

QUADERNO DI RICERCA

MAZZIERO RESEARCH

Copyright ©2019

Italia 1 trim 2019 - Pil debito & Co

*Osservatorio trimestrale
sui dati economici italiani*

Rivista scientifica
Codice CINECA E230240

ISSN 2283-7035

Anno IX - Numero 2

Questa pagina è lasciata intenzionalmente bianca

Estratto / Abstract:

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

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

Sommario

Il barometro dell'economia italiana	Pag. 5
Introduzione	Pag. 7
I rating	Pag. 8
<i>Le case di rating sospendono il giudizio sull'Italia e prendono tempo</i>	Pag. 10
<i>Autonomia delle regioni: un percorso a ostacoli, le implicazioni sul Rating</i>	Pag. 11
Il debito pubblico	Pag. 12
<i>Debito poco sotto il record storico</i>	Pag. 12
<i>Stima evoluzione debito pubblico sino a dicembre 2019</i>	Pag. 13
<i>Il calcio alla lattina – Reloaded</i>	Pag. 14
Le entrate e le uscite	Pag. 15
<i>Flussi di cassa in peggioramento rispetto al 2018</i>	Pag. 15
Lo stock di Titoli di Stato	Pag. 16
<i>Circolante sempre più ingombrante</i>	Pag. 16
<i>Sempre più difficile diluire le scadenze</i>	Pag. 18
<i>Stima spesa per interessi a fine 2019</i>	Pag. 19
<i>Chi finanzia il debito italiano</i>	Pag. 20
Le Riserve della Banca d'Italia	Pag. 21
<i>Dollaro forte e tensioni internazionali sostengono le riserve in oro</i>	Pag. 21
Il Prodotto Interno Lordo	Pag. 22
<i>Stima PIL 2019</i>	Pag. 23
<i>PIL: un piccolo spiraglio di luce</i>	Pag. 24
<i>Rimbalza la produzione industriale, ma già si avverte il vuoto d'aria</i>	Pag. 24
<i>Commercio debole, l'online ha in mano l'asso pigliatutto</i>	Pag. 25
<i>Italiani sempre più ricchi, una tentazione per la politica</i>	Pag. 26
<i>Manovra correttiva in autunno, aumento Iva nel 2020 pressoché certa, patrimoniale nel 2021 sempre più probabile</i>	Pag. 27
L'inflazione	Pag. 28
La disoccupazione	Pag. 30
<i>La cassa integrazione torna a salire e conferma una produzione debole</i>	Pag. 30
Approfondimenti	
<i>Il commento di Andrew Lawford:</i>	
<i>Ci vuole qualche regola di base</i>	Pag. 33
<i>Note economiche di Gabriele Serafini:</i>	
<i>Immigrazione e superamento della concorrenza</i>	Pag. 36
Conclusioni	Pag. 44
Sommario delle stime Mazziario Research	Pag. 45
Bibliografia	Pag. 46

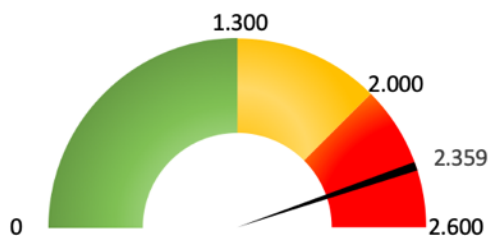
Per l'Osservatorio: Maurizio Mazziario; **Per gli Approfondimenti:** Andrew Lawford e Gabriele Serafini
La diffusione anche parziale dei contenuti è libera citando la fonte.

Questa pagina è lasciata intenzionalmente bianca

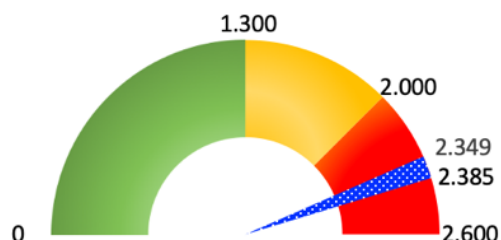
Il barometro dell'economia italiana

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

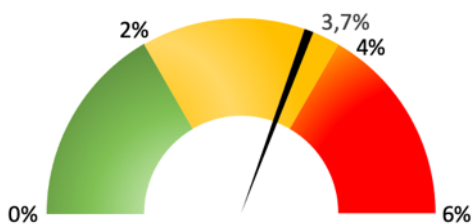
Debito pubblico a marzo 2019 (€mld)



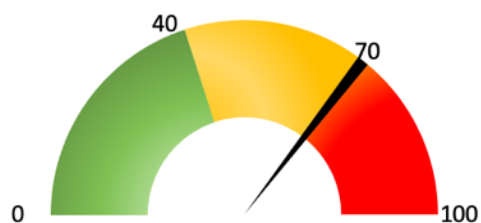
Debito pubblico stima a fine 2019 (€mld)



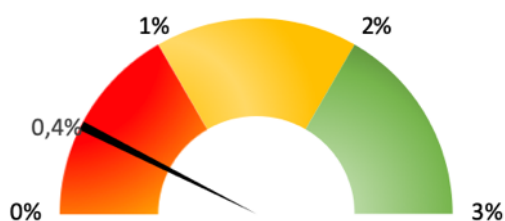
Spesa interessi/PIL 2018



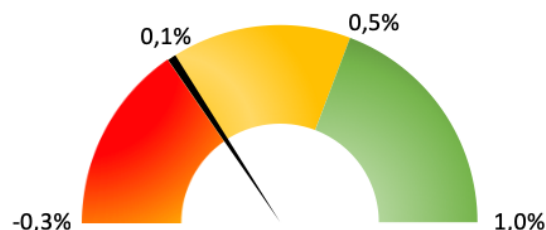
Stima spesa interessi 2019 (€mld)



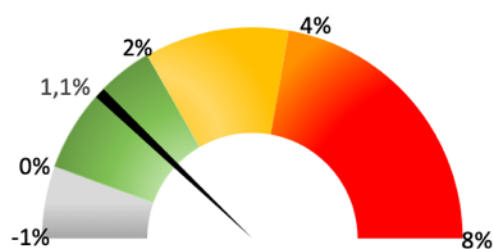
Stima PIL Annuale 2019



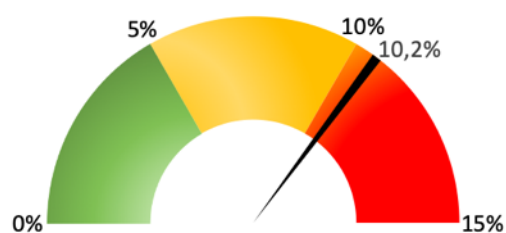
Stima PIL 2° trimestre 2019



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.

C'è una luce in fondo al tunnel, ma è spenta.
Francesco Salvi

Introduzione

Avevamo concluso il precedente Osservatorio con la frase: “Manovra correttiva nel 2019 certa, aumento Iva nel 2020 probabile, patrimoniale nel 2021 possibile”; la maggioranza di Governo in quel periodo smentiva sia la manovra correttiva sia l'aumento Iva, mentre la parola patrimoniale era impronunciabile.

Eravamo ancorati alla convinzione del Premier che sarebbe stato un anno bellissimo, in realtà gli scricchiolii si avvertivano chiaramente.

Oggi appare molto più evidente che la manovra correttiva ci sarà e che l'aumento Iva sia l'unica via per dare ai conti pubblici una parvenza di stabilità; probabilmente verrà limata l'entità dello scatto delle aliquote, per poter almeno affermare che si è ridotto l'aumento Iva previsto dalle clausole di garanzia, il meccanismo infernale predisposto dai Governi precedenti.

La dialettica autunnale, salvo che il Governo non cada prima delle foglie dagli alberi, si svilupperà tutt'attorno a una maggiore spesa per misure a sostegno della crescita. Una crescita che non potrà giungere alla misura desiderata perché non ci si scrolla da quel gravoso debito che continua ad assorbire ogni anno circa 70 miliardi di spesa improduttiva da destinare a interessi.

Ancora una volta si innescherà un aspro confronto con la Commissione Europea, che potrebbe ancora essere quella uscente e non quella nominata dal nuovo Parlamento Europeo. Non mancheranno le schermaglie verbali sulle regole comunitarie e lo spread si impennerà, aggravando ancor di più la spesa per interessi.

All'orizzonte si intravedono già le avvisaglie di un Governo tecnico, che interverrà per rimettere in carreggiata i conti pubblici con una patrimoniale per poi passare, ancora una volta, la mano alla politica spendacciona.

La citazione sembra quanto mai azzeccata: *C'è una luce in fondo al tunnel, ma è spenta.*

Buona lettura.

Maurizio Mazziero

I rating

Paesi	Standard & Poor's		Fitch		Moody's		DBRS		Scope	
Austria	AA+	Stab	AA+	Pos	Aa1	Stab	AAA	Stab	AAA	Stab
Belgio	AA	Stab	AA-	Stab	Aa3	Stab	AA high	Stab	AA	Stab
Cipro	BBB-	Stab	BBB-	Stab	Ba2	Pos	BB	Pos	BBB-	Stab
Croazia	BBB-	Stab	BB+	Pos	Ba2	Pos	BB+	Stab	BB+	Stab
Danimarca	AAA	Stab	AAA	Stab	Aaa	Stab	AAA	Stab	AAA	Stab
Estonia	AA-	Stab	AA-	Stab	A1	Stab	AA low	Stab	A+	Stab
Finlandia	AA+	Stab	AA+	Pos	Aa1	Stab	AA high	Stab	AA+	Stab
Francia	AA	Stab	AA	Stab	Aa2	Pos	AAA	Stab	AA	Stab
Germania	AAA	Stab	AAA	Stab	Aaa	Stab	AAA	Stab	AAA	Stab
Grecia	B+	Pos	BB-	Stab	B1	Stab	B high	Pos	BB-	Pos
Irlanda	A+	Stab	A+	Stab	A2	Stab	A high	Stab	A+	Stab
Italia	BBB	Neg	BBB	Neg	Baa3	Stab	BBB high	Stab	BBB+	Stab
Lettonia	A	Stab	A-	Stab	A3	Stab	A low	Stab	A-	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	AAA	Stab
Portogallo	BBB	Stab	BBB	Stab	Baa3	Stab	BBB	Pos	BBB	Pos
Regno Unito	AA	Neg	AA	Neg	Aa2	Stab	AAA	Stab	AA	Neg
Slovacchia	A+	Stab	A+	Stab	A2	Pos	A high	Stab	A+	Stab
Slovenia	A+	Pos	A-	Stab	Baa1	Pos	A	NA	A-	Stab
Spagna	A-	Pos	A-	Stab	Baa1	Stab	A	Stab	A-	Stab
Stati Uniti	AA+	Stab	AAA	Stab	Aaa	Stab	AAA	Stab	AA	Stab
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 assegnati dalle agenzie di valutazione
(Elaborazione su dati delle singole agenzie)

I fatti

- 11 gennaio 2019, DBRS conferma l'Italia a BBB high, con outlook stabile.
- 11 gennaio 2019, Fitch conferma la Spagna ad A-, con outlook stabile.
- 18 gennaio 2019, Fitch conferma l'Austria ad AA+, con outlook positivo.
- 18 gennaio 2019, Fitch conferma la Francia ad AA, con outlook stabile.
- 18 gennaio 2019, S&P conferma la Grecia a B+, con outlook positivo.
- 25 gennaio 2019, Fitch conferma la Germania ad AAA, con outlook stabile.
- 25 gennaio 2019, Moody's conferma la Germania ad AAA, con outlook stabile.
- 25 gennaio 2019, Fitch conferma la Svezia ad AAA, con outlook stabile.
- 25 gennaio 2019, Fitch conferma la Slovacchia ad A+, con outlook stabile.
- 25 gennaio 2019, S&P conferma la Slovacchia ad A+, con outlook stabile.
- 1 febbraio 2019, Fitch conferma la Finlandia ad AA+, con outlook positivo.
- 1 febbraio 2019, Fitch conferma Malta ad A+, con outlook stabile.
- 22 febbraio 2019, Fitch conferma l'Italia a BBB, con outlook negativo.
- 22 febbraio 2019, Moody's conferma l'Olanda ad AAA, con outlook stabile.
- 22 febbraio 2019, S&P conferma la Svezia ad AAA, con outlook stabile.
- 22 febbraio 2019, S&P conferma la Svizzera ad AAA, con outlook stabile.
- 1 marzo 2019, Moody's promuove la Grecia a B1, con outlook stabile.
- 15 marzo 2019, Fitch conferma la Svizzera ad AAA, con outlook stabile.
- 15 marzo 2019, Fitch conferma la Norvegia ad AAA, con outlook stabile.
- 15 marzo 2019, S&P conferma l'Austria ad AA+, con outlook stabile.
- 15 marzo 2019, S&P conferma la Finlandia ad AA+, con outlook stabile.
- 15 marzo 2019, S&P conferma il Lussemburgo ad AAA, con outlook stabile.

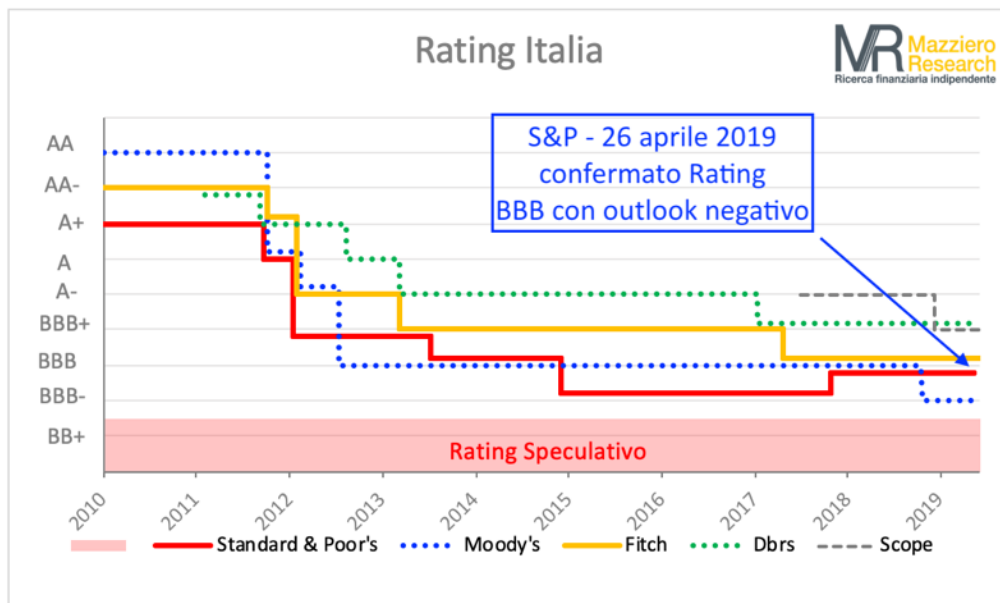


Figura 1: Rating italiano dal 2010 ad oggi
(Elaborazione su dati delle agenzie di rating)

- 15 marzo 2019, S&P conferma Malta ad A-, con outlook positivo.
- 15 marzo 2019, S&P promuove il Portogallo a BBB, con outlook stabile.
- 22 marzo 2019, Fitch conferma la Danimarca ad AAA, con outlook stabile.
- 22 marzo 2019, Fitch conferma il Lussemburgo ad AAA, con outlook stabile.
- 22 marzo 2019, S&P conferma la Spagna ad A-, con outlook positivo.
- 22 marzo 2019, S&P promuove la Croazia a BBB-, con outlook stabile.
- 22 marzo 2019, S&P conferma il Belgio ad AA, con outlook stabile.
- 22 marzo 2019, S&P conferma la Lettonia ad A, con outlook stabile.
- 22 marzo 2019, S&P conferma la Norvegia ad AAA, con outlook stabile.
- 5 aprile 2019, S&P conferma la Francia ad AA, con outlook stabile.
- 5 aprile 2019, Fitch conferma il Belgio ad AA-, con outlook stabile.
- 5 aprile 2019, Fitch conferma l'Estonia ad AA-, con outlook stabile.
- 12 aprile 2019, Fitch conferma Cipro a BBB-, con outlook stabile.
- 12 aprile 2019, Fitch conferma la Lettonia ad A-, con outlook stabile.
- 12 aprile 2019, S&P conferma la Germania ad AAA, con outlook stabile.
- 26 aprile 2019, S&P conferma l'Italia a BBB, con outlook negativo.
- 26 aprile 2019, S&P conferma il Regno Unito ad AA, con outlook negativo.
- 26 aprile 2019, S&P conferma l'EFSF ad AA, con outlook stabile.
- 26 aprile 2019, S&P conferma la Grecia a B+, con outlook positivo.
- 26 aprile 2019, Fitch conferma il Regno Unito ad AA, con outlook negativo.
- 26 aprile 2019, Fitch conferma l'Olanda ad AAA, con outlook stabile.
- 26 aprile 2019, Moody's promuove la Croazia a Ba2, con outlook positivo.
- 26 aprile 2019, Moody's promuove la Slovenia a Baa1, con outlook positivo.
- 10 maggio 2019, Moody's conferma L'Estonia ad A1, con outlook stabile.

Data di valutazione	Agenzia	Rating attuale	Outlook
12/07/19	DBRS	BBB high	Stabile
09/08/19	Fitch	BBB	Negativo
06/09/19	Moody's	Baa3	Stabile
25/10/19	Standard & Poor's	BBB	Negativo
15/11/19	DBRS	BBB high	Stabile



*Tabella 2: Prossimi appuntamenti per il Rating italiano
(Elaborazione su dati delle singole agenzie)*

L'analisi

Le case di rating sospendono il giudizio sull'Italia e prendono tempo

Tanto tuonò... ma non piovve!

Il rallentamento economico internazionale e i conti pubblici in continua deriva avevano fatto temere il peggio per il rating italiano.

Come è noto, l'anno scorso, sia Moody's sia Standard & Poor's avevano posto l'accento sui rischi economici dell'Italia, la prima abbassando il rating a BBB-, appena un gradino al di sopra dei Bond spazzatura, e la seconda portando l'outlook a negativo, foriero di ulteriori declassamenti.

Pur con un deterioramento dei conti pubblici e uno scenario meno luminoso per l'economia, i giudizi che si sono succeduti dalle agenzie di rating si sono mantenuti invariati, quasi a temere la possibilità di innescare movimenti speculativi sui titoli di Stato italiano.

Infatti, pur mantenendo la valutazione precedente, le considerazioni sulla stabilità economica nazionale hanno mostrato diversi punti critici, che probabilmente sarebbero stati sufficienti a declassare ulteriormente il giudizio.

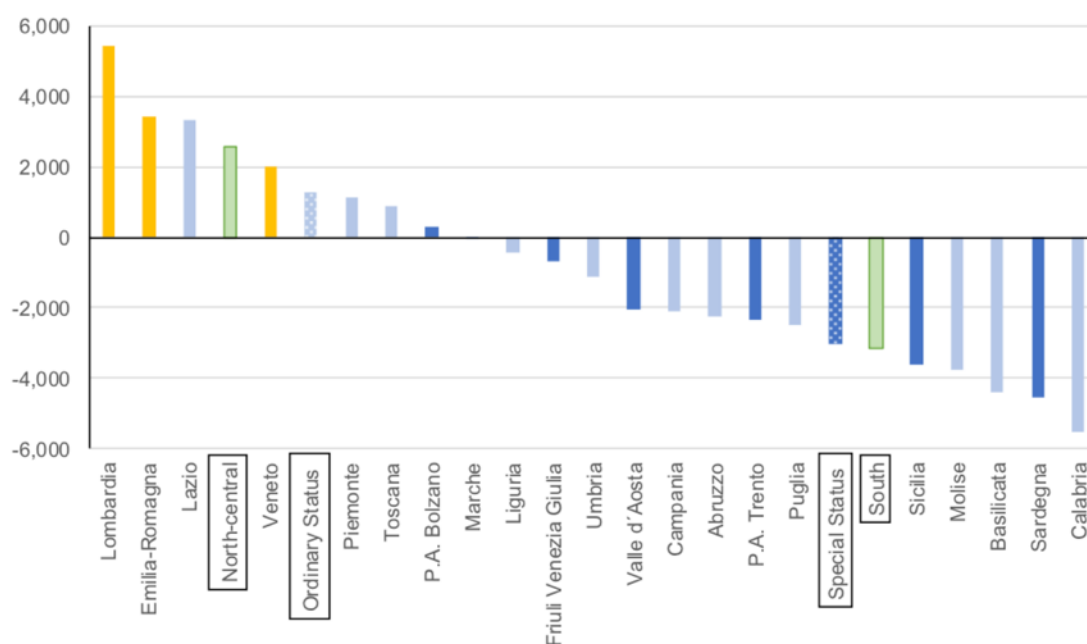
Standard & Poor's, il 26 aprile scorso, rimarcava infatti che l'economia del nostro paese sarebbe risultata stagnante per l'anno in corso, presentando valori solo leggermente superiori a quelli di un decennio fa. Pur non mettendo in discussione la permanenza dell'Italia nella zona euro – proseguiva S&P – l'attuazione delle recenti misure politiche ha compromesso le riforme economiche passate, allargando ulteriormente il deficit e indebolendo la fiducia degli investitori.

Seguivano considerazioni più di lungo termine come l'invecchiamento della popolazione, oltre a una serie di aspetti negativi secondari.

Per controbilanciare la visione problematica sul nostro paese, venivano elencati una serie di elementi positivi, come quelli di un'economia prospera e diversificata oltre agli elevati importi del risparmio privato. Quest'ultimo aspetto, come vedremo anche più avanti nell'Osservatorio, è un ricorrente tema che tende a farsi sempre più pressante: i conti pubblici vacillanti trovano una contropartita nella ricchezza e nei risparmi degli italiani.

Difficile che vi possa porre mano la politica, sempre più intenta al consenso di breve termine, ma nulla vieta che a un certo punto ritorni un Governo tecnico che vi provveda.

Nello scorso Osservatorio avevamo indicato che dopo la manovra e l'aumento Iva sarebbe stato il turno della patrimoniale: le tessere si stanno incasellando proprio in questo ordine.



Source: Bank of Italy - "L'economia delle regioni italiane, novembre 2017", Scope Ratings GmbH

Figura 2: Flussi redistributivi, saldi fiscali pro-capite (spese meno ricavi) per area geografica, euro, valori medi 2013-2015

Autonomia delle regioni: un percorso a ostacoli, le implicazioni sul Rating

Emilia Romagna, Lombardia e Veneto sono le prime tre regioni ad aver richiesto maggiore autonomia assorbendo competenze statali, a queste si sono aggiunte più tardi Liguria, Toscana, Piemonte, Marche e Umbria.

La **Figura 2**, estratta da un Report di Scope Ratings del 29 aprile scorso, mostra in colorazione gialla come Emilia Romagna, Lombardia e Veneto siano fra le regioni a maggiore flusso redistributivo pro-capite e come le altre regioni menzionate, ad eccezione della Liguria, si trovino fra i contributori netti. Occorre aggiungere che pur con questi flussi, le disparità economiche fra Nord e Sud non sono mai state superate, anzi in alcuni settori si sono ulteriormente acuite.

Naturalmente il fatto di assorbire delle competenze di natura nazionale implicherebbe un ricalcolo della redistribuzione fiscale, cioè di quanto le regioni contributrici nette sarebbero tenute a inviare a Roma per il finanziamento delle regioni meno ricche.

Il Report di Scope Ratings (citato in Bibliografia) esegue una disamina molto dettagliata e rileva che se il progetto di autonomia avesse successo, aumenterebbe sensibilmente il livello di asimmetria nelle relazioni tra Governo e Regioni. Al tempo stesso, a seconda dell'esito finale dei colloqui di devoluzione, ciò potrebbe tradursi in una più ampia differenziazione del rischio di credito tra le regioni italiane, con possibili implicazioni anche sul rating sovrano dell'Italia.

A tutt'oggi sulla maggiore autonomia conosciamo la contrarietà (salvo alcune eccezioni) delle regioni meridionali visto che potrebbe prosciugare ancor di più il flusso dei trasferimenti statali; a questa opposizione si associa anche una parte del Governo in carica. Non è escluso che in caso di recrudescenza dialettica, il tema del rating sovrano, quasi sempre snobbato, possa essere impiegato come strumento per bloccare una maggiore autonomia regionale.

Il debito pubblico

(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	2.070.254	80.208	4,03%	1,30%
Anno 2014	2.137.320	67.066	3,24%	0,20%
Anno 2015	2.173.428	36.108	1,69%	0,10%
Anno 2016	2.220.370	46.942	2,16%	0,50%
Anno 2017	2.269.010	48.640	1,96%	1,10%
Anno 2018	2.321.957	52.947	2,44%	1,20%
Marzo 2019	2.358.800	36.843	1,66%	1,10%
Incremento		1.058.459	81,40%	

Tabella 3: Variazioni annuali del debito pubblico dal 2000 a marzo 2019
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

I fatti

- Debito a marzo 2019: 2.359 miliardi; record storico: 2.364 miliardi a gennaio.
- Nei primi tre mesi del 2019 l'aumento del debito è stato di 36,8 miliardi.
- Nei primi tre mesi del 2018 l'aumento del debito è stato di 40,9 miliardi.
- Il debito pubblico pro-capite, in base ai cittadini italiani residenti all'1 gennaio 2019, è di 42.755 euro.
- Dal 2000 ad oggi il debito pubblico aggiuntivo è stato di 1.058 miliardi di euro.
- In termini percentuali dal 2000 ad oggi il debito è aumentato del 81,4%.

L'analisi

Debito poco sotto il record storico

Il debito si trova a **2.359 miliardi**, poco al di sotto del record storico di **2.364 miliardi**, staccandosi nettamente dai valori artificiali di fine anno di **2.322 miliardi**. Abbiamo più volte spiegato che i valori di fine anno mostrano sempre una forte contrazione rispetto ai mesi precedenti, un effetto volto a migliorare quelli che saranno i valori a maggiore evidenza statistica, fra cui i rapporti debito/PIL e deficit/PIL.

Per la medesima ragione il debito torna a correre sin da gennaio, prolungando la sua corsa tra alti e bassi durante tutto il primo semestre. Nel **Riquadro 1** è possibile osservare l'evoluzione dei dati ufficiali del debito sino a marzo e le nostre **stime sino a dicembre 2019**; come sempre alleghiamo anche una tabella sull'affidabilità delle nostre previsioni.

Stima evoluzione debito pubblico sino a dicembre 2019

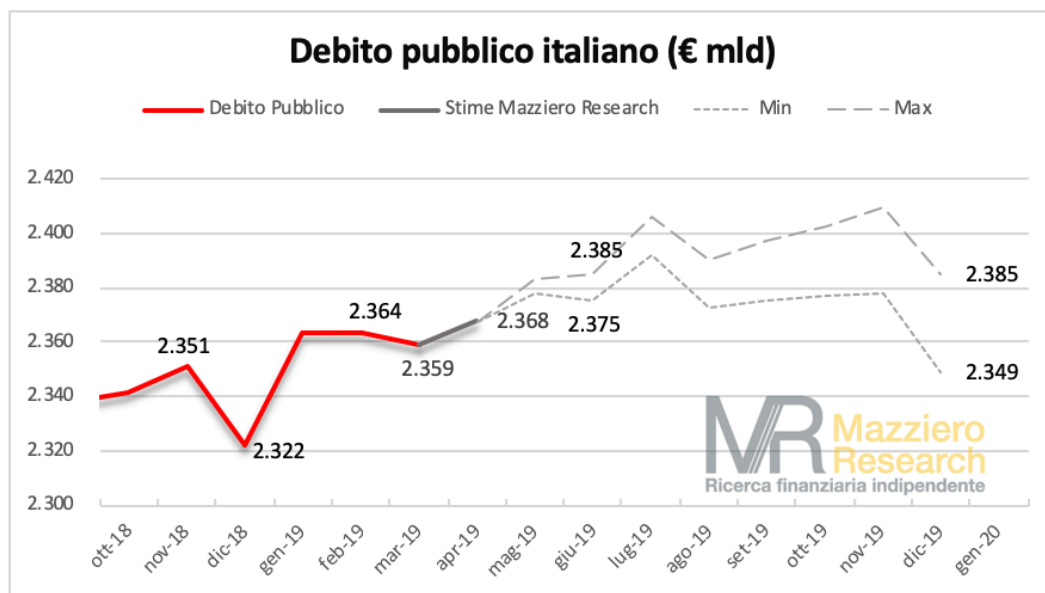


Figura 3: Evoluzione debito pubblico e stime a dicembre 2019
(Elaborazione su dati Banca d'Italia e stime Mazziere Research)

La stima ad aprile 2019

2.368 miliardi (aumento)

Intervallo confidenza al 95%: **2.364 – 2.372 miliardi**

Dato ufficiale verrà pubblicato il: 17 giugno 2019

La stima a giugno 2019

Compreso tra 2.375 e 2.388 miliardi

Intervallo confidenza al 95%

Dato ufficiale verrà pubblicato il: 14 agosto 2019

La stima a dicembre 2019

Compreso tra 2.349 e 2.385 miliardi

Intervallo confidenza al 95%

Dato ufficiale verrà pubblicato a metà febbraio 2020

Affidabilità stime Mazziere Research sul debito pubblico italiano													
Valori in miliardi €		Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giù	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	2.335	2.340	2.342	2.310
	Dato Ufficiale	2.287	2.286	2.302	2.312	2.327	2.323	2.342	2.327	2.331	2.334	2.345	2.317
	Δ (Uff - Stima)	6	2	-5	-5	2	-1	-1	-2	-4	-6	3	7
2019	Stime MR	2.346	2.354	2.358									
	Dato Ufficiale	2.358	2.364	2.359									
	Δ (Uff - Stima)	12	10	1									

Tabella 4: Affidabilità delle stime Mazziere Research sul debito pubblico

(Milioni di Euro)	2018		2019	
	Debito pubblico	Delta debito	Debito pubblico	Delta debito
Gennaio	2.292.355	23.345	2.363.506	41.549
Febbraio	2.293.616	1.261	2.363.225	-281
Marzo	2.309.877	16.261	2.358.800	-4.425
Aprile	2.320.124	10.247		
Maggio	2.334.285	14.161		
Giugno	2.330.730	-3.555		
Luglio	2.349.256	18.526		
Agosto	2.333.376	-15.880		
Settembre	2.338.229	4.853		
Ottobre	2.341.267	3.038		
Novembre	2.351.338	10.071		
Dicembre	2.321.957	-29.381		
Totale		52.947		36.843

Tabella 5: Variazioni mensili del debito pubblico dal 2018 al 2019
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Il calcio alla lattina - Reloaded

La **Figura 4** ripropone aggiornato un grafico che ha riscosso in passato notevole interesse anche dai mezzi dell'informazione. La linea rossa continua mostra l'evoluzione del rapporto debito/PIL dal 2010 al 2018 (valori ufficiali), mentre tutte le linee tratteggiate indicano l'evoluzione che questo rapporto avrebbe dovuto seguire in base a quanto programmato dai Governi nel Documento di Economia e Finanza. La linea blu tratteggiata indica la traiettoria prevista dal Governo attuale attraverso il documento programmatico diffuso ad aprile.

Questo grafico ci dice tre cose:

1. Non c'è previsione di un singolo Governo, di qualsiasi parte politica, che sia mai stata azzeccata.
2. Ogni Governo ha promesso che avrebbe ridotto il debito non oggi, ma nel futuro e non ha mai mantenuto ciò che diceva.
3. Anche l'attuale Governo (di cambiamento) si comporta nello stesso modo di quelli passati, allungando ancor di più i tempi di riduzione (si veda la minore inclinazione e la maggiore distanza della linea blu rispetto alle altre linee tratteggiate).

Per questo chiamiamo questo grafico *calcio alla lattina*, ovvero del *tirare a campare*.

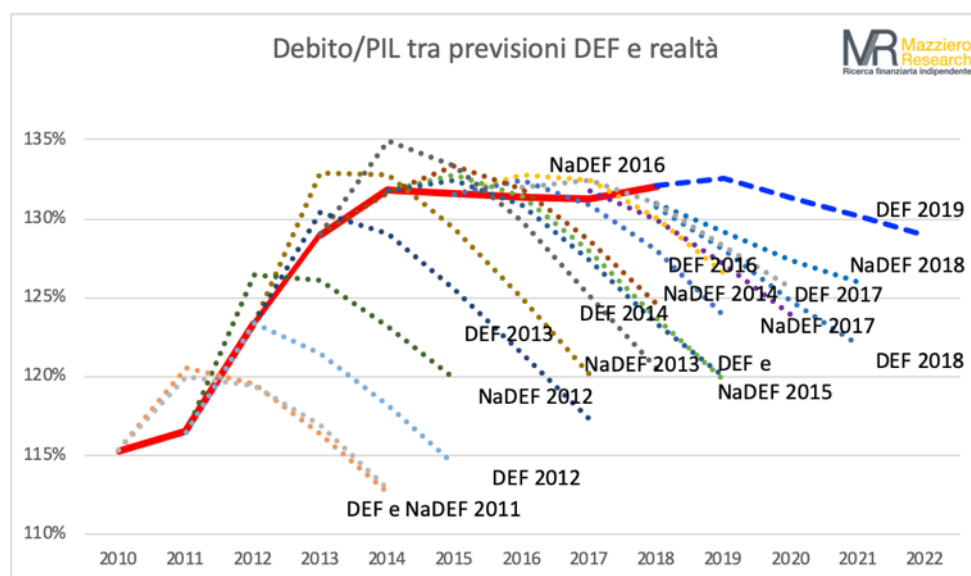


Figura 4: Il continuo slittamento della riduzione del debito
(Elaborazione su dati MEF, Documenti di Economia e Finanza)

Le entrate e le uscite

(Milioni di Euro)	2018			2019		
	Entrate	Uscite	Saldo	Entrate	Uscite	Saldo
Gennaio	36.342	20.354	15.988	37.429	20.819	16.610
Febbraio	31.688	32.037	-349	31.215	58.439	-27.224
Marzo	30.635	71.122	-40.487	31.443	57.474	-26.031
Aprile	36.892	37.424	-532			
Maggio	38.023	57.895	-19.872			
Giugno	36.107	42.221	-6.114			
Luglio	56.832	44.710	12.122			
Agosto	45.497	28.944	16.553			
Settembre	29.585	63.405	-33.820			
Ottobre	36.006	42.070	-6.064			
Novembre	43.404	53.802	-10.398			
Dicembre	104.647	77.242	27.405			
Totale	100.087	136.732	-45.568	100.087	136.732	-36.645

Tabella 6: Andamento entrate e uscite statali nel 2018 e 2019
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

I fatti

- Nel 1° trim 2019 la differenza fra entrate e uscite è stata negativa per 36,6 miliardi.
- Nel 1° trim 2018 la differenza fra entrate e uscite è stata negativa per 24,8 miliardi.
- La media mensile delle entrate nei primi 3 mesi del 2019 è stata di 33,4 miliardi.
- La media mensile delle entrate nei primi 3 mesi del 2018 è stata di 32,9 miliardi.
- La media mensile delle uscite nei primi 3 mesi del 2019 è stata di 45,6 miliardi.
- La media mensile delle uscite nei primi 3 mesi del 2018 è stata di 41,2 miliardi.
- Da gennaio a marzo 2019 le entrate tributarie sono state di 97.480 milioni di euro (+477 milioni di euro rispetto al 2018, pari a +0,5%). Le imposte dirette si attestano a 53.858 milioni di euro (-614 milioni di euro, pari a -1,1%) e le imposte indirette risultano pari a 43.622 milioni di euro (+1.091 milioni di euro, pari a +2,6%).

L'analisi

Flussi di cassa in peggioramento rispetto al 2018

Guardando con un po' di attenzione i dati sopra elencati, possiamo notare che nel 1° trimestre aumenta (di poco) la media delle entrate, ma si spende molto di più come media delle uscite. Il risultato lo si vede nella **Tabella 7** dove si ha uno scostamento negativo mensile di 3,9 miliardi rispetto all'anno scorso.

Ciò evidenzia un flusso di cassa in peggioramento che a fronte di un modesto rialzo delle entrate, incrementa le uscite 10 volte tanto. **Il risultato è disastroso:** nel 1° trimestre 2018 lo sbilancio era di 24,8 miliardi, nello stesso periodo del 2019 è stato di 36,6 miliardi ben il 48% in più.

Positivo a nostro avviso (ma scuole di pensiero differenti lo considerano invece negativo) lo spostamento delle entrate da imposte dirette (-614 milioni) verso le indirette (+1.091 milioni). Troppo presto per dire se si tratti di una tendenza strutturale o solo temporanea; nel 2018 l'aumento aveva riguardato sia le imposte dirette sia quelle indirette, seppur quest'ultime erano cresciute in misura maggiore.

Entrate	Uscite	Differenza
474	4.406	-3.932

Tabella 7: Scostamento media entrate e uscite mensili tra 2018 e 2019 (€/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	68.869	5,48%
Anno 2007	1.288.578	6,85	76.660	5,95%
Anno 2008	1.356.207	6,82	80.461	5,93%
Anno 2009	1.446.133	7,07	69.457	4,80%
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	74.379	4,17%
Anno 2015	1.814.445	6,52	68.057	3,75%
Anno 2016	1.867.214	6,76	66.288	3,55%
Anno 2017	1.906.389	6,90	65.497	3,44%
Anno 2018	1.959.429	6,78	64.879	3,31%
1 Trim 2019	1.995.180	6,82	21.697	NA
Aprile 2019	2.009.165	6,78	NA	NA

*Tabella 8: Titoli di Stato e Interessi passivi dal 2006 ad aprile 2019
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)*

I fatti

- Circolante Titoli di Stato ad aprile 2019: 2.009 miliardi.
- Vita media residua: 6,78 anni, in diminuzione dai massimi di febbraio 2018 a 6,96.
- Spesa per interessi nel 1° trimestre 2019: 21,7 miliardi.
- Dal 2006 a marzo 2019 sono stati pagati 963 miliardi di interessi.
- Tassi di interesse medi ad aprile 2019: BOT 0,07%, BTP 1,86%, CCT 1,81%.

L'analisi

Circolante sempre più ingombrante

Continua a crescere il circolante di titoli di Stato – si veda la **Tabella 8** – e non potrebbe essere altrimenti visto che deve finanziare un debito pubblico in espansione, ma il problema è che al crescere dell'importo in circolazione aumentano anche gli interessi, vera spesa improduttiva, e le condizioni di emissione (rendimenti dei titoli) diventano sempre più gravose.

La **Tabella 9** riporta una stima della maggior spesa per interessi all'aumento dei rendimenti; come si può notare ogni mezzo punto al rialzo costa 168 milioni in più al mese, pari a 2 miliardi su base annua. *La stima viene calcolata considerando le nuove emissioni negli ultimi 12 mesi.*

Variazione rendimenti	Aumento mensile (€ mln)	Aumento annuale (€ mln)
0,50%	168	2.015
0,75%	252	3.022
1,00%	336	4.029
1,25%	420	5.037
1,50%	504	6.044
1,75%	588	7.051
2,00%	672	8.059

*Tabella 9: Aumento spesa per interessi all'aumento dei rendimenti.
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)*

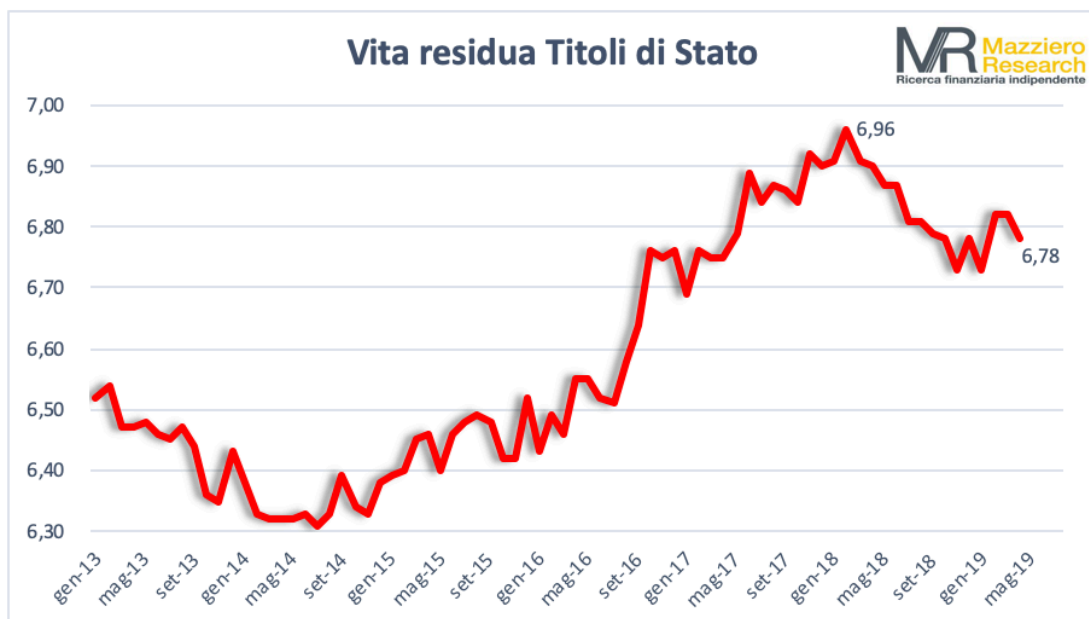


Figura 5: Vita media residua dei Titoli di Stato dal 2013 ad aprile 2019
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)

L'aumento dei rendimenti, pur a tassi zero della BCE, ha prodotto già oggi forti danni sulle casse statali. Come si può osservare nella **Figura 6** da maggio dello scorso anno i rendimenti sono fortemente aumentati, ampliando lo spread BTP-Bund, e i maggiori costi all'emissione si trascineranno nel tempo, visto che la vita media dei titoli è di 6,78 anni (**Figura 5**).

È facile a questo punto capire quanto le polemiche sul livello del deficit e sulle regole europee siano inutili e irresponsabili, visto che hanno un effetto nullo sulle istituzioni europee e determinano esclusivamente un rialzo dello spread. I cittadini dovrebbero comprendere che le provocazioni verbali producono un danno che andrà ripianato con maggiori tasse o minori servizi.

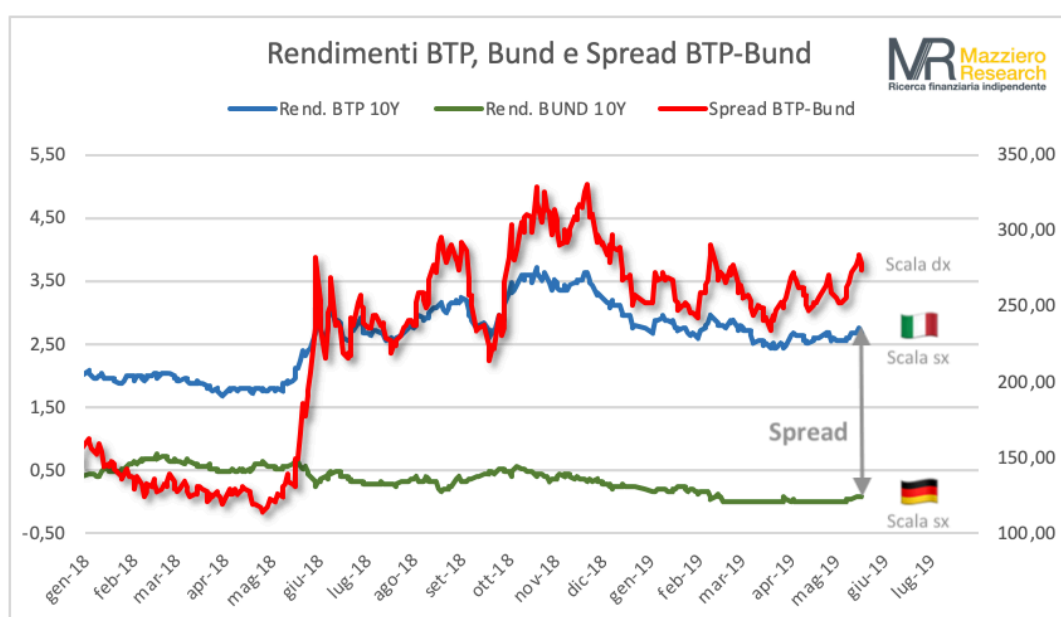


Figura 6: Rendimenti BTP, Bund e Spread BTP-Bund decennale da gennaio 2018
(Elaborazione su dati Traderlink)

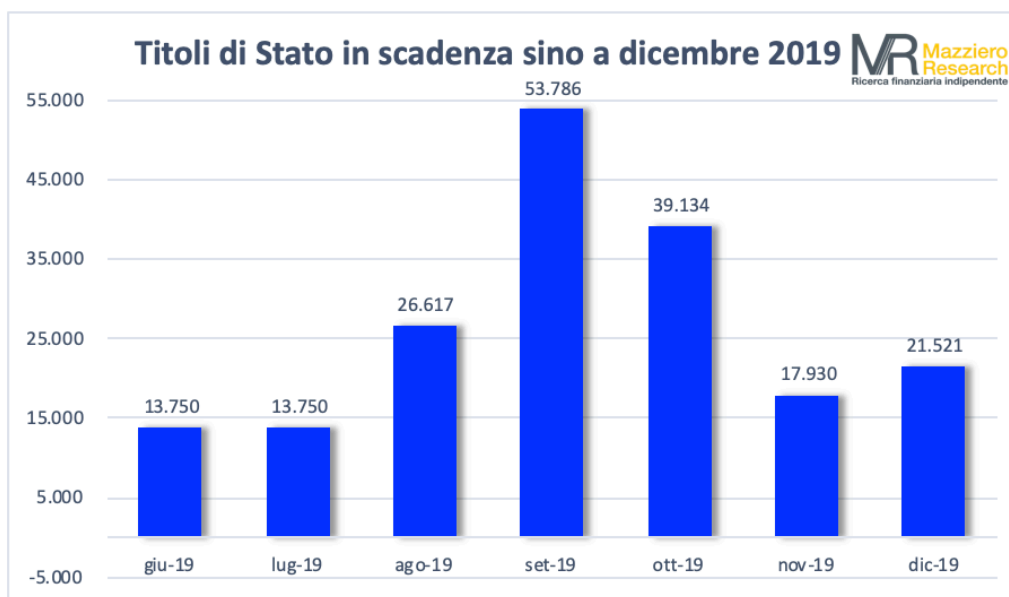


Figura 7: Titoli di Stato in scadenza sino a dicembre 2019 (€mln)
(Elaborazione su dati MEF)

Sempre più difficile diluire le scadenze

Sino ad oggi il Tesoro è riuscito in modo magistrale a rendere abbastanza uniformi le scadenze dei titoli di Stato, con un graduale profilo discendente negli anni a venire.

La **Figura 7** con le scadenze sino a dicembre 2019, sembra evidenziare qualche problema in più dato che giugno e novembre sono piuttosto scarichi – luglio, agosto e dicembre vanno ovviamente considerati a parte per vacanze e festività – mentre ottobre, ma soprattutto settembre sono di importo oltremodo elevato.

È intuibile che a settembre una mole così importante di scadenze obbligherà a un altrettanto intenso programma di emissioni che, nel caso coincida con un periodo di turbolenze di mercato, potrebbe generare un danno in termini di maggiori costi che si trascinerrebbe anche negli anni a venire. Ne consegue che questa condizione ci rende particolarmente esposti nel caso di una crisi di Governo autunnale.

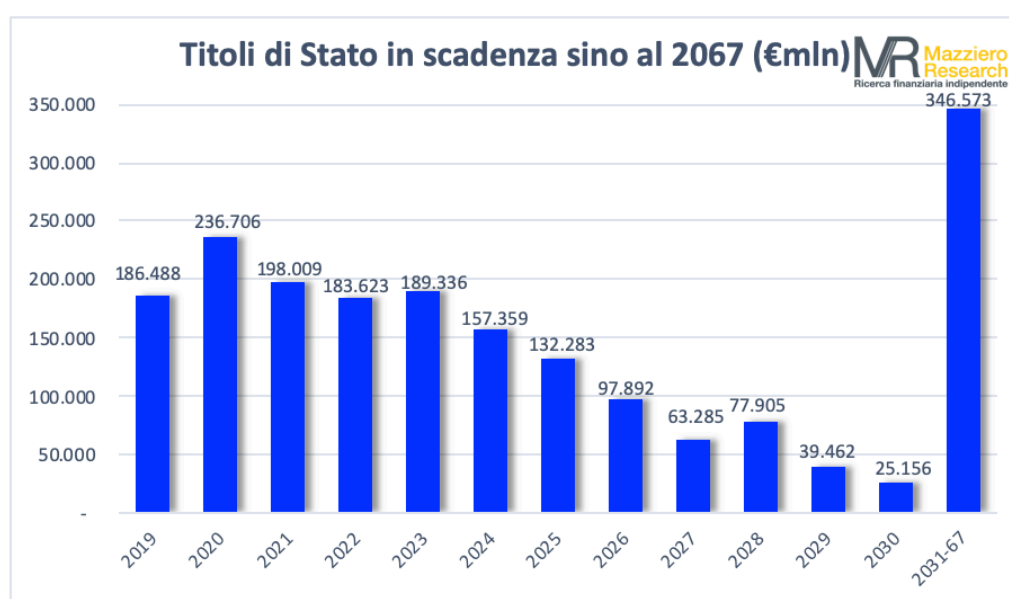


Figura 8: Titoli di Stato in scadenza sino al 2067 (€mln)
(Elaborazione su dati MEF)

Stima spesa per interessi a fine 2019

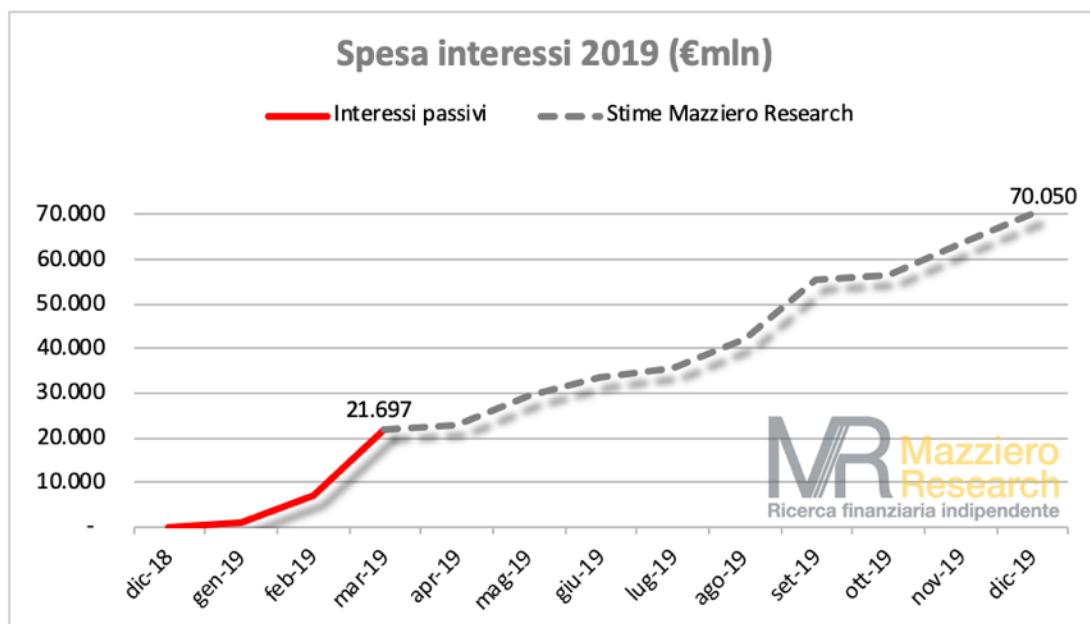


Figura 9: Stima spesa per interessi a fine 2019
(Elaborazione su dati Ragioneria Generale e stime Mazziere Research)

Spesa per interessi a marzo 2019

Nei primi tre mesi dell'anno sono stati già pagati **21,7 miliardi di interessi**.

Spesa per interessi a fine 2019

La dinamica sin qui vista, pur con alcune accelerazioni, resta favorevole, si stima una spesa a fine anno 2019 pari a: **70 miliardi di euro**.

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

Affidabilità stime Mazziere 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	12,3	1,7	6,7	4,6
	Dato Ufficiale	1,6	6,7	13,4	1,3	6,2	4,0	1,6	6,4	12,3	1,2	6,5	6,3
	Δ (Uff - Stima)	-0,3	-1,5	1,4	-1,3	-0,5	-0,8	0,7	-2,3	0,0	-0,5	-0,2	1,7
2019	Stime MR	2,1	7,4	14,2	1,4								
	Dato Ufficiale	1,3	6,0	14,5									
	Δ (Uff - Stima)	-0,8	-1,4	0,3									

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

Chi finanzia il debito italiano

Detenzione debito da parte di **soggetti residenti in Italia 70,5%**, di cui:

- 17,1% Banca d'Italia.
- 28,5% Istituzioni finanziarie monetarie (banche e fondi monetari).
- 19,9% Istituzioni finanziarie (fiduciarie e fondi di investimento).
- 5,0% Privati (presenti in parte anche nelle due categorie precedenti).

Detenzione debito da parte di **soggetti esteri 29,5%**:

(comprende banche centrali estere e detenzioni italiane di quote Sicav).



Figura 10: Detenzione debito per settori di investitori a febbraio 2019
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

La **Figura 11** mostra la detenzione estera del debito italiano da gennaio 2018 a febbraio 2019: è possibile notare come questa sia diminuita in termini assoluti a partire da maggio dello scorso anno, con punte di disinvestimento anche notevoli a fine 2019.

La ragione di questi disinvestimenti, pur in presenza di interessanti rendimenti, può essere attribuita a una crescente sfiducia degli investitori esteri sulla stabilità dei conti pubblici e sulla capacità nel medio-lungo termine di essere in grado di ripagare gli interessi.

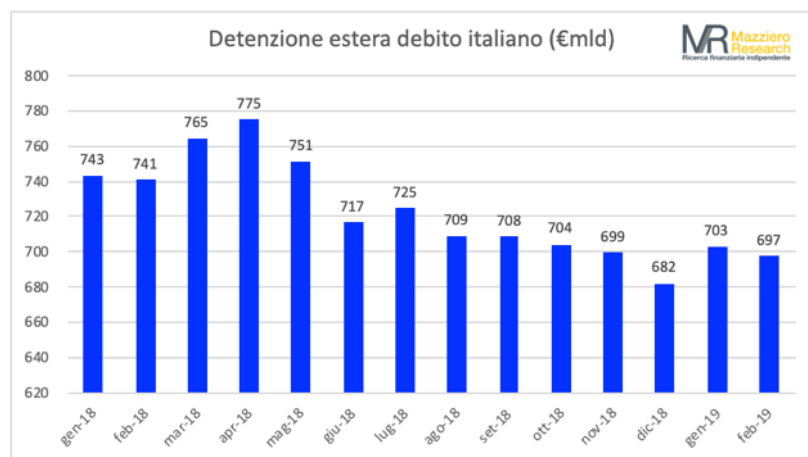


Figura 11: Andamento detenzione estera del debito italiano
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Le Riserve della Banca d'Italia

Descrizione	€ milioni	€ milioni	%
Riserve in valuta estera	36.169		26%
Riserve verso FMI	3.461		3%
Diritti speciali prelievo	6.877		5%
Oro	90.304		66%
Altre attività di riserva	897		1%
Totale Riserve		137.707	100%

Tabella 11: Riserve Banca d'Italia ad aprile 2019
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

I fatti

- Le riserve ufficiali ad aprile 2019 ammontano a 137,7 miliardi di euro.
- La variazione rispetto a gennaio 2019, riportata nel precedente Osservatorio, è pari a +2,1 miliardi.
- Le riserve in oro, pari a 2.451,8 tonnellate, rappresentano il 66% delle riserve totali.

L'analisi

Dollaro forte e tensioni internazionali sostengono le riserve in oro

Dopo un forte rally tra ottobre e febbraio, le quotazioni dell'oro in dollari si trovano in una fase discendente di medio termine; tuttavia, i prezzi restano abbastanza sostenuti a causa delle tensioni geopolitiche, Libia e Iran in primis, e delle incertezze sugli accordi commerciali tra Stati Uniti e Cina.

In fase di debole apprezzamento invece il dollaro contro euro, probabilmente per una ripresa dei flussi di acquisto dei Treasury americani.

L'azione combinata delle quotazioni dell'oro e del cambio euro dollaro ha portato comunque beneficio alle riserve di Banca d'Italia che, rispetto alla rilevazione di gennaio del precedente Osservatorio, vedono un aumento di 2,1 miliardi.

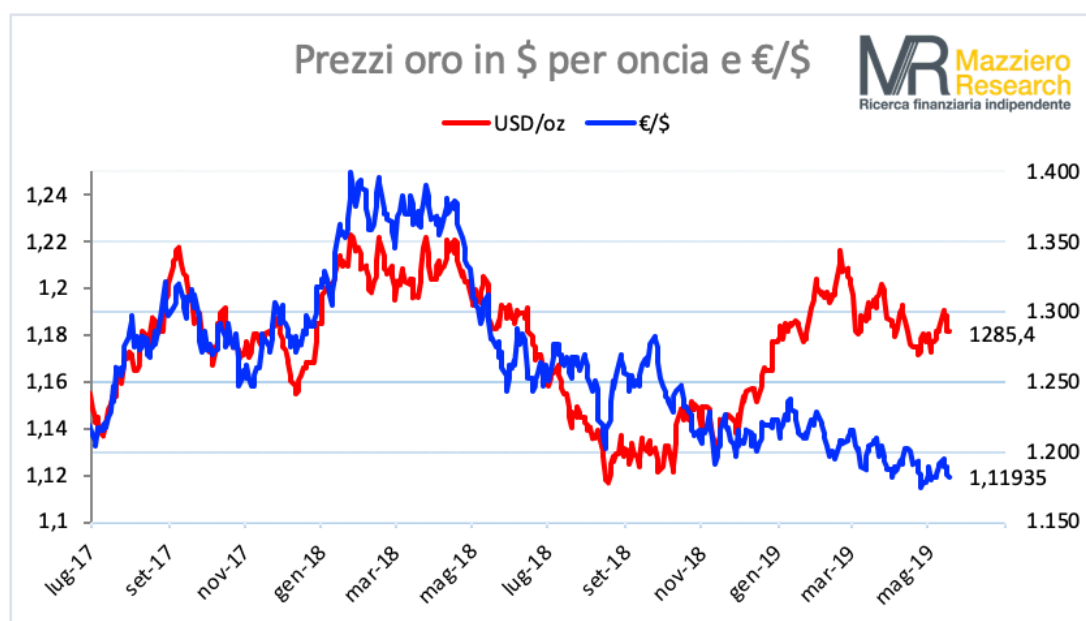


Figura 12: Quotazioni dell'oro in dollari l'oncia e cambio €/€
(Elaborazione su dati World Gold Council)

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	2.070.254	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	1.652.085	30.258	1.557.180	2.173.428	2,60%	131,55%	0,90%	0,10%
Anno 2016	1.689.824	37.739	1.574.604	2.220.370	2,50%	131,35%	1,10%	0,50%
Anno 2017	1.727.382	37.558	1.601.123	2.269.010	2,40%	131,25%	1,70%	1,10%
Anno 2018	1.756.981	29.599	1.614.865	2.321.957	2,10%	132,16%	0,90%	1,20%
Anno 2019 (st.DEF)	1.777.900	20.919		2.368.961	2,40%	132,60%	0,20%	1,00%
Anno 2020 (st.DEF)	1.823.300	45.400		2.416.872	2,10%	131,30%	0,80%	2,30%
Anno 2021 (st.DEF)	1.868.900	45.600		2.466.865	1,80%	130,20%	0,80%	1,90%
Anno 2022 (st.DEF)	1.914.500	45.600		2.467.791	1,50%	128,90%	0,80%	1,60%
Anno 2019 (st.UE)	1.758.738	1.757		2.351.433	2,50%	133,70%	0,10%	1,00%
Anno 2020 (st.UE)	1.771.049	12.311		2.394.458	3,50%	135,20%	0,70%	1,30%
Anno 2019 (st.FMI)	1.758.738	1.757		2.346.684	2,70%	133,43%	0,10%	0,80%
Anno 2020 (st.FMI)	1.774.567	15.829		2.380.226	3,40%	134,13%	0,90%	1,20%
Anno 2021 (st.FMI)	1.786.989	12.422		2.417.617	3,50%	135,29%	0,70%	1,60%
Anno 2022 (st.FMI)	1.797.711	10.722		2.452.257	3,70%	136,41%	0,60%	1,70%
Anno 2023 (st.FMI)	1.808.497	10.786		2.487.226	3,70%	137,53%	0,60%	1,70%
Anno 2024 (st.FMI)	1.819.348	10.851		2.519.979	3,80%	138,51%	0,60%	1,60%
Anno 2019 (st.OCSE)	1.756.981	0		2.356.112	2,40%	134,10%	0,00%	0,60%
Anno 2020 (st.OCSE)	1.767.523	10.542		2.386.156	2,90%	135,00%	0,60%	1,00%

Elaborazione Mazziere Research su dati degli emittenti delle stime

Tabella 12: PIL e debito pubblico nel periodo 2000-2018,
stime anni successivi di DEF, UE, FMI e OCSE
(Elaborazione su dati Istat, Banca d'Italia, MEF, UE, FMI e OCSE)

I fatti

- Nel 1° trim. 2019 il PIL ha segnato +0,2% rispetto al trimestre precedente.
- Il PIL resta del 4,5% inferiore ai livelli raggiunti nel 1° trimestre del 2008.
- La variazione del PIL acquisita per il 2019 è +0,1%.
- La produzione industriale a marzo 2019 è scesa dello 0,9% rispetto al mese precedente.
- La produzione industriale a marzo 2019 è scesa del 1,5% rispetto all'anno precedente, ma aumenta del 1,6% rispetto al trimestre precedente.
- Il commercio al dettaglio a marzo 2019 è sceso dello 0,3% rispetto al mese precedente.
- Il commercio al dettaglio a marzo 2019 è salito dello 0,5% rispetto all'anno precedente e del 0,3% rispetto al trimestre precedente.
- Il commercio elettronico a marzo 2019 è salito del 11,1% rispetto all'anno precedente.

Nota: tutti i dati di fonte Istat riportati qui sopra sono destagionalizzati.

L'analisi alle pagine seguenti

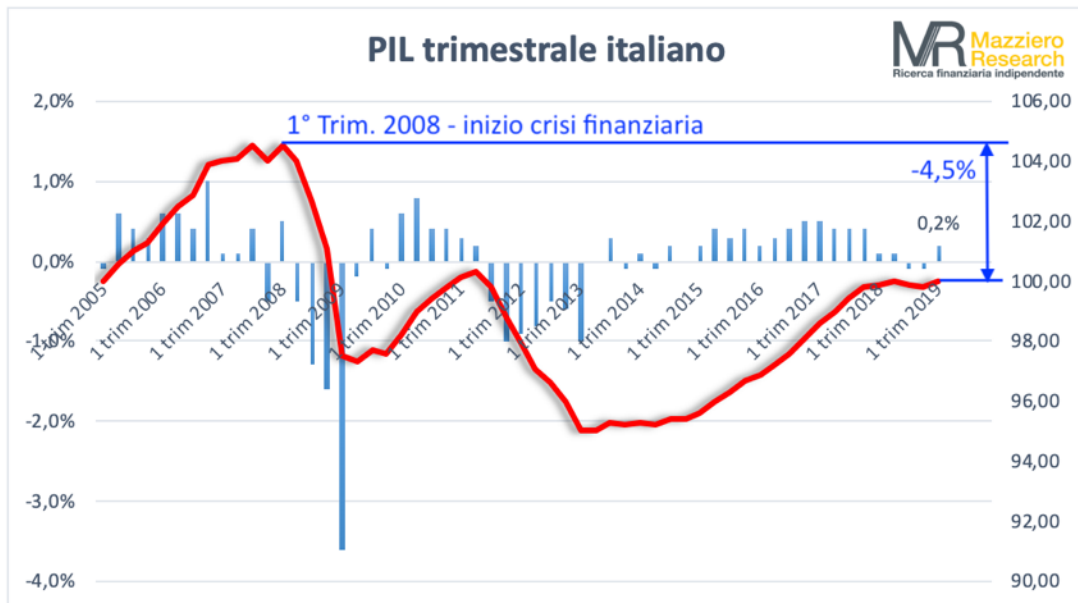


Figura 13: PIL trimestrale dal 2005 al 1 Trim. 2019
(Elaborazione su dati Istat)

Riquadro 4

Stima PIL 2019

1 trim 2019	2 trim 2019	3 trim 2019	4 trim 2019	Annuale
	0,4%	0,4%	0,4%	
	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%
0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	
(provvisorio)	0,1%	0,1%	0,1%	
	0,0%	0,0%	0,0%	
	-0,1%	-0,1%	-0,1%	
	-0,2%	-0,2%	-0,2%	

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

Stima PIL 2019: +0,4%

Possibili revisioni: in base al dato definitivo del PIL al 1° trimestre 2019 e nel caso di ulteriore debolezza della produzione industriale e del commercio internazionale.

La stima è formulata in base a una serie di fattori, verrà rivista periodicamente e pubblicata sul sito Mazziere Research.

PIL: un piccolo spiraglio di luce

Il dato del PIL nel 4° trimestre 2018 aveva fatto temere il peggio: innanzitutto perché ci portava in recessione tecnica e poi perché il valore di -0,2% dava un pericoloso effetto trascinamento nel 2019.

La lettura preliminare del PIL al 1° trimestre 2019 del +0,2% ha rappresentato uno squarcio di sole, che tuttavia necessita di ulteriori conferme.

Abbiamo quindi rivisto la stima annuale portandola dal +0,1% (in precedenza era +0,3%) al +0,4%, la ragione della revisione risiede nel fatto che pur considerando una lieve debolezza del 2° trimestre, la seconda metà dell'anno potrebbe vedere un recupero dell'economia internazionale a cui l'Italia, come paese esportatore, si aggancerebbe.

Va tuttavia mantenuta una certa cautela in quanto se il PIL trimestrale venisse rivisto al +0,1%, nella pubblicazione dei conti trimestrali al 31 maggio, la stima annuale Mazziere Research verrebbe portata al +0,2% pur mantenendo il medesimo valore dei trimestri successivi.

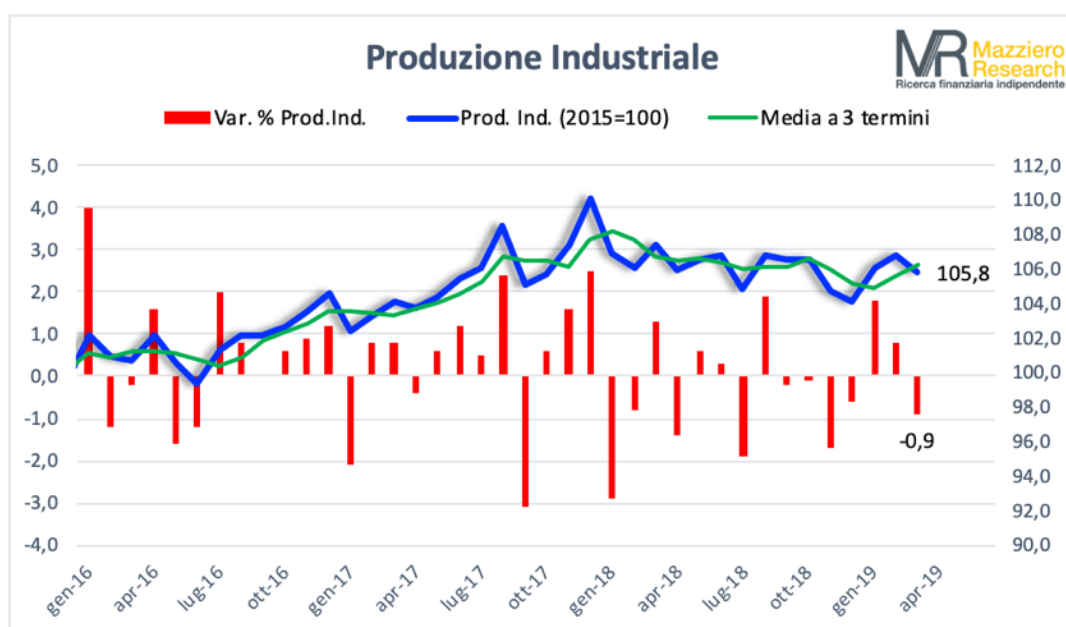


Figura 14: Produzione industriale da gennaio 2015 a marzo 2019
(Elaborazione su dati Istat)

Rimbalza la produzione industriale, ma già si avverte il vuoto d'aria

Dopo un fine d'anno sottotono, la produzione industriale ha ripreso a camminare nei primi due mesi del 2019, con progressi rispettivamente del 1,8 e 0,8%, fornendo conferme di un ritorno alla crescita.

Tuttavia, la ripresa non sembra aver imboccato la giusta via, in quanto già a marzo la produzione industriale torna scendere con un -0,9%.

A questo punto ci si deve domandare se siamo di fronte a un fisiologico consolidamento, dopo due mesi positivi, oppure il buon inizio d'anno non vada meglio interpretato come una ricostituzione delle scorte, in continuo calo negli ultimi mesi del 2018, e quindi preluda a un'ulteriore stagnazione qualora il commercio mondiale non riprenda.

La risposta la otterremo solo nei prossimi mesi, ma certo la situazione resta fragile e merita di essere osservata attentamente.

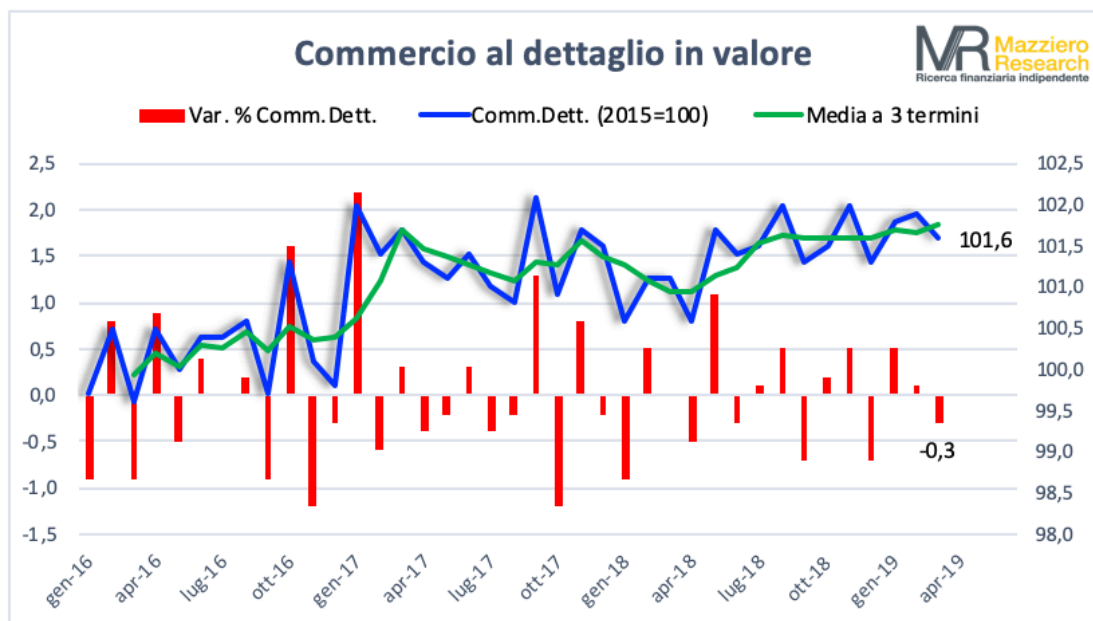


Figura 15: Commercio al dettaglio in valore da gennaio 2016 a marzo 2019 (Elaborazione su dati Istat)

Commercio debole, l'online ha in mano l'asso pigliatutto

Pur presentando un progresso annuale e trimestrale positivo, rispettivamente +0,5 e 0,3%, il commercio al dettaglio si mantiene debole, con frequenti arretramenti come il -0,3% su base mensile di marzo (istogrammi rossi nella **Figura 15**).

È una tendenza che imbriglia sia la grande distribuzione sia i piccoli esercizi commerciali (**Figura 16**), ma che vede come avversario un fuoriclasse rappresentato dal commercio elettronico che cresce su base annua del 11,1% e che pur con sensibili oscillazioni derivanti dalle promozioni e dalle ricorrenze stagionali mostra una dinamicità assolutamente apprezzabile.

La sensazione è che al commercio tradizionale manchino le idee per contrastare questo fenomeno e vi sia troppa arrendevolezza nel perdere quote di mercato.

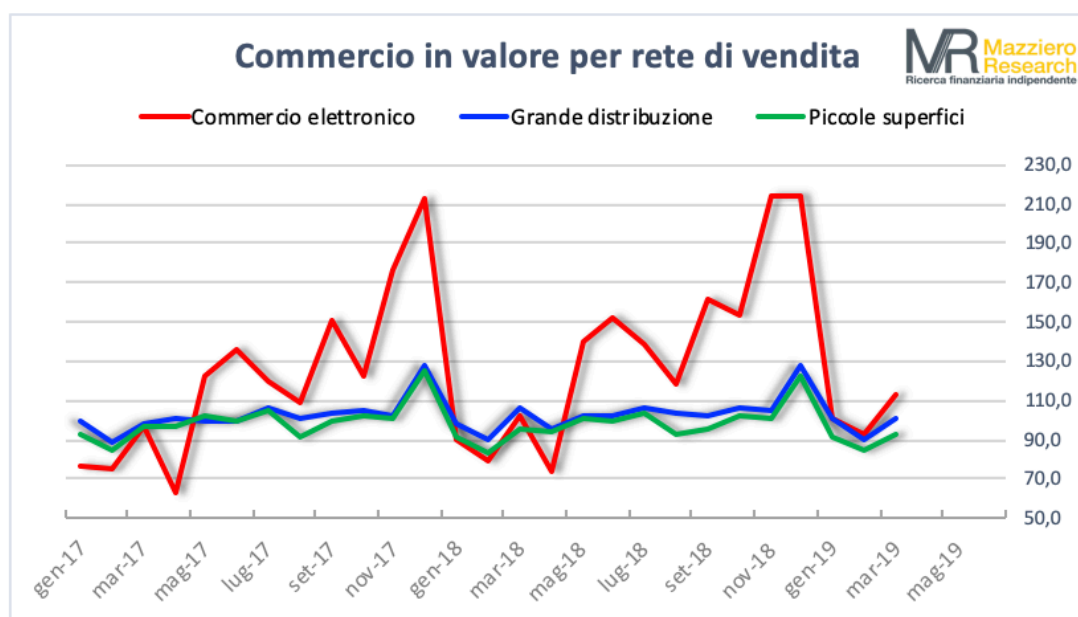


Figura 16: Commercio al dettaglio per rete di vendita (Elaborazione su dati Istat)

Italiani sempre più ricchi, una tentazione per la politica

Lo spirito italiano, scialacquatore nel pubblico e parsimonioso nel privato, non si smentisce; a confermarlo ancora una volta un'indagine congiunta dell'Istat e di Banca d'Italia.

Pur considerando i tempi di crisi, la ricchezza delle famiglie italiane è aumentata portandosi in termini lordi a 10,7 miliardi che, una volta sottratte le passività, ammontano a ben 9,7 miliardi a valori correnti.

Se si osserva la tendenza della **Figura 17** possiamo notare come i periodi di forte crescita tra il 2006 e il 2008 siano ormai alle spalle, ma resti comunque una sostanziale stabilità con un piccolo segno di vitalità nel 2017.

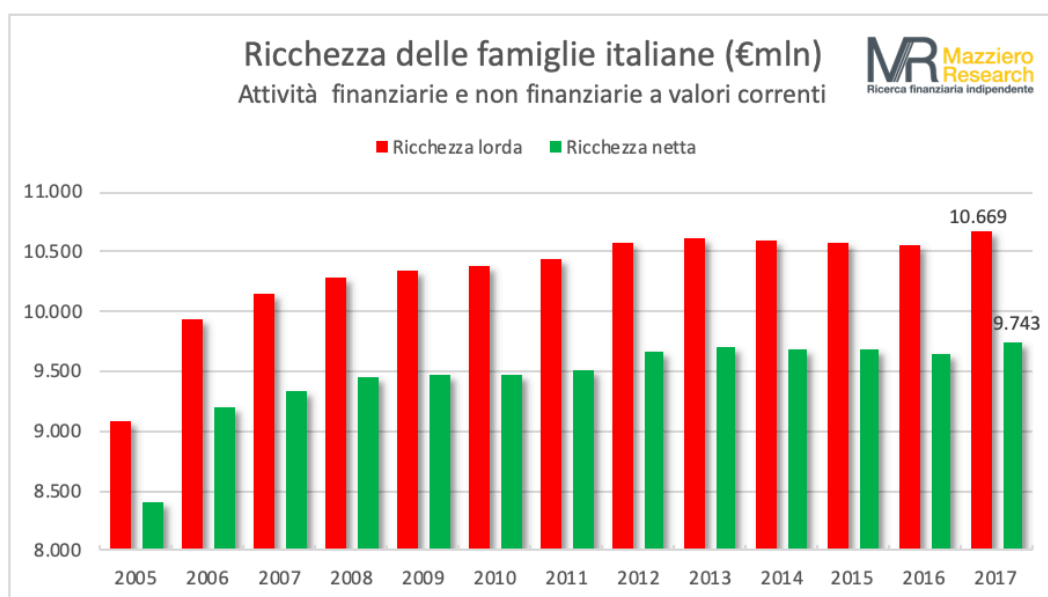
Questa è la dimostrazione che gli italiani in condizioni di incertezza tendono a tesaurizzare eventuali *benefit* piuttosto che aumentare i consumi. Una lezione per la politica che dovrebbe meno pensare a manovre espansive estemporanee, cercando di rimuovere le incertezze ed evitando i cambiamenti di rotta sulle riforme e sulle grandi opere pubbliche.

Ma tornando ai dati dell'indagine, è possibile riscontrare che il 59% della ricchezza (6,3 miliardi) è costituita da attività non finanziarie, principalmente abitazioni (5,2 miliardi), il restante 41% di attività finanziarie è costituito per il 13% da banconote e depositi, mentre solo il 10% è detenuto in azioni.

Evidentemente le azioni vengono ancora considerate troppo rischiose, anche dopo le incursioni bancarie ai danni di ignari risparmiatori, e quindi ci si risolve a detenere soldi liquidi in giacenza infruttifera nel conto corrente. A marzo 2019 il contante presente nei conti correnti superava la cifra *monstre* di 1.500 miliardi, una misura pienamente giustificata da una carenza di alternative di investimento determinate da tassi obbligazionari contenuti e rischi di perdite dovute a uno spread ballerino.

Il quadro di insieme conferma una ricchezza sostanziosa anche nel confronto internazionale che vede, una volta tanto, l'Italia al primo posto per ricchezza in rapporto al reddito disponibile: ben 8,4 volte il reddito, confrontato con le 8 volte del Canada, le 7,9 volte di Francia e Regno Unito e le sole 6,1 volte della Germania. Anche il Giappone, per cui sono disponibili i dati del 2016, non sarebbe andato oltre le 8 volte.

Concludendo, le finanze degli italiani sono solide, meno quelle dell'Italia, e non è certo peregrina l'idea che qualcuno pensi a come mettervi mano cercando di non perdere il consenso.



*Figura 17: Ricchezza delle famiglie italiane a valori correnti
(Elaborazione su dati Istat)*

Manovra correttiva in autunno, aumento Iva nel 2020 pressoché certa, patrimoniale nel 2021 sempre più probabile.

A fronte di un debito in aumento e una crescita fragile, seppur positiva, manteniamo e rafforziamo la nostra previsione formulata nel precedente Osservatorio: la manovra correttiva di autunno è in preparazione, l'aumento IVA seppur mitigato costituisce l'unica arma per mantenere in assetto i conti pubblici e si profila all'orizzonte una patrimoniale che potrebbe essere demandata a un futuro governo tecnico.

Riquadro 5

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

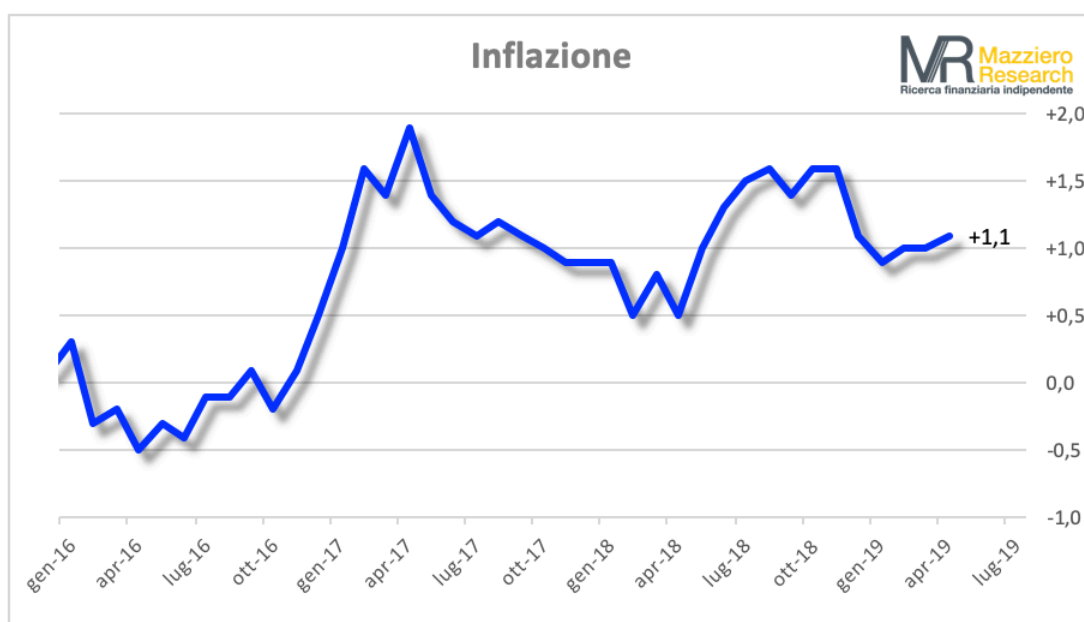


Figura 18: Valori di inflazione dell'indice NIC
(Elaborazione su dati Istat)

I fatti

- Il tasso di inflazione annua IPCA ad aprile è pari al +0,9%.
- Il tasso di inflazione annua FOI ad aprile è pari al +1,0%.
- Il tasso di inflazione annua NIC ad aprile è pari al +0,9%.
- L'inflazione acquisita per l'intero 2019 è pari al +0,6%.
- L'indice dei prezzi al consumo IPCA, a base 100 nel 2015, è pari a 104,0.
- L'indice dei prezzi al consumo FOI ex tabacchi, a base 100 nel 2015, è pari a 102,6.
- L'indice dei prezzi al consumo NIC, a base 100 nel 2015, è pari a 103,0.

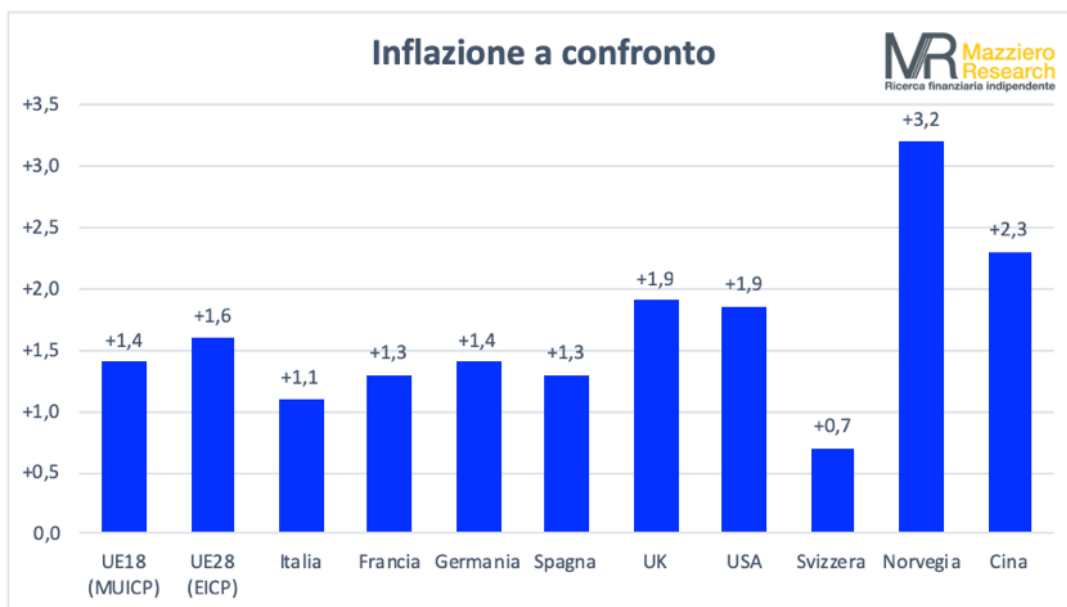
L'analisi

Inflazione in salita, colpa del petrolio e delle vacanze lunghe

L'inflazione rialza leggermente la testa (**Figura 18**), ma potrebbe essere un effetto passeggero. Così lo interpreta l'Istat evidenziando da un lato un rincaro dei prezzi della benzina e dall'altro la straordinaria lunghezza delle vacanze di primavera determinate dalla vicinanza delle festività pasquali con le giornate della Liberazione e Primo Maggio.

A conferma di ciò l'aumento ha inciso in particolare sui prezzi dei beni energetici, dei trasporti e dei servizi ricreativi e culturali, in calo invece i beni alimentari non lavorati.

Dobbiamo aggiungere che il livello del petrolio potrebbe mantenersi a questi livelli o salire ulteriormente in caso di recrudescenza delle tensioni geopolitiche (Libia e Iran).



*Figura 19: Inflazione in alcuni Paesi a marzo 2019
(Elaborazione su dati Eurostat)*

Il confronto internazionale vede comunque un'inflazione italiana più bassa

Se tuttavia poniamo la nostra inflazione a confronto con quella di altri paesi (**Figura 19**) notiamo che questa rimane sottotono, confermando la tendenza italiana per un minor consumo.

Rispetto a Francia, Germania e Spagna il nostro valore di inflazione è inferiore per uno 0,2-0,3%, ancora di più rispetto alla media dell'Unione Europea dove abbiamo paesi come il Regno Unito che sfiora di poco un'inflazione al 2%.

Stesso valore per gli Stati Uniti, mentre la Cina presenta un'inflazione del 2,3% anche a causa della svalutazione del renminbi autoindotta per contrastare i dazi statunitensi.

Anche per la Norvegia l'elevato valore di inflazione è generato da un'economia solida e in crescita, ma con una valuta debole se confrontata con i valori storici.

Riquadro 6

Inflazione acquisita

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

FOI (ex tabacchi)

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

NIC

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

IPCA

Indice dei prezzi al consumo armonizzato per i paesi dell'Unione Europea. È una misura dell'inflazione comparabile tra i diversi paesi europei, in base a una metodologia di calcolo comune definita da Eurostat. A differenza degli altri indici tiene conto dell'abbassamento dei prezzi per abbigliamento e calzature durante i saldi stagionali.

La disoccupazione

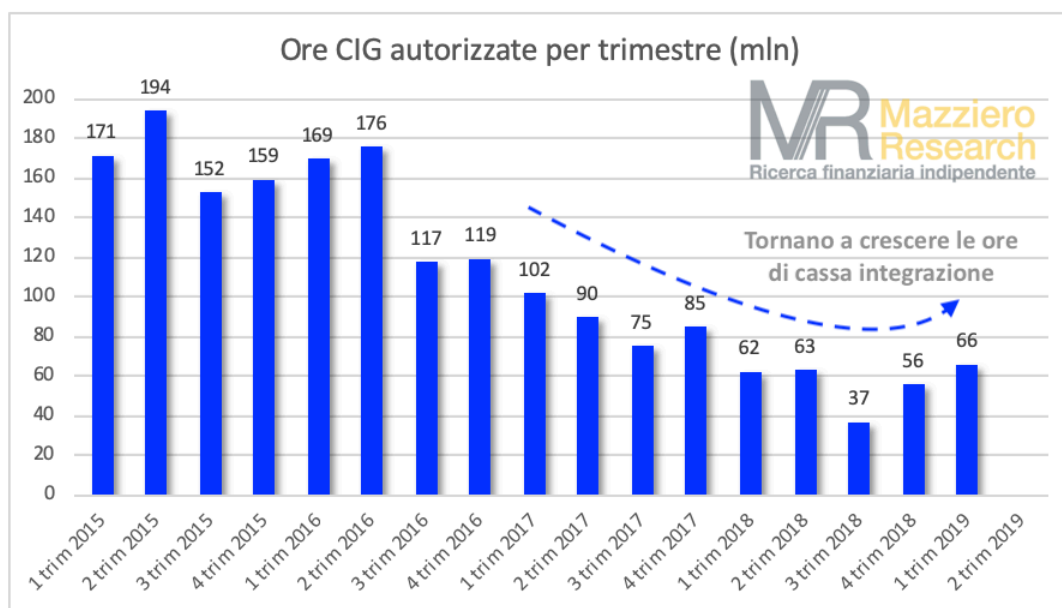


Figura 20: Ore di Cassa integrazione autorizzate
(Elaborazione su dati INPS)

I fatti

- Disoccupazione: 10,2% a marzo 2019; minimo a 12 mesi 10,1% ad agosto 2018. 30,2% il tasso di disoccupazione fra i giovani tra i 15 e 24 anni; valore minimo a 12 mesi.
- Tasso di occupazione: 58,9% della popolazione tra 15 e 64 anni; massimo a 12 mesi.
- Tasso di inattività: 34,3% della popolazione tra 15 e 64 anni; minimo a 12 mesi 34,1% a giugno 2018.
- Tasso di mancata partecipazione: 19,6% nel 4 trim.2018; record storico 23,7% nel 1 trim.2015; minimo di periodo 19,0% nel 3 trim.2018
- Cassa integrazione: nel 1 trim 2019 autorizzate 66 milioni di ore; nel 1 trim 2018 furono autorizzate 62 milioni di ore.

L'analisi

La cassa integrazione torna a salire e conferma una produzione debole

Il rallentamento economico, che abbiamo già commentato nella sezione del PIL, si riscontra in modo evidente nell'inversione di tendenza delle ore di cassa integrazione (**Figura 20**). Dopo aver toccato un minimo di 37 milioni di ore nel 3° trimestre del 2018, queste sono tornate a salire a 66 milioni nel 1° trimestre del 2019, mentre nello stesso periodo dell'anno precedente erano state 62 milioni.

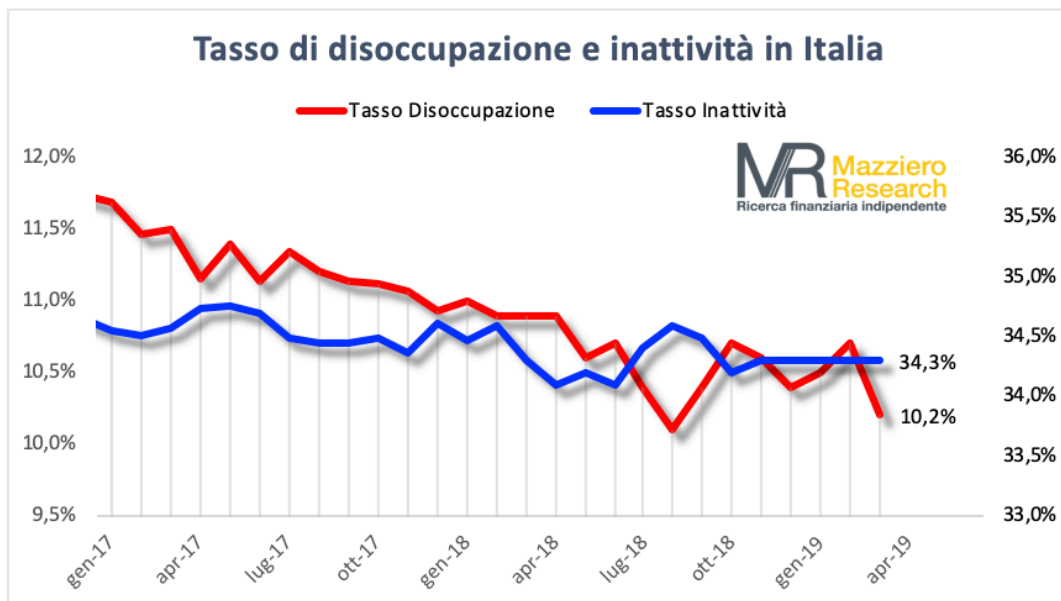


Figura 21: Tassi di disoccupazione e inattività da gennaio 2017 a marzo 2018 (Elaborazione su dati Istat)

Disoccupazione in calo e tasso di inattività stabile

Tuttavia, i dati sulla disoccupazione continuano a mantenere una lieve tendenza discendente a fronte di un tasso di inattività stabile (**Figura 21**). Ciò significa che effettivamente vengono creati nuovi posti di lavoro.

La conferma ci viene anche dalla differenza positiva fra nuovi rapporti di lavoro e cessazioni (**Figura 22**): nell'intero 2018 i nuovi rapporti di lavoro hanno superato le cessazioni per quasi il 6%; se invece osserviamo soltanto il bimestre gennaio-febbraio, possiamo notare nel 2019 una minore stipula di nuovi contratti rispetto al 2018, accompagnata comunque da un minor numero di cessazioni. Detto in altri termini, sia nel 2018 sia nel 2019, il primo bimestre ha visto un numero di nuovi rapporti di lavoro superiore del 34% rispetto alle cessazioni.

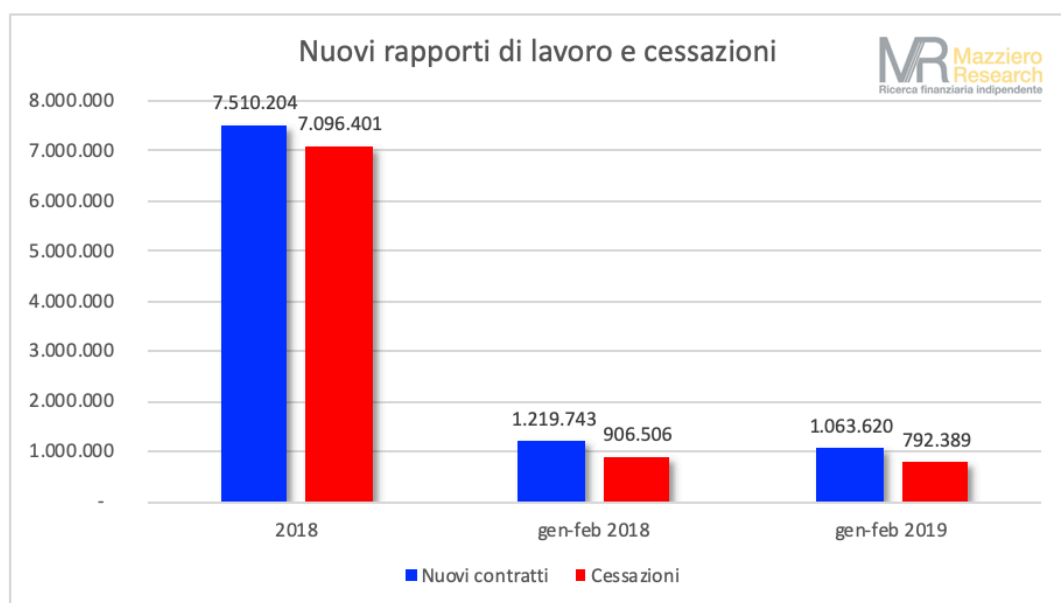
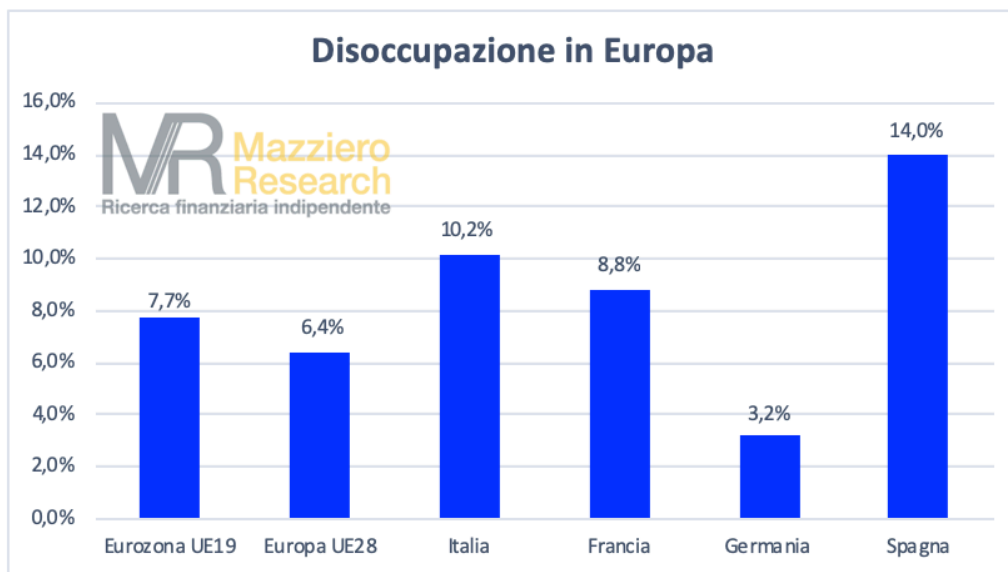


Figura 22: Nuovi rapporti di lavoro e cessazioni (Elaborazione su dati Osservatorio Precariato INPS)



*Figura 23: Disoccupazione in Europa a marzo 2019
(Elaborazione su dati Eurostat)*

Poche variazioni in ambito europeo

Il vero problema è che il nostro tasso di disoccupazione non riesce a scendere al di sotto del 10%, distanziandoci sia dalla media europea (6,4%) sia da quella di oltre un punto più alta dell'Eurozona (7,7%).

La Francia si mantiene poco sotto al 9%, mentre la Germania, pur con il rallentamento in atto, viaggia poco sopra il 3% (**Figura 23**). Continua, invece, il graduale miglioramento della Spagna che di questo passo potrebbe raggiungerci entro un paio d'anni.

Riquadro 7

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 partecipazione: 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.

Approfondimenti

Ci vuole qualche regola di base

(Il commento)
di *Andrew Lawford, CFA*

In questi giorni densi di dichiarazioni politiche dei vari partiti che cercano di ottenere i consensi prima delle elezioni europee, è utile fare un passo indietro per considerare alcuni elementi che dovrebbero essere fondamentali nel dibattito.

Un recente *podcast* di ***Freakonomics***, intitolato “The \$1.5 trillion question: How to fix student-loan debt?” (La domanda da \$1.500 miliardi: Come sistemare i debiti accumulati dagli studenti), una lunga intervista ad un certo Mitch Daniels può essere d’aiuto. *Freakonomics* esplora quello che chiama “il lato nascosto di tutto”, tipicamente cercando personaggi studiosi e/o con una lunga esperienza nel campo di interesse e cerca di identificare i nodi cruciali sottostanti il fenomeno sotto esame. La questione dei debiti accumulati dagli studenti americani non è di diretto interesse per questo commento, ma l’intervista a Daniels, che oggi è il presidente dell’Università di Purdue nello stato di Indiana, ha toccato degli argomenti molto interessanti per inquadrare bene il tema della spesa pubblica.

Prima di ricevere il suo attuale incarico nel 2013, Daniels era governatore dello stato di Indiana (dal 2005 - 2013) e prima ancora direttore dell'ufficio per la gestione e il bilancio sotto il Presidente Bush Jr. L'ufficio per la gestione e il bilancio ha il doppio ruolo di monitorare tutti gli aspetti del bilancio dello Stato, nonché la qualità dei vari programmi attuati. Daniels sicuramente ha visto in prima persona i meccanismi politici che esistono dietro al bilancio statale e ha offerto una visione non tanto da repubblicano convinto (ormai nel ruolo che ricopre ha rinunciato a qualsiasi attività legata al partito), quanto da tecnico che ha esperienza di come certi temi vengano affrontati.

Ad esempio, per quanto riguarda il tema della spesa aggiuntiva che spesso si rende necessario per affrontare disastri naturali, Daniels ha proposto al Congresso americano di prendere dei valori medi annui per il costo degli interventi resi necessari da uragani, allagamenti e quant'altro e di aggiungerli al normale bilancio annuale dello stato. Così facendo si dovrebbero già avere le risorse necessarie per affrontare eventi che, oltre ad essere imprevedibili, sono assolutamente inevitabili. Questa proposta non è piaciuta al Congresso perché molti politici americani utilizzano queste occasioni di approvazione della spesa aggiuntiva per affrontare le crisi come momenti per “decorare l'albero di Natale”, come l'ha descritto Daniels. Con questo commento, intendeva che le voci di spesa che non passavano con il bilancio normale potevano essere facilmente infilate in una manovra per affrontare un momento di crisi in quanto si ha meno attenzione ai dettagli quando un intervento è richiesto urgentemente.

L'altra constatazione interessante di Daniels è stata l'idea che qualsiasi spesa aggiuntiva dovrebbe essere automaticamente compensata da un calo di qualche altra voce di spesa. In particolare, si stava riferendo al costo aggiuntivo delle varie guerre intraprese dagli americani a partire dalla guerra di Corea negli anni '50. In un modo simile alla spesa per affrontare disastri naturali, i politici, repubblicani o democratici che fossero, hanno sempre preferito considerare la spesa aggiuntiva per le guerre come voci rese necessarie da “incidenti della storia”. La conseguenza di questo approccio, ovviamente, è che la spesa pubblica è sfuggita di mano, lasciando gli USA come debitore numero uno al mondo.

Daniels ha riassunto il suo pensiero sul tema della spesa pubblica in questo modo:

“Per me il tema della responsabilità fiscale è il presupposto fondamentale per tutto il resto. È il compito essenziale di un amministratore. Non importa qual è la tua filosofia politica - dobbiamo avere delle buone ed oneste differenze per quanto riguardano le dimensioni e le attività dello stato - ma all'interno di questo dibattito ci sono due cose su cui tutti devono essere d'accordo. La prima è che devi pagare le bollette, non passarle ai tuoi successori o alle generazioni future. La seconda è che qualsiasi attività dello stato deve essere eseguita nel migliore dei modi, e anche questo compito viene spesso trascurato.”

È difficile sostenere che Daniels possa aver torto nella dichiarazione al paragrafo precedente. Quindi, sarebbe utile domandarsi, prima di pensare per chi votare alle elezioni, se abbiamo rispettato il presupposto di responsabilità identificato da Daniels. Chi tra di noi contrarrebbe un debito sapendo sia di non poter mai restituire i soldi ricevuti, sia che quel debito, per via di certi meccanismi legali, passerebbe automaticamente ai nostri eredi? Solo una persona estremamente insensibile al benessere della propria famiglia accetterebbe di fare una cosa del genere, eppure è quello che facciamo come nazione ogni volta che accumuliamo nuovo debito pubblico.

L'altro tema, che è più complesso, è cercare di far sì che le attività dello stato vengano eseguite nel migliore dei modi. Parlando, ad esempio, degli investimenti, possiamo essere tutti d'accordo che questi sarebbero utili per l'economia italiana, sia per l'espansione immediata dell'attività economica, sia per l'effetto benefico nel medio-lungo termine. Tuttavia, è critico determinare bene quali investimenti convengano fare e con quale criterio.

Al di là delle varie convinzioni politiche che uniscono le persone si possono scoprire delle nozioni di base che aiuterebbero meglio ad impostare il dibattito politico. È una responsabilità di cui tutti dovrebbero farsi carico.

Immigrazione e superamento della concorrenza

*(Note economiche)
di Gabriele Serafini*

1. Introduzione.

Nel precedente numero di questo Osservatorio,¹ avevamo proposto uno sguardo al passato per spiegare come proceda lo sviluppo economico, indicando come prima si creano le forze produttive più sviluppate e poi si creano i bisogni che possono essere soddisfatti da quelle. Quando invece non si creano i bisogni relativi ad un determinato livello di sviluppo raggiunto dalle forze produttive, si entra in una crisi la cui soluzione non è sempre positiva. Si può sempre arrivare, infatti, ad una distruzione dello sviluppo raggiunto e quindi ad un ripiego del livello dei bisogni esistenti verso il livello precedente. In quanto sosteniamo di essere attualmente in crisi, è nostro preciso compito individuare esempi del livello raggiunto dallo sviluppo delle forze produttive, cui non corrisponde un tipo di interazione sociale che le possa utilizzare, per creare e soddisfare un adeguato livello dei bisogni. L'esempio che presentiamo in queste pagine riguarda il rapporto fra la concorrenza e l'immigrazione.

2. Concorrenza e immigrazione.

È indubbio che storicamente la concorrenza abbia costituito uno stimolo fondamentale alla innovazione ed allo sviluppo ad essa associato. Essa, ancora oggi, è spesso la fonte dei ricavi per molte imprese, specialmente di piccola dimensione. Non si deve confondere, però, la fonte differenziale dei ricavi per

¹ Serafini Gabriele (2019), "Il convitato di pietra del reddito di cittadinanza", *Quaderno di ricerca. Osservatorio trimestrale sui dati economici italiani*, anno 9, n. 1, pp. 42 ss. Mazziero Research, Vanzago. ISSN 2283-7035.

una impresa, con la sommatoria dei ricavi di tutte le imprese. Mentre le singole imprese, infatti, proprio in virtù della concorrenza possono ricevere uno stimolo all'incremento della produttività per risultare vincenti rispetto ai propri rivali in affari, la storica conseguenza delle singole vittorie imprenditoriali ha creato in tutto il mondo dei sistemi economici non più concorrenziali. Il motivo riguarda i rendimenti di scala crescenti, determinati dall'aumento della produttività, che hanno creato un minore numero di imprese presenti in tutti i mercati, che sono quindi diventati oligopolistici o monopolistici. Qualsiasi manuale di storia economica riporta questo passaggio storico, avvenuto, secondo diverse datazioni possibili, fra la fine dell'Ottocento e i primi decenni del Novecento. Ecco perché i manuali di macroeconomia maggiormente diffusi in tutto il mondo, ormai da decenni spiegano l'economia mediante modelli economici non più concorrenziali, dove quindi non agiscono singole imprese e singoli lavoratori, ma gruppi di imprese e gruppi di lavoratori che stabiliscono in vari modi i salari, i prezzi e i livelli occupazionali.

Ed ecco perché, a nostro avviso, a fronte di questo passaggio storico già avvenuto, ossia a fronte del nuovo livello di sviluppo dalle forze produttive, ciascun lavoratore che intenda mantenere o migliorare il proprio tenore di vita mediante un contrasto all'immigrazione, non potrà mai ottenere il proprio risultato tramite questa via. La ragione è che mediante un contrasto alla concorrenza lavorativa degli immigrati:

- 1) si attribuisce un significato sbagliato al termine "concorrenza" e;
- 2) si ipotizza che le variabili economiche si comportino in un certo modo, mentre si comportano esattamente al contrario.

In merito al primo punto, come abbiamo ricordato, dal lato imprenditoriale la concorrenza si è ridotta mediante l'aumento della produttività che ha portato ad un progressivo aumento dei livelli di produzione. Dal lato dei lavoratori, una opposizione all'immigrazione di nuovi lavoratori, non configura un contrasto alla concorrenza ma, al contrario, un acuirsi della concorrenza fra lavoratori di una categoria contro lavoratori di un'altra categoria. Per concorrenza, infatti, non si deve intendere solo il fenomeno interno a categorie omogenee di soggetti, ossia lavoratori contro lavoratori oppure imprese contro altre imprese. La concorrenza riguarda anche l'affermarsi di una particolare categoria che rappresenta certi interessi, contro una categoria portatrice di altri interessi. Se i lavoratori residenti contrastano quelli non residenti, la

limitazione degli ingressi degli immigrati sul suolo italiano non indebolisce solo i lavoratori stranieri, quanto invece indebolisce la rappresentanza dei comuni interessi dei lavoratori nei confronti delle imprese, per un salario maggiore e condizioni di vita migliori. Per spiegare come mai questo avvenga, veniamo al secondo punto: il funzionamento delle variabili economiche.

Ciascun imprenditore, per rimanere sul mercato, *deve* puntare sistematicamente ad un aumento della produttività, che si esprime in una strategia di riduzione dei costi per unità di merce prodotta. In caso di arrivo di nuovi lavoratori, è vero che la maggiore disponibilità di forza lavoro spinge verso una riduzione del salario, ma una impresa batte la propria concorrenza se spende *di meno rispetto ai propri concorrenti*, non se spende di meno in salari, quando *tutti* spendono meno in salari. Pertanto, anche se ogni impresa beneficia di maggiori profitti per la riduzione dei salari, ciò che conta per la sua sopravvivenza è la concorrenza che può fare ad un'altra impresa e questa battaglia si conduce in termini differenziali tramite l'aumento della produttività che riduce la necessità di impiego di risorse rispetto ai propri concorrenti. È stato infatti tale aumento, e non la compressione dei salari rispetto ai profitti, quello che storicamente è accaduto e che è diventato il motore dello sviluppo economico. Questo è però potuto accadere perché si sono generati, *contestualmente*, dei sistemi economici che hanno limitato la compressione dei salari ad un livello minimo ed hanno permesso che i lavoratori espulsi dai processi produttivi, per l'incremento della produttività, potessero essere reimpiegati in altre occupazioni mediante una accresciuta capacità di affermazione dei differenti interessi. Non intendo dire che la riduzione della concorrenza è stata causata da "una crescita salariale *a danno* dei profitti" ma che essa è invece intervenuta generando "una crescita salariale *contestuale* ad una crescita dei profitti". Il miglioramento economico ha cioè avuto due ingredienti: aumento della produttività e superamento della concorrenza.

I sistemi economici caratterizzati dalla presenza di organizzazioni sindacali degli imprenditori e dei lavoratori, dall'affermazione degli stati democratici e dalla progressiva discussione e programmazione delle variabili economiche,

infatti, non sono più sistemi economici concorrenziali.² Senza il progressivo miglioramento degli aspetti economici e giuridici delle condizioni di lavoro, del resto, non ci sarebbe stato il miglioramento generalizzato delle condizioni di vita degli ultimi settant'anni, almeno in questa parte di Occidente. Spingere per bloccare l'immigrazione, quindi, *sembra* una azione contro la concorrenza ma non lo è, in quanto fa agire gli individui ad un livello di contrasto reciproco, che costituisce un regresso rispetto a quella rappresentanza contrapposta di interessi differenti, che ha permesso la crescita dei salari, dei profitti, e dell'occupazione nei decenni precedenti la crisi.

Una delle cause della crisi attuale, quindi, non è la pressione concorrenziale esercitata dagli immigrati economici, ma la tendenza ad agire gli uni contro gli altri all'interno di ciascun gruppo con analoghi interessi, acuendo la concorrenza infra-gruppo ed indebolendo il confronto fra i differenti gruppi. Per indicare come l'arrivo di lavoratori stranieri non abbia influito negativamente su questi vari aspetti, del resto, è sufficiente consultare i dati pubblicati dall'ISTAT.

Tabella 1 Popolazione e occupati stranieri e italiani negli ultimi 15 anni (dati in Migliaia)

Cittadini	Individui di 15 anni e oltre	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Italiani	Forze di lavoro	23.237	22.993	22.990	22.797	22.908	22.589	22.420	22.351	22.801	22.622	22.755	22.683	22.932	23.101	23.116
	Occupati	21.398	21.249	21.458	21.447	21.400	20.909	20.615	20.568	20.456	20.008	19.985	20.106	20.357	20.600	20.760
	Disoccupati	1.839	1.744	1.531	1.350	1.508	1.680	1.805	1.783	2.345	2.614	2.770	2.577	2.575	2.501	2.356
	Forze di lavoro potenziali	2.183	2.155	2.237	2.532	2.623	2.530	2.638	2.729	2.763	2.839	3.101	3.200	3.011	2.822	2.732
	Non cercano e non	22.231	22.555	22.546	22.480	22.317	22.805	22.851	22.828	22.352	22.499	22.153	22.102	21.999	22.044	22.074
	Totale	47.651	47.703	47.773	47.809	47.848	47.923	47.909	47.908	47.916	47.960	48.009	47.985	47.942	47.968	47.921
Stranieri	Forze di lavoro	1.070	1.291	1.422	1.578	1.847	2.016	2.162	2.308	2.456	2.638	2.760	2.815	2.838	2.829	2.855
	Occupati	965	1.158	1.299	1.447	1.690	1.790	1.912	2.030	2.110	2.183	2.294	2.359	2.401	2.423	2.455
	Disoccupati	105	133	123	131	157	226	250	278	346	455	466	456	437	406	400
	Forze di lavoro potenziali	79	95	100	118	134	170	210	240	284	334	356	354	334	309	290
	Non cercano e non	333	417	447	493	586	646	714	765	802	836	884	916	945	947	962
	Totale	1.482	1.803	1.969	2.189	2.567	2.833	3.087	3.313	3.542	3.808	4.000	4.085	4.116	4.085	4.106
Totale	Forze di lavoro	24.307	24.284	24.412	24.375	24.755	24.605	24.583	24.660	25.257	25.259	25.515	25.498	25.770	25.930	25.970
	Occupati	22.363	22.407	22.758	22.894	23.090	22.699	22.527	22.598	22.566	22.191	22.279	22.465	22.758	23.023	23.215
	Disoccupati	1.944	1.877	1.654	1.481	1.664	1.907	2.056	2.061	2.691	3.069	3.236	3.033	3.012	2.907	2.755
	Forze di lavoro potenziali	2.262	2.250	2.337	2.650	2.758	2.700	2.849	2.968	3.046	3.174	3.457	3.555	3.344	3.131	3.021
	Non cercano e non	22.564	22.972	22.993	22.973	22.903	23.451	23.565	23.593	23.154	23.335	23.037	23.018	22.944	22.991	23.036
	Totale	49.133	49.506	49.742	49.998	50.415	50.756	50.996	51.221	51.457	51.768	52.009	52.070	52.058	52.053	52.027
Elaborazioni	%Occupati stranieri	4,32%	5,17%	5,71%	6,32%	7,32%	7,89%	8,49%	8,98%	9,35%	9,84%	10,30%	10,50%	10,55%	10,52%	10,58%
	%Stranieri	3,02%	3,64%	3,96%	4,38%	5,09%	5,58%	6,05%	6,47%	6,88%	7,36%	7,69%	7,85%	7,91%	7,85%	7,89%
	%Occupati stranieri %Stranieri	1,43	1,42	1,44	1,44	1,44	1,41	1,40	1,39	1,36	1,34	1,34	1,34	1,33	1,34	1,34

Fonte: Nostre elaborazioni su dati ISTAT

L'ultima riga della Tabella 1 riporta, per gli ultimi 15 anni, l'andamento del rapporto fra la percentuale di occupati stranieri e la percentuale di popolazione straniera. Essa indica come all'aumentare della popolazione straniera

² Che le cose siano avvenute in questo modo è anche l'opinione di un liberale del calibro di Karl R. Popper (Id, *La società aperta e i suoi nemici*, i-ii, Armando Editore, Roma, 1996, cap. 18), quando esprime il proprio concetto di *società con interventismo democratico*.

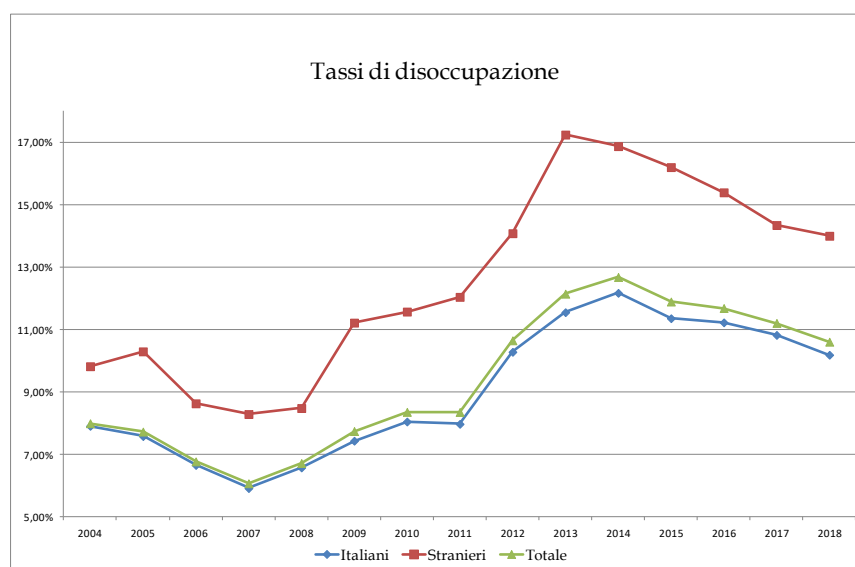
residente non sia aumentata la percentuale di occupati stranieri e quindi come non ci sia stata una sostituzione dei lavoratori italiani coi lavoratori stranieri. Il rapporto è anzi leggermente diminuito, passando dall'1,43 del 2004 all'1,34 degli ultimi anni.

La Tabella 2 ed il grafico successivo, invece, riportano l'andamento del tasso di disoccupazione dei lavoratori italiani, di quelli stranieri e totale, evidenziando chiaramente come la disoccupazione abbia colpito entrambi i gruppi, con una prevalenza, anzi, a discapito dei lavoratori stranieri.

Tabella 2 *Tassi di disoccupazione*

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Italiani	7,91%	7,59%	6,66%	5,92%	6,58%	7,44%	8,05%	7,98%	10,29%	11,55%	12,17%	11,36%	11,23%	10,83%	10,19%
Stranieri	9,82%	10,30%	8,64%	8,29%	8,48%	11,22%	11,57%	12,05%	14,09%	17,24%	16,87%	16,20%	15,39%	14,35%	14,00%
Totale	8,00%	7,73%	6,78%	6,08%	6,72%	7,75%	8,36%	8,36%	10,65%	12,15%	12,68%	11,90%	11,69%	11,21%	10,61%

Fonte: Nostre elaborazioni su dati ISTAT



In ultimo, la Tabella 3 riporta per il 2016, unico dato pubblicato da ISTAT, la retribuzione oraria lorda per i lavoratori stranieri ed italiani, evidenziando come, a parità di tipologia di occupazione, i lavoratori stranieri siano mediamente retribuiti di meno rispetto ai lavoratori italiani, siano essi operai, impiegati o dirigenti.

Tabella 3 *Retribuzione oraria lorda anno 2016 (Mediana)*

Lavoratori settore privato	Stranieri	Italiani
Operai	9,86	10,63
Dirigenti e Impiegati	12,41	14,02
Totale	10,03	11,51

Fonte: Nostre elaborazioni su dati ISTAT

3. La natura dei provvedimenti anti-crisi.

Ecco quindi che, così come le imprese hanno già in parte superato la forma di comportamento isolato, adeguandosi allo sviluppo delle forze produttive realizzate, così i lavoratori hanno come unica possibilità di evoluzione e fuoriuscita dalla crisi, quella di impegnarsi per un superamento del loro stesso approccio concorrenziale. Se ben ci pensiamo, gli agenti economici sono già stimolati da più parti in questa direzione: basti riflettere sulla spinta internazionale dei ragazzi per affrontare i cambiamenti climatici; oppure basti osservare la progressiva comprensione reciproca determinata dall'apprendimento dell'Inglese come lingua internazionale; oppure ancora alla limitazione della *produzione* delle plastiche monouso, che costituisce un importante passo verso il superamento della strategia di *raccolta* differenziata dei materiali di scarto, finora lasciata al singolo consumatore dentro la propria abitazione. Tutti questi comportamenti spingono verso una interazione che oltrepassi i limiti di una azione individuale di concorrenza, che fonda la crisi di questa epoca. Pertanto, anche tutti i provvedimenti normativi che possono essere creati per salvaguardare piccoli spazi di manovra individuali, compresi i limiti alla immigrazione da attuare mediante un acuirsi della concorrenza con altri, invece che mediante una programmazione delle attività da svolgere e dei lavori da effettuare per soddisfare i bisogni, sono illusoriamente progressisti, mentre sono realmente reazionari. Essi sono tesi verso un passato concorrenziale, caratterizzato da una minore disponibilità di risorse per tutti, che è stato superato mediante un aumento della produttività ed un superamento dell'assetto economico concorrenziale.

Ogni evoluzione ha sempre comportato nuovi problemi ma i problemi che abbiamo oggi derivano proprio da comportamenti appresi in epoche passate, che devono essere superati soprattutto da coloro i quali, ritenendo economicamente utile il contrasto all'immigrazione, finiscono per generare un impoverimento dei lavoratori e degli immigrati, contrastando però anche il proprio futuro. In un mondo con forti separazioni sociali, infatti, si riducono anche i legami sociali e si formano gruppi dotati di maggiore autonomia, gli uni rispetto agli altri, con la conseguenza di una visione reciproca come di mondi distinti e per questo diversi. Se i gruppi non si riconoscono in una

matrice comune, facilmente si ripiomba in un passato concorrenziale, nel senso deteriore del termine.³

Sia chiaro: le strategie di uscita dalla crisi mediante un maggiore coordinamento dei fattori produttivi, caratterizzate da un aumento dei salari e un miglioramento degli stili di vita, anche degli immigrati, possono essere realizzate senza determinare un corrispondente peggioramento delle condizioni economiche delle imprese, ossia senza determinare un effetto retroattivo distruttivo, solo a condizione che siano perseguite mediante un'azione di coordinamento delle risorse disponibili coi bisogni da soddisfare. Abbiamo già indicato nei numeri precedenti di questo Osservatorio,⁴ quali strumenti di debito pubblico sovranazionale bisognerebbe attivare, a nostro avviso, per finanziare tali attività propedeutiche al superamento della crisi. Riteniamo, cioè, che anche se la crisi non è causata dai singoli lavoratori - che il reddito lo ricevono - essa non è d'altronde neppure colpa delle singole imprese, perché queste devono agire secondo il principio della minimizzazione dei costi. Il problema è che la crisi morde comunque e anelare comportamenti che cannibalizzino gli "altri", porta come risultato l'acuirsi della concorrenza stessa, e con essa la nuova alimentazione della crisi. I lavoratori e le imprese isolatamente, cioè, non possono superare la crisi mediante provvedimenti concorrenziali, perché il comportamento concorrenziale è stata una delle cause dello sviluppo economico ma è ora uno degli ostacoli che non permette di cogliere lo sviluppo che essa ha determinato portando alla sua stessa dissoluzione. Essa è uno strumento inadeguato al superamento della crisi attuale, perché la produzione di provvedimenti che mirino alla sua riaffermazione riporterebbe il sistema economico ad uno stadio di sviluppo (già superato) con presenza di imprese di minori dimensioni, quindi in grado di soddisfare solo una domanda limitata, sia nelle quantità, quanto, corrispondentemente, nella qualità. A tale livello di sviluppo

³ È noto che una delle strategie nazional-socialiste di comunicazione antisemita sia consistita dapprima nell'impedire ai negozianti di religione ebraica la vendita al dettaglio delle merci, e poi nell'additarne la supposta abiezione morale manifestata proprio tramite la povertà che li affliggeva. Circa ottant'anni dopo quelle azioni razziste non è da escludere che il persistere nei lavoratori di una mentalità concorrenziale, in Europa, possa finire per impiantare in molti animi di concittadini europei proprio un simile modo di ragionare, applicato agli immigrati.

⁴ Vedi, ad esempio: Serafini G (2018) "Una Legge, nessuna Manovra", *Quaderno di ricerca. Osservatorio trimestrale sui dati economici italiani*, anno 8, n. 4. Mazziero Research, Vanzago. ISSN 2283-7035.

corrisponderebbero infatti dei soggetti, di cui dovrebbero soddisfare i bisogni, necessariamente più limitati, così come infatti avveniva in passato.

Ecco quindi che l'esempio della immigrazione ci può indicare come un problema oggettivo, il coordinamento di nuovi agenti economici che insistono su uno stesso territorio, necessiti di soluzioni progressive. Dal punto di vista economico - e quindi riteniamo anche sociale - i provvedimenti di mera battaglia contro l'immigrazione puntano - a volte anche inconsciamente - ad un impoverimento generalizzato, al pari, ovviamente, di quanto si otterrebbe trascurando il fenomeno stesso e lasciandolo non gestito, determinando, anche per questa via differente, un acuirsi della concorrenza fra individui.

Ogni problema nuovo si pone come effetto di uno sviluppo, del resto, e anche l'immigrazione per ragioni economiche costituisce l'effetto di un tentativo di superamento delle barriere nazionali allo sviluppo delle persone. Certamente, essa pone problemi da affrontare, ma è proprio di questo che stiamo parlando: senza la gestione dei problemi non si procede in avanti e la loro negazione implica provvedimenti ad oggi pauperisti. La mancata gestione dell'economia, del resto, costituisce proprio l'essenza di un comportamento concorrenziale, che ormai appartiene al passato e che oggi determina la crisi. Il futuro si può costruire positivamente, invece, ma solo mediante provvedimenti che superino tale visione arcaica.

Conclusioni

Il PIL del 1° trimestre al +0,2%, ancora provvisorio, ha migliorato in modo sensibile le stime di crescita annua che potrebbero arrivare allo 0,4%, pur considerando un modesto arretramento nel 2° trimestre.

Anche la produzione industriale è ripresa, ma già si avverte un rallentamento che potrebbe rappresentare sia una fisiologica pausa sia l'esaurimento della fase di ricostituzione delle scorte, in calo sul finire del 2018, e quindi precludere a una nuova stagnazione.

Anche il commercio al dettaglio resta debole, mentre quello elettronico segna progressi a doppia cifra su base annua; la sensazione è che al commercio tradizionale manchino le idee per contrastare questo fenomeno e vi sia troppa arrendevolezza nel perdere quote di mercato.

Continua la creazione di nuovi posti di lavoro, ma la disoccupazione non riesce a scendere al di sotto del 10%, mentre torna ad aumentare la cassa integrazione a conferma della fragilità del recupero produttivo.

L'unica cosa che cresce è il debito che presto segnerà nuovi record storici, prima di avviarsi nella fase discendente del secondo semestre e chiudere l'anno tra 2.349 e 2.385 miliardi.

In uno scenario di questo tipo confermiamo la previsione formulata nel precedente Osservatorio: la manovra correttiva di autunno ci sarà, per l'anno prossimo si renderà necessario l'aumento IVA, seppur mitigato, e si profila all'orizzonte una patrimoniale che potrebbe essere demandata a un futuro governo tecnico.

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 aprile 2019

2.368 miliardi (aumento)

Intervallo confidenza al 95%: **2.364 – 2.372 miliardi**

Dato ufficiale verrà pubblicato il: 17 giugno 2019

La stima a giugno 2019

Compreso tra 2.375 e 2.388 miliardi

Intervallo confidenza al 95%

Dato ufficiale verrà pubblicato il: 14 agosto 2019

La stima a dicembre 2019

Compreso tra 2.349 e 2.385 miliardi

Intervallo confidenza al 95%

Dato ufficiale verrà pubblicato a metà febbraio 2020

Spesa per Interessi

La stima a fine 2019

Spesa interessi titoli di Stato: **70,0 miliardi di euro,**

Dato finale annuale dopo le rettifiche: circa **68,0 miliardi di euro.**

Questa cifra potrà variare sensibilmente in corso d'anno anche in funzione dell'andamento dei rendimenti sui titoli di Stato.

Variatione PIL

La stima 2019

Variatione PIL stimata: +0,4%

Possibili revisioni: in base al dato definitivo del PIL al 1° trimestre 2019 e nel caso di ulteriore debolezza della produzione industriale e del commercio internazionale.

La stima è formulata in base a una serie di fattori, verrà rivista periodicamente e pubblicata sul sito Mazziere Research.

Bibliografia

- Banca Centrale Europea, *Rapporto Annuale*
Banca Centrale Europea, *Bollettino Statistico Mensile*
Banca d'Italia, *Audizione preliminare all'esame Documento di economia e finanza 2019*, 16 aprile 2019
Banca d'Italia, *Il programma di acquisto di titoli pubblici e privati dell'Eurosistema*
Banca d'Italia, *La ricchezza delle famiglie e delle società non finanziarie italiane 2005-2017*, 9 maggio 2019
Banca d'Italia, *Relazione annuale*
Banca d'Italia, *Finanza pubblica, fabbisogno e debito*, Supplementi al Bollettino Statistico
Banca d'Italia, *Debito delle Amministrazioni locali*
Banca d'Italia, *Bollettino Economico*
Banca d'Italia, *Moneta e Banche*
Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*
Banca d'Italia, *Tassi di interesse*
Centro Studi Confindustria, *Congiuntura Flash*
Centro Studi Confindustria, *Scenari economici*
Centro Studi Confindustria, *Indagine rapida sulla produzione industriale*
Corte dei conti, *Audizione della Corte sul Documento di economia e finanza 2019*, 16 aprile 2019
DBRS, *DBRS Confirms Italy at BBB (high), Stable Trend*, 11 gennaio 2019
Fitch, *Fitch Affirms the Netherlands at 'AAA'; Outlook Stable*, 26 aprile 2019
Fitch, *Fitch Maintains the UK on Rating Watch Negative*, 26 aprile 2019
Fitch, *Fitch Affirms Latvia at 'A-'; Outlook Stable*, 12 aprile 2019
Fitch, *Fitch Affirms Cyprus at 'BBB-'; Outlook Stable*, 12 aprile 2019
Fitch, *Fitch Affirms Estonia at 'AA-'; Outlook Stable*, 5 aprile 2019
Fitch, *Fitch Affirms Belgium at 'AA-'; Outlook Stable*, 5 aprile 2019
Fitch, *Fitch Affirms Luxembourg at 'AAA', Outlook Stable*, 22 marzo 2019
Fitch, *Fitch Affirms Denmark at 'AAA', Outlook Stable*, 22 marzo 2019
Fitch, *Fitch Affirms Norway at 'AAA'; Outlook Stable*, 15 marzo 2019
Fitch, *Fitch Affirms Switzerland at 'AAA'; Outlook Stable*, 15 marzo 2019
Fitch, *Fitch Affirms Malta at 'A+'; Outlook Stable*, 1 febbraio 2019
Fitch, *Fitch Affirms Finland at 'AA+', Outlook Positive*, 1 febbraio 2019
Fitch, *Fitch Affirms Slovakia at 'A+'; Outlook Stable*, 25 gennaio 2019
Fitch, *Fitch Affirms Sweden at 'AAA', Outlook Stable*, 25 gennaio 2019
Fitch, *Fitch Affirms Germany at 'AAA'; Outlook Stable*, 25 gennaio 2019
Fitch, *Fitch Affirms France at 'AA'; Outlook Stable*, 18 gennaio 2019
Fitch, *Fitch Affirms Austria at 'AA+'; Outlook Positive*, 18 gennaio 2019
Fitch, *Fitch Affirms Spain at 'A-'; Outlook Stable*, 11 gennaio 2019
Ifo Institute, *ifo Economic Climate for the Euro Area Plunges*, 4 febbraio 2019
Il Sole 24 ore, *Riuscirà il Fisco a farci investire una parte dei 1500 miliardi depositati nei conti correnti?*, 3 maggio 2019
Inps, *Comunicato Stampa sulla Cassa Integrazione Guadagni*
Inps, *Osservatorio sul precariato*
Istat, *La ricchezza non finanziaria in Italia 2001-2017*, 1 febbraio 2019
Istat, *Attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di economia e finanza 2019*, 16 aprile 2019
Istat, *Annuario Statistico*

Istat, *Commercio al dettaglio*
 Istat, *Conti Economici Nazionali*
 Istat, *Conti Economici Trimestrali*
 Istat, *Conto Economico Trimestrale delle Pubbliche Amministrazioni*
 Istat, *Indicatori Demografici*
 Istat, *Il mercato del lavoro*
 Istat, *Le prospettive per l'economia italiana*
 Istat, *Nota mensile sull'andamento dell'economia*
 Istat, *Notifica dell'indebitamento netto e del debito delle Amministrazioni Pubbliche secondo il Trattato di Maastricht*
 Istat, *Occupati e disoccupati*
 Istat, *Pil e indebitamento AP*
 Istat, *Prezzi al consumo*
 Istat, *Principali aggregati del Prodotto interno lordo*
 Istat, *Produzione industriale*
 Istat, *Stima preliminare del Pil*
 Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Nota di aggiornamento al Documento di Economia e Finanza 2019*, 9 aprile 2019
 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 Estonia's A1 rating, maintains stable outlook*, 10 maggio 2019
 Moody's, *Moody's changes Slovenia's outlook to positive from stable, affirms Baa1 ratings*, 26 aprile 2019
 Moody's, *Moody's changes Croatia's outlook to positive from stable; affirms Ba2 ratings*, 26 aprile 2019
 Moody's, *Moody's upgrades Greece's rating to B1, stable outlook*, 1 marzo 2019
 Moody's, *Moody's affirms the Netherlands' Aaa rating; maintains stable outlook*, 22 febbraio 2019
 Moody's, *Moody's affirms Germany's Aaa ratings; maintains stable outlook*, 25 gennaio 2019
 Scope Ratings, *Italian regions' autonomy plans weigh on predictability of the country's fiscal framework*, 29 aprile 2019
 Standard & Poor's, *Italy 'BBB/A-2' Ratings Affirmed; Outlook Negative*, 26 aprile 2019
 Standard & Poor's, *United Kingdom Ratings Affirmed At 'AA/A-1+'; Outlook Remains Negative*, 26 aprile 2019
 Standard & Poor's, *European Financial Stability Facility 'AA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable*, 26 aprile 2019
 Standard & Poor's, *Greece 'B+/B' Ratings Affirmed; Outlook Positive*, 26 aprile 2019
 Standard & Poor's, *Germany 'AAA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable*, 12 aprile 2019
 Standard & Poor's, *France 'AA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable*, 5 aprile 2019
 Standard & Poor's, *Norway 'AAA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable*, 22 marzo 2019
 Standard & Poor's, *Latvia 'A/A-1' Ratings Affirmed; Outlook Stable*, 22 marzo 2019

Standard & Poor's, *Belgium 'AA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable*, 22 marzo 2019

Standard & Poor's, *Croatia Upgraded To 'BBB-/A-3' On Strong Budgetary Outcomes; Outlook Stable*, 22 marzo 2019

Standard & Poor's, *Spain 'A-/A-2' Ratings Affirmed; Outlook Positive*, 22 marzo 2019

Standard & Poor's, *Portugal Upgraded To 'BBB/A-2' From 'BBB-/A-3' On Declining Debt And Balanced Growth; Outlook Stable*, 15 marzo 2019

Standard & Poor's, *Malta 'A-/A-2' Ratings Affirmed; Outlook Remains Positive*, 15 marzo 2019

Standard & Poor's, *Luxembourg 'AAA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable*, 15 marzo 2019

Standard & Poor's, *Finland 'AA+/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable*, 15 marzo 2019

Standard & Poor's, *Austria Affirmed At 'AA+/A-1+'; Outlook Stable*, 15 marzo 2019

Standard & Poor's, *Switzerland Ratings Affirmed At 'AAA/A-1+'; Outlook Stable*, 22 febbraio 2019

Standard & Poor's, *Sweden 'AAA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable*, 22 febbraio 2019

Standard & Poor's, *Slovakia Ratings Affirmed At 'A+/A-1'; Outlook Stable*, 25 gennaio 2019

Standard & Poor's, *Greece 'B+/B' Ratings Affirmed; Outlook Positive*, 18 gennaio 2019

Ufficio Parlamentare di Bilancio, *Nota sulla politica di bilancio 2019*, gennaio 2019

Ufficio Parlamentare di Bilancio, *Nota sulla congiuntura*

Ufficio Parlamentare di Bilancio, *Audizione del Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di economia e finanza 2019*, 16 aprile 2019

Comitato di Redazione

Maurizio Mazziro 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 Mazziro 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 Mazziro 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 La Sapienza Università di Roma, Facoltà di Economia. Insegna Economia Aziendale e Analisi per le decisioni strategiche. 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 in 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, 22 maggio 2019



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 Mazziere Research

<i>Italia: economia a fine 2018</i>	20 febbraio 2019
<i>Italia 3 trim 2018: Pil, debito & Co.</i>	21 novembre 2018
<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

Pubblicazioni speciali della Mazziere Research

Speciale NaDEF 2018

8 ottobre 2018

QUADERNO DI RICERCA

Osservatorio trimestrale sui dati economici italiani

Rivista scientifica - Codice CINECA E230240

Anno IX, Numero 2; ISSN 2283-7035

Italia 1 trim 2019 - Pil debito & Co

MAZZIERO RESEARCH

Copyright ©2019