaborazione su dati MEF)

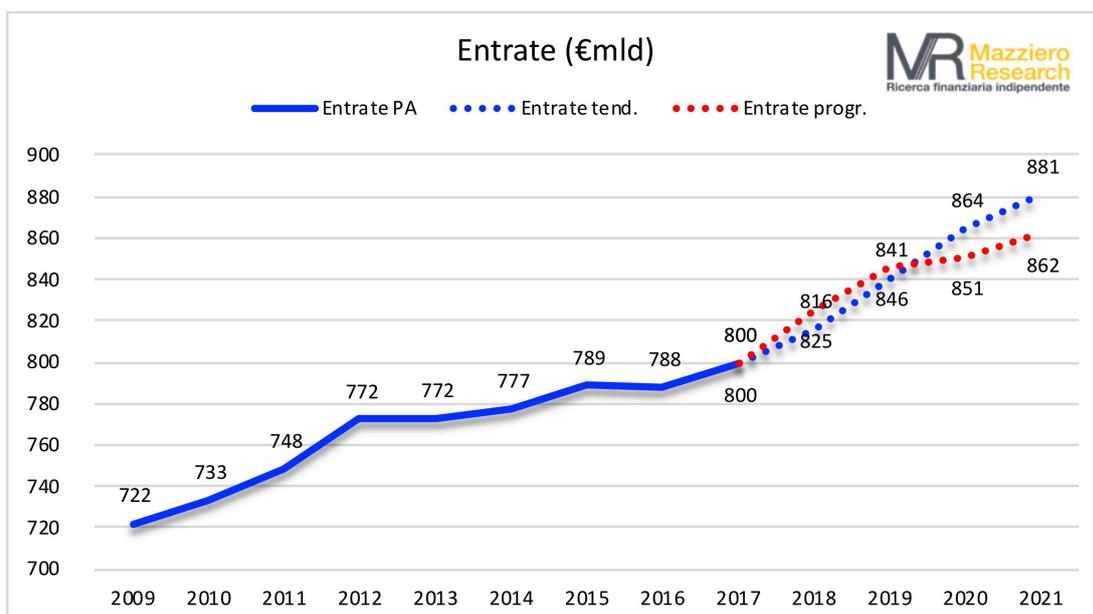
Valutazione. Dopo anni di riduzione degli investimenti, l'incremento di questa voce di spesa è positivo. I 14-15 miliardi, che dovrebbero affiancarsi ad altre risorse ancora non spese, appaiono modesti al confronto della maggiore spesa corrente. Occorre comunque notare che le somme destinate agli investimenti passano da 33 a 45 miliardi in un triennio, con un aumento del 35%; inoltre, il 2,3% del PIL nel 2021 si raffronta con un valore programmatico del PIL di 1.946 miliardi, ben più elevato dei 1.916 miliardi dello scenario tendenziale.

Glossario

Investimenti tendenziali: valori indicati nel DEF di aprile

Investimenti programmatici: valori indicati nella NaDEF di ottobre

Evoluzione delle entrate



*Figura 8: Evoluzione delle entrate tendenziali e programmatiche
(Elaborazione su dati MEF)*

La **Figura 8** mostra l'evoluzione delle entrate tendenziali e programmatiche, si può notare come quest'ultime siano maggiori rispetto allo scenario tendenziale sino al 2019 ("pace fiscale", chiusura delle posizioni debitorie) per poi rallentare a seguito della riforma fiscale.

La **Tabella 6** riporta le somme nei vari anni e le percentuali raffrontate al PIL; diversi valori non essendo presenti nella NaDEF sono stati estrapolati dall'incrocio dei dati e potrebbero presentare delle imprecisioni.

(€ milioni)	Entrate tend.	Entrate progr.	Differenza	%Entr./PIL tend.	%Entr./PIL progr.	%Differenza
2018	815.761	825.469	9.708	46,2%	46,7%	0,5%
2019	840.631	845.733	5.102	46,3%	46,4%	0,1%
2020	864.349	851.037	- 13.312	46,3%	45,1%	-1,2%
2021	881.080	862.211	- 18.869	46,0%	44,3%	-1,7%

*Tabella 6: Entrate tendenziali e programmatiche
(Elaborazione su dati MEF)*

Valutazione. La NaDEF sul tema delle entrate appare poco dettagliata e non consente di capire quale possa essere lo sviluppo delle entrate tributarie e contributive, quali siano gli scostamenti con lo scenario tendenziale e rende impossibile il calcolo della pressione fiscale per confrontarla a quella tendenziale (41,9% nel 2018, 42,2% nel 2019, 42,3% nel 2020, 42,1% nel 2021). In considerazione di ciò, gli elementi di valutazione delle entrate sono insufficienti.

Glossario

Entrate tendenziali: valori indicati nel DEF di aprile

Entrate programmatici: valori indicati nella NaDEF di ottobre

Conclusioni

La Nota di aggiornamento al DEF varata dal Governo si presenta fortemente espansiva, con una maggiore spesa a debito di 108 miliardi nel triennio 2019-2021 rispetto all'evoluzione tendenziale. Pur non superando mai la soglia del 3%, il deficit/PIL si mantiene tra il 2,4 e l'1,8% nel triennio, con un valore ben superiore allo scenario tendenziale.

Il rapporto debito/PIL conserva una curva discendente nel triennio, ma con valori più alti rispetto ai precedenti tendenziali, che comunque dovrebbero mantenersi sostenibili anche nei confronti dei mercati.

Tuttavia, questo risultato è ottenuto con crescite del PIL ottimistiche, che sembrano sfidare la maturità del ciclo economico globale e il rallentamento del commercio mondiale a causa dell'introduzione dei dazi.

Il mancato raggiungimento degli obiettivi di una crescita ben superiore all'1% annuo per l'intero triennio determinerebbe un forte aumento dei rapporti deficit/PIL e debito/PIL, introducendo criticità nella stabilità dei conti pubblici, esponendo a una forte reazione dei mercati, peggiorando le condizioni di finanziamento e perpetuando la serie di previsioni non rispettate dei passati governi. Il saldo primario resta ancora contenuto, pur presentando una tendenza all'aumento. La spesa per interessi seppur in crescita non sembra recepire pienamente i possibili rialzi dei rendimenti nei prossimi tre anni.

Elemento di pregio e discontinuità di questa NaDEF è la crescita degli investimenti, che se rivolta a infrastrutture e ammodernamenti del paese potrebbe realmente stimolare l'occupazione e sostenere il PIL. Le somme destinate al riguardo,

seppur consistenti appaiono ancora modeste a causa della forte riduzione degli anni scorsi.

Mancano i dettagli per poter svolgere un'analisi più ampia sulla spesa pubblica, in consistente aumento nel triennio. Non si è potuto quindi valutare le somme destinate alle singole voci di spesa e verificare se vi siano dei capitoli con risorse in contrazione; a solo titolo di esempio si elencano qui la spesa sanitaria, l'assistenza sociale, l'istruzione ecc.

Mancano dettagli anche sulla ripartizione delle entrate, in particolar modo quelle tributarie; non è nemmeno possibile procedere a un ricalcolo della pressione fiscale che nella dinamica tendenziale si manterrebbe abbastanza stabile, appena al di sopra del 42%.

Nel complesso la Nota di aggiornamento al DEF si può definire coraggiosa, ma molto precaria negli equilibri a causa di molti elementi che, anche al di sopra delle volontà, potrebbero trasformarla in azzardata.

Il compito che attende il Governo appare particolarmente difficile, anche per il concludersi di tutte quelle occasioni monetarie favorevoli che avrebbero reso un simile percorso più agevole.

Una volta preparata la legge di stabilità, le energie del Governo dovranno essere rivolte a un controllo ferreo dei conti che dovrà essere prioritario rispetto al soddisfacimento dell'elettorato ai fini del consenso; un impegno non da poco viste le elezioni europee e amministrative della prossima primavera.

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. Mazziere.

Sommario delle stime Mazziere 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 2.305 e 2.320 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: **68,1 miliardi di euro,**

Dato finale annuale dopo le rettifiche: circa **66,1 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, 18,5% del circolante.**

Questa pagina è lasciata intenzionalmente bianca

Questo *Speciale NaDEF* pur non facendo parte della collana degli Osservatori sui dati economici italiani pubblicati trimestralmente dalla Mazziere Research si basa sulle competenze e sulla base dati raccolta per la pubblicazione di questi Quaderni di Ricerca.

Vanzago, 8 ottobre 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 Quaderni di Ricerca della Mazziere Research

<i>Italia: economia a metà 2018</i>	20 settembre 2018
<i>Italia 1 trim 2018: Pil, debito & Co.</i>	22 maggio 2018
<i>Italia: economia a fine 2017</i>	21 febbraio 2018
<i>Italia 3 trim 2017: Pil, debito & Co.</i>	29 novembre 2017
<i>Italia: economia a metà 2017</i>	20 settembre 2017
<i>Italia 1 trim 2017: Pil, debito & Co.</i>	25 maggio 2017
<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

SPECIALE NaDEF

Analisi e Commento su:

*Nota di Aggiornamento
al Documento di Economia e Finanza*

2018

MAZZIERO RESEARCH

Copyright ©2018