# **QUADERNO DI RICERCA**

# **MAZZIERO RESEARCH**

Copyright ©2019

# Italia 3 trim 2019 - Pil debito & Co

Osservatorio trimestrale sui dati economici italiani

> Rivista scientifica Codice CINECA E230240

> > ISSN 2283-7035

Anno IX - Numero 4



# **Sommario**

Il barometro dell'economia italiana	Pag. 5
Introduzione	Pag. 7
I rating	Pag. 8
Situazione stabile sul fronte del rating	Pag. 9
Il debito pubblico	Pag. 10
Eurostat rivede il metodo di calcolo del debito	
e ci troviamo con 58 miliardi in più	Pag. 10
Un debito sopra al 135% del PIL	Pag. 11
Il grosso della manovra è nelle clausole di salvaguardia	Pag. 12
Stima evoluzione debito pubblico sino a giugno 2020	Pag. 13
Le entrate e le uscite	Pag. 14
Migliora leggermente la dinamica di entrate e uscite	Pag. 14
Lo stock di Titoli di Stato	Pag. 15
Oltre mille miliardi di interessi in 14 anni	Pag. 15
Rendimenti e spread tornano a salire	Pag. 16
Scadenze dense, ma senza particolari tensioni	Pag. 17
Stima spesa per interessi a fine 2019	Pag. 18
Le Riserve della Banca d'Italia	Pag. 19
Scende leggermente il valore dell'oro nelle riserve	Pag. 19
Il Prodotto Interno Lordo	Pag. 20
Stima PIL 2019	Pag. 21
Condizione indegna per un paese del G7	Pag. 22
Produzione industriale in declino, va meglio il commercio al dettaglio	Pag. 23
L'inflazione	Pag. 25
Inflazione ai minimi triennali	Pag. 25
La disoccupazione	Pag. 27
Sempre più cassa integrazione	Pag. 27
Torna a salire anche la disoccupazione	Pag. 28
Tipologia dell'occupazione a settembre	Pag. 29
Nulla di nuovo in Europa	Pag. 30
Approfondimenti	Pag. 31
Il commento di Andrew Lawford: Schwarze Null e il tasso minimo	Pag. 31
Note economiche di Gabriele Serafini: Struttura economica e sviluppo.	
Perché l'analisi della situazione fa la differenza.	Pag. 35
Conclusioni	Pag. 46
Sommario delle stime Mazziero Research	Pag. 47
Bibliografia	Pag. 48

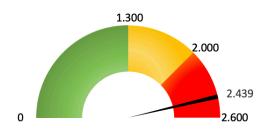
Per l'Osservatorio: Maurizio Mazziero; Per gli Approfondimenti: Andrew Lawford e Gabriele Serafini La diffusione anche parziale dei contenuti è libera citando la fonte.

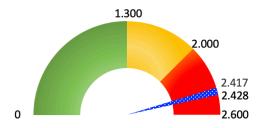


# Il barometro dell'economia italiana

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

Debito pubblico settembre 2019 (€mld) Debito pubblico stima a fine 2019 (€mld)





Spesa per interessi/PIL 2019

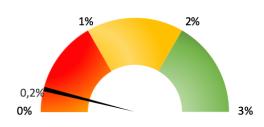
Stima spesa interessi 2019 (€mld)

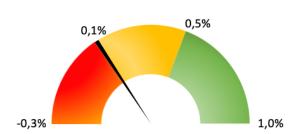




Stima PIL Annuale 2019

Stima PIL 4° 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 o 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.

### **Introduzione**

Maggiore debito è garanzia di minori servizi o maggiori tasse in futuro.

Non è possibile fuggire da questo assioma e la dimostrazione la si ottiene osservando l'impossibilità di rispettare le affermazioni del tipo: "neutralizzeremo l'aumento Iva e abbasseremo le tasse".

Le clausole di salvaguardia, aumenti di Iva e accise che scattano in automatico quando non vengono raggiunti gli obiettivi di bilancio, sono quei provvedimenti che si accompagnano a coperture di spese con entrate aleatorie, come ad esempio contrasto all'evasione e privatizzazioni.

Tutti gli anni vengono previste e tutti gli anni si assiste alla disperata ricerca di fine anno delle risorse per non farle scattare, spostandone gli effetti negli anni successivi. Tutti gli anni il Governo, attraverso il Ministro dell'Economia, afferma di avviare una traiettoria discendente del debito e tutti gli anni la discesa viene rimandata all'anno successivo.

È l'effetto di una spesa pubblica che continua a crescere e che costringe a nuove misure fiscali che contrastano la crescita del PIL; ancor di più, le risorse economiche che si liberano grazie ai bassi interessi vengono utilizzate non per diminuire il debito, ma per creare nuova spesa.

Manca la visione sul futuro, anche il penoso balletto di questo autunno si è incentrato su quali tasse introdurre ammantandole talvolta da convinti principi etici, come nel caso della tassa sulla plastica. Tasse sulle vincite, sulle sigarette, sulle flotte aziendali, l'immaginazione di come imporre nuove tasse è sempre molto vivida, ma alla fine la sostanza è sempre quella che vige dai tempi dello sceriffo di Nottingham.

Eppure l'attenzione non si sposta mai su ciò che realmente serve per evitare di rubare il futuro ai nostri figli. Da queste pagine pubblichiamo un annuncio "AAA cercasi qualcuno realmente disposto a mettere in campo in dodici mesi uno snellimento della burocrazia e un dimezzamento dei tempi della giustizia. Astenersi perditempo."

Maurizio Mazziero

# I rating

Paesi	Standard & Poor's		Fit	Fitch		dy's	DBF	RS	Sc	оре
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-	Pos	Ba2	Pos	BBB low	Stab	BBB-	Stab
Croazia	BBB-	Stab	BBB-	Pos	Ba2	Pos			BBB-	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	BB-	Pos	BB-	Stab	B1	Stab	BB low	Stab	ВВ	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	Α	Stab	A-	Stab	A3	Stab	A low	Pos	A-	Stab
Lussemburgo	AAA	Stab	AAA	Stab	Aaa	Stab	AAA	Stab	AAA	Stab
Malta	A-	Pos	A+	Pos	A2	Stab	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	Pos	BBB	Pos	Baa3	Pos	BBB high	Stab	BBB	Pos
Regno Unito	AA	Neg	AA	Neg	Aa2	Neg	AAA	Stab	AA	Neg
Slovacchia	A+	Stab	A+	Stab	A2	Pos	A high	Stab	A+	Stab
Slovenia	AA-	Stab	Α	Stab	Baa1	Pos	A	Pos	Α	Stab
Spagna	Α	Stab	A-	Stab	Baa1	Stab	Α	Pos	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

- 12 luglio 2019, DBRS conferma l'Italia a BBB (high), con trend stabile.
- 12 luglio 2019, Fitch promuove Malta ad A+, con outlook positivo.
- 19 luglio 2019, Moody's promuove Malta ad A2, con outlook stabile.
- 2 agosto 2019, Fitch conferma la Grecia a BB-, con outlook stabile.
- 9 agosto 2019, Fitch conferma l'Italia a BBB, con outlook negativo.
- 6 settembre 2019, Fitch conferma il Lussemburgo ad AAA, con outlook stabile.
- 6 settembre 2019, S&P conferma la Danimarca ad AAA, con outlook stabile.
- 13 settembre 2019, S&P promuove il Portogallo a BBB, con outlook positivo.
- 20 settembre 2019, Moody's promuove Cipro a Ba2, con outlook positivo.
- 20 settembre 2019, Fitch conferma la Danimarca ad AAA, con outlook stabile.
- 20 settembre 2019, S&P promuove la Spagna ad A, con outlook stabile.
- 4 ottobre 2019, Fitch conferma il Belgio a AA-, con outlook stabile.
- 4 ottobre 2019, Fitch conferma l'Estonia ad AA-, con outlook stabile.
- 4 ottobre 2019, S&P conferma la Francia ad AA, con outlook stabile.
- 11 ottobre 2019, Fitch promuove Cipro a BBB-, con outlook positivo.
- 11 ottobre 2019, Fitch conferma la Lettonia ad A-, con outlook stabile.
- 11 ottobre 2019, Moody's conferma il Belgio ad Aa3, con outlook stabile.
- 18 ottobre 2019, Fitch conferma il Regno Unito ad AA, con outlook negativo.
- 25 ottobre 2019, S&P promuove la Grecia a BB-, con outlook positivo.
- 25 ottobre 2019, S&P conferma l'Italia a BBB, con outlook negativo.
- 25 ottobre 2019, Fitch conferma l'Olanda ad AAA, con outlook stabile.
- 8 novembre 2019, Moody's declassa il Regno Unito ad Aa2, con outlook negativo.
- 8 novembre 2019, Fitch conferma la Slovacchia ad A+, con outlook stabile.
- 15 novembre 2019, DBRS conferma l'Italia a BBB (high), con trend stabile.

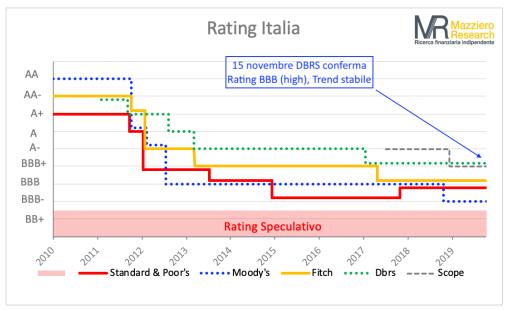


Figura 1: Rating italiano dal 2010 ad oggi (Elaborazione su dati delle agenzie di rating)

#### L'analisi

### Situazione stabile sul fronte del rating

Le ultime valutazioni del rating non hanno riservato sorprese, il Governo Conte bis nato dalle ceneri della crisi consumatasi a cavallo di Ferragosto ha rassicurato le cancellerie europee e placato i toni della dialettica creando un clima di benevolenza che ha consigliato le agenzie di rating di mantenere stabile il merito di credito italiano.

Nemmeno la revisione della modalità di calcolo del debito pubblico da parte di Eurostat, che ha fatto aumentare il debito 2018 di 60 miliardi e scattare il rapporto debito/PIL dal 132,1 al 134,8%, ha suscitato particolari preoccupazioni.

Ora a ridosso dell'approvazione della Legge di Bilancio, con misure finanziate in gran parte a deficit e una divergenza sempre più evidente fra le anime del governo, potrebbero arrivare i primi problemi.

Ma, al tempo stesso, difficilmente avremo sorprese in questo tratto finale del 2019, e quindi non ci resta che attendere con animo sereno il 2020.

Data di valı	utazione	Agenzia	Rating attuale	Outlook	Esito
	12/07/19	DBRS	BBB high	Stabile	Confermato
	02/08/19	Scope	BBB+	Stabile	Valutazione non effettuata
	09/08/19	Fitch	BBB	Negativo	Confermato
	06/09/19	Moody's	Baa3	Stabile	Valutazione non effettuata
	25/10/19	Standard & Poor's	BBB	Negativo	Confermato
Mazziero	15/11/19	DBRS	BBB high	Stabile	Confermato
Ricerca finanziaria indipendente	29/11/19	Scope	BBB+	Stabile	

Tabella 2: Ultime valutazioni e prossimi appuntamenti per il Rating italiano (Elaborazione su dati delle singole agenzie)

# Il debito pubblico

(Milioni di Euro)	Debito pubblico	Delta debito	Delta % debito	Inflaz. IPCA
Anno 2000	1.353.522			2,60%
Anno 2001	1.419.964	66.442	4,91%	2,30%
Anno 2002	1.436.097	16.133	1,14%	2,60%
Anno 2003	1.471.273	35.177	2,45%	2,80%
Anno 2004	1.526.321	55.048	3,74%	2,30%
Anno 2005	1.591.537	65.216	4,27%	2,20%
Anno 2006	1.657.310	65.773	4,13%	2,20%
Anno 2007	1.677.376	20.066	1,21%	2,00%
Anno 2008	1.738.315	60.939	3,63%	3,50%
Anno 2009	1.838.883	100.568	5,79%	0,80%
Anno 2010	1.920.305	81.422	4,43%	1,60%
Anno 2011	1.973.121	52.816	2,75%	2,90%
Anno 2012	2.055.061	81.940	4,15%	3,30%
Anno 2013	2.135.821	80.760	3,93%	1,30%
Anno 2014	2.202.819	66.998	3,14%	0,20%
Anno 2015	2.239.304	36.485	1,66%	0,10%
Anno 2016	2.285.254	45.950	-0,53%	0,50%
Anno 2017	2.328.697	43.443	-0,53%	1,10%
Anno 2018	2.380.306	51.609	-0,53%	1,20%
Settembre 2019	2.439.157	58.851	2,47%	0,20%
Incremento		1.085.635	80,21%	

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

### I fatti

- Debito a settembre 2019: 2.439 miliardi; record storico 2.466 miliardi a luglio.
- Nei primi nove mesi del 2019 l'aumento del debito è stato di 59 miliardi.
- Nei primi nove mesi del 2018 l'aumento del debito è stato di 68 miliardi.
- Il debito pubblico pro-capite, in base ai cittadini italiani residenti all'1 gennaio 2019, è di 44.265 euro.
- Dal 2000 ad oggi il debito pubblico aggiuntivo è stato di 1.086 miliardi di euro.
- In termini percentuali dal 2000 ad oggi il debito è aumentato del 80,2%.

#### L'analisi

### Eurostat rivede il metodo di calcolo del debito e ci troviamo con 58 miliardi in più

Sono solo aspetti contabili si potrà dire, ma è bastata una semplice revisione del metodo di calcolo dell'indebitamento da parte di Eurostat per trovarci appesantiti di 58 miliardi di debito (sul valore di fine 2018).

La variazione dei criteri di calcolo è stata pubblicata il 2 agosto scorso e ha comportato l'inclusione nel debito pubblico degli interessi maturati e non ancora pagati sui Buoni postali fruttiferi. Questi risultavano già inclusi nel perimetro del debito pubblico al valore facciale, ma gli interessi venivano contabilizzati nel debito solo al momento del pagamento.

Banca d'Italia ha precisato che la revisione non ha alcun impatto sulla valutazione della sostenibilità delle finanze pubbliche, ma nel contempo ha rivisto al rialzo tutta la serie storica degli importi del debito pubblico.

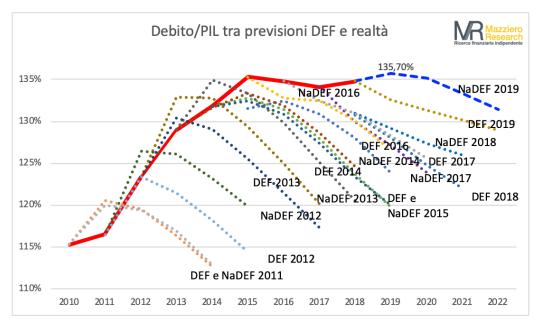


Figura 2: Calcio alla lattina – Slittamento al futuro della riduzione del debito (Elaborazione su dati MEF, Documenti di Economia e Finanza)

### Un debito sopra al 135% del PIL

La dichiarazione di impatto neutrale della revisione del debito da parte di Banca d'Italia ha tranquillizzato tutti, tanto è vero che la notizia è passata sottotono, ma nel contempo ci troveremo a chiudere il 2019 con un rapporto debito/PIL del 135,7%, contro il previsto 132,6%, con un aumento del 3%.

La **Figura 2** mostra le varie stime di riduzione del debito promesse dai governi e costantemente disattese. La **Figura 3** mostra invece mostra come la manovra economica del Governo Conte bis, in fase di approvazione, preveda ancora un costante ricorso al deficit con importi che nel 2020 sono superiori alle risorse reperite.

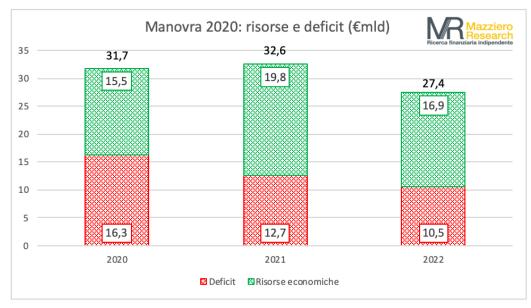


Figura 3: Valore delle misure Manovra 2020 – Risorse e deficit (Elaborazione su dati Audizione Corte dei conti)

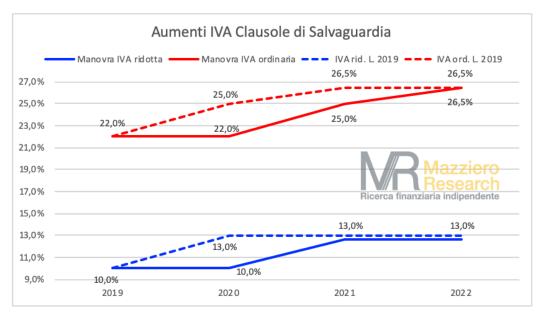


Figura 4: Manovra 2020 – nuova programmazione delle clausole di salvaguardia (Elaborazione su dati Audizione Ufficio Parlamentare di Bilancio)

### Il grosso della manovra è nelle clausole di salvaguardia

Man mano che passano gli anni, le leggi di bilancio sono sempre più vincolate in un passaggio stretto costituito dal disinnesco delle clausole di salvaguardia, le norme che farebbero scattare l'IVA in automatico per il mancato raggiungimento degli obiettivi di bilancio.

Nel 2020 l'IVA ordinaria sarebbe dovuta scattare del 22 al 25% e quella ridotta dal 10 al 13% (**Figura 4**) al fine di recuperare 23,1 miliardi; la sterilizzazione ha comportato una manovra di 31,7 miliardi finanziata solo per 15,5 miliardi da nuove risorse e per 16,3 miliardi in deficit, cioè creando nuovo debito (**Figura 3**).

Negli anni successivi il ricorso a ulteriore deficit non scompare ma è solo mitigato: 12,7 miliardi nel 2021 e 10,5 miliardi nel 2022 (**Figura 3**). Tuttavia, per il biennio 2021-22 stiamo osservando una situazione incompleta e che andrà nuovamente ripresa in considerazione visto che restano attive clausole di salvaguardia per 19 miliardi nel 2021 e 25,8 miliardi nel 2022 (**Tabella 4**); queste andranno nuovamente sterilizzate pena il passaggio dell'IVA ordinaria dal 22% al 25% nel 2021 e al 26,5% nel 2022 e quella ridotta dal 10% al 13% dal 2021 in poi.

Fra un anno, assisteremo ancora alle esternazioni di maggioranza e opposizione affinché non scatti l'aumento IVA e ancora una volta si farà una neutralizzazione parziale con misure aleatorie, come il contrasto all'evasione fiscale o le privatizzazioni, che imporranno nuove clausole di salvaguardia negli anni successivi.

Ancora una volta, il governo in carica si troverà nell'impossibilità di rispettare il percorso previsto di riduzione del debito (linea tratteggiata blu di **Figura 2**) e ancora una volta verrà dato il **calcio alla lattina**, disattendendo gli impegni presi e promettendone altri ma in un nuovo futuro.

(milioni di euro)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Legge stabilità 2015	-	12.814	19.221	21.695	21.695	21.695	21.695	21.695
Legge stabilità 2016		-	15.133	19.571	19.571	19.571	19.571	19.571
Legge stabilità 2017			-	19.571	23.250	23.250	23.250	23.250
Legge stabilità 2018				-	12.472	19.162	19.571	19.571
Legge stabilità 2019	Mazz Posco	ziero			-	23.072	28.753	28.753
Legge stabilità 2020 (in approv.)	Ricerca finanziaria indip	endente				-	18.953	25.758

Tabella 4: La successione delle sterilizzazioni delle clausole di salvaguardia (Elaborazione su dati Audizione Ufficio Parlamentare di Bilancio)

# Stima evoluzione debito pubblico sino a giugno 2020

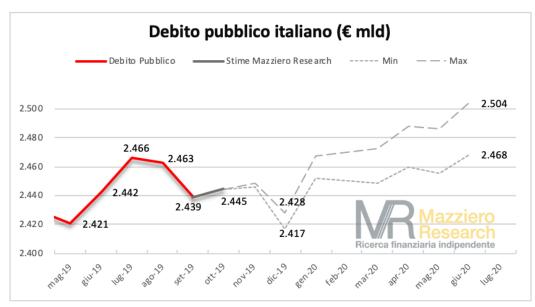


Figura 5: Evoluzione debito pubblico e stime a giugno 2020 (Elaborazione su dati Banca d'Italia e stime Mazziero Research)

### La stima a ottobre 2019

### 2.445 miliardi (lieve aumento)

Intervallo confidenza al 95%: **2.440 – 2.450 miliardi** Dato ufficiale verrà pubblicato il: 16 dicembre 2019

### La stima a dicembre 2019

### Compreso tra 2.417 e 2.428 miliardi

Intervallo confidenza al 95%

Dato ufficiale verrà pubblicato a metà febbraio 2020

### La stima a giugno 2020

### Compreso tra 2.468 e 2.504 miliardi

Intervallo confidenza al 95%

Dato ufficiale verrà pubblicato a metà agosto 2020

	Affidabilità stime Mazziero Research sul debito pubblico italiano												
Valor	ri in miliardi €	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
	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
2016	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
	∆ (Uff - Stima)	7	3	2	0	2	-4	4	-1	-2	0	0	4
	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
2017	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
	∆ (Uff - Stima)	3	1	4	2	2	2	-1	3	4	0	0	-4
	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
2018	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
	∆ (Uff - Stima)	6	2	-5	-5	2	-1	-1	-2	-4	-6	3	7
	Stime MR	2.346	2.354	2.358	2.368	2.364	2.389	2.406	2.464	2.436	2.445		
2019	Dato Ufficiale	2.358	2.364	2.359	2.373	2.365	2.386	2.410	2.463	2.439			
	∆ (Uff - Stima)	12	10	1	5	1	-3	4	-1	3			

Tabella 5: Affidabilità delle stime Mazziero Research sul debito pubblico La linea rossa indica il momento di revisione del valore del debito da Eurostat

### Le entrate e le uscite

		2018			2019	
(Milioni di Euro)	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	39.754	56.705	-16.951
Maggio	38.023	57.895	-19.872	37.342	26.908	10.434
Giugno	36.107	42.221	-6.114	37.341	29.540	7.801
Luglio	56.832	44.710	12.122	53.669	82.050	-28.381
Agosto	45.497	28.944	16.553	43.018	29.763	13.255
Settembre	29.585	63.405	-33.820	31.365	33.721	-2.356
Ottobre	36.006	42.070	-6.064			
Novembre	43.404	53.802	-10.398			
Dicembre	104.647	77.242	27.405			
Totale	525.658	571.226	-45.568	342.576	395.419	-52.843

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

#### I fatti

- Nei primi 9 mesi 2019 la differenza fra entrate e uscite è stata negativa per 52,8 miliardi.
- Nei primi 9 mesi 2018 la differenza fra entrate e uscite è stata negativa per 56,5 miliardi.
- La media mensile delle entrate nei primi 9 mesi del 2019 è stata di 38,1 miliardi.
- La media mensile delle entrate nei primi 9 mesi del 2018 è stata di 38,0 miliardi.
- La media mensile delle uscite nei primi 9 mesi del 2019 è stata di 43,9 miliardi.
- La media mensile delle uscite nei primi 9 mesi del 2018 è stata di 44,2 miliardi.
- Da gennaio a settembre 2019 le entrate tributarie sono state di 324.825 milioni di euro (+3.119 milioni di euro rispetto al 2018, pari a +1,0%). Le imposte dirette si attestano a 174.457 milioni di euro (+1.372 milioni di euro, pari a +0,8%) e le imposte indirette risultano pari a 150.368 milioni di euro (+1.747 milioni di euro, pari a +1,2%).

#### L'analisi

### Migliora leggermente la dinamica di entrate e uscite

Il saldo di entrate e uscite nei primi 9 mesi del 2019, pur mantenendosi negativo per 52,8 miliardi, appare migliore dello stesso periodo del 2018, quando lo sbilancio era di 56,5 miliardi. La **Tabella 6** riporta l'andamento nei vari mesi del 2018 e 2019 che permette di effettuare i calcoli riportati dalla **Tabella 7** e che indicano una media delle entrate leggermente più alte nel 2019 (109 milioni) e una media delle uscite leggermente inferiori rispetto all'anno scorso (-299 milioni) con un risultato migliorativo medio di 408 milioni per ciascun mese.

În continuo aumento le entrate tributarie, che vedono un incremento sia delle imposte dirette (+0,8%) sia di quelle indirette (+1,2%), con un maggiore introito rispetto al 2018 di 3,1 miliardi.

Entrate	Uscite	Differenza
108	-299	408

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	68.093	3,75%
Anno 2016	1.867.214	6,76	66.233	3,55%
Anno 2017	1.906.389	6,90	65.297	3,43%
Anno 2018	1.959.429	6,78	64.662	3,30%
1 Trim 2019	1.995.180	6,82	21.697	NA
2 Trim 2019	2.025.312	6,79	33.878	NA
3 Trim 2019	2.015.558	6,81	21.031	NA
Ottobre 2019	2.022.793	6,87	NA	NA

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

### I fatti

- Circolante Titoli di Stato a ottobre 2019: 2.023 miliardi.
- Vita media residua: 6,87 anni, in aumento dai minimi di agosto 2019 a 6,73.
- Spesa per interessi da gennaio a settembre 2019: 54,9 miliardi.
- Dal 2006 a luglio 2019 sono stati pagati 1.017 miliardi di interessi.
- Tassi di interesse medi a ottobre 2019: BOT -0,06%, BTP 1,15%, CCT 1,18%.

#### L'analisi

#### Oltre mille miliardi di interessi in 14 anni

Mille-diciassette miliardi, questa la cifra "enorme" pagata per interessi dai contribuenti in 14 anni. Questo è il danno che viene fatto alle risorse di un Paese che non cresce e che deve destinare cifre ingenti al pagamento di una spesa improduttiva come gli interessi.

Ogni euro pagato in interessi, renderà pur felice chi ha investito in titoli di Stato, ma è un euro sottratto a investimenti, a infrastrutture, al risanamento dal dissesto idrogeologico, oppure ancor più semplicemente a istruzione, prestazioni sociali o assistenza sanitaria.

Oggi gli interessi rappresentano quasi il 3,5% del PIL italiano e pesano per il 7,5% della spesa pubblica.

Questa è la conseguenza di un debito pubblico elevato e in continua espansione che deve essere costantemente rifinanziato. È una normale regola che comprendono tutti coloro che si cimentano nella quadratura dei conti della propria famiglia: il problema non è il debito in sé, ma lo diventa quando soffoca e restringe i margini per far fronte alle spese non voluttuarie.

Eppure, sebbene questo sia un ragionamento banale, trova comportamenti discordi da parte di chi ci governa che continua a impostare leggi di bilancio a deficit.

Nobili potrebbero essere gli intenti nel fare maggior debito, ma in realtà le poche risorse vengono dissipate in piccoli interventi che difficilmente potranno generare un sostenibile percorso di crescita.

Gabriele Serafini, nelle sue Note Economiche nella sezione degli approfondimenti, ci spiega perché una maggiore disponibilità salariale non riuscirà davvero a stimolare i consumi.

Nel frattempo, di anno in anno la riduzione del debito viene rimandata agli anni successivi, come appare evidente nella **Figura 2** della sezione precedente.

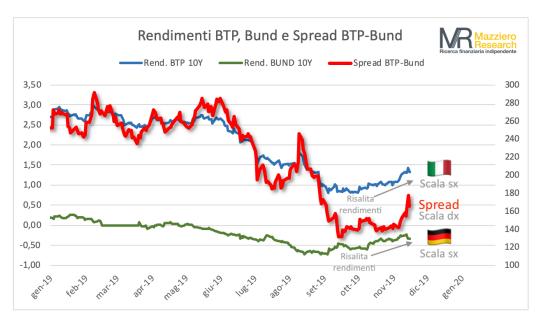


Figura 6: Rendimenti BTP, Bund e Spread BTP-Bund decennale da gennaio 2019 (Elaborazione su dati Traderlink)

### Rendimenti e spread tornano a salire

Proprio ora che la BCE è tornata ad acquistare i titoli di Stato nel QE versione 2 (ne abbiamo parlato nello scorso Osservatorio), tornano ad aumentare i rendimenti e si allarga lo spread fra BTP e Bund (**Figura 6**).

Dopo essere sceso sotto i 140 punti nel mese di ottobre, nelle ultime settimane lo spread ha subito una forte accelerazione portandosi a ridosso dei 170 punti. Non tutto l'innalzamento dei rendimenti del BTP va visto in chiave esclusivamente nazionale, anche se la possibile chiusura dell'Ilva e la penosa faccenda del Mose in coincidenza dell'acqua alta a Venezia, hanno riportato alla luce la fragilità dell'Italia e la scarsa coesione del Governo.

Se si guarda con attenzione la **Figura 6** si può notare che anche i rendimenti del Bund tedesco (linea verde) sono iniziati a risalire, evidenziando un fenomeno un po' più ampio delle ristrette vicende italiche.

Certamente la risalita dei rendimenti è dovuta a vendite che oltrepassano di diverse misure i quantitativi acquistati dalla BCE, ma è ancora prematuro stabilire da dove provengano e soprattutto per quali motivazioni. Nei giorni scorsi sono circolate alcune ipotesi legate alla Garanzia europea sui depositi<sup>1</sup>; un tema su cui la Germania si era sempre mostrata molto fredda. Ora vi sarebbe un accordo in tal senso, purché i titoli di Stato nelle banche non vengano considerati privi di rischio e quindi gli istituti finanziari provvedano ad effettuare adeguati accantonamenti per la detenzione di titoli governativi.

Questa misura colpirebbe tutte le banche, che potrebbero limitare le detenzioni di titoli di Stato in portafoglio, ma certamente impatta in modo significativo sulle banche italiane che possiedono ampi quantitativi di titoli di Stato italiani e che si troverebbero costrette a vendere.

- 16 -

\_

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Lo spread tra BTp e Bund vola: ecco i tre motivi dell'inversione, <a href="https://www.ilsole24ore.com/art/lo-spread-btp-e-bund-risale-ecco-tre-motivi-dell-inversione-ACZpTiv">https://www.ilsole24ore.com/art/lo-spread-btp-e-bund-risale-ecco-tre-motivi-dell-inversione-ACZpTiv</a> (si veda anche Bibliografia).



Figura 7: Titoli di Stato in scadenza sino a giugno 2020 (€mln) (Elaborazione su dati MEF)

### Scadenze dense, ma senza particolari tensioni

La **Figura** 7 riporta come di consueto le scadenze di titoli di Stato nei prossimi mesi; sia dicembre sia il primo semestre ad eccezione di gennaio si presentano con scadenze di importo medio, che non dovrebbero presentare particolari problematiche di rinnovo, a patto che non sopraggiungano crisi di governo.

Il mese di dicembre risulta un po' più carico del dovuto, ma probabilmente, come già successo negli anni scorsi, alcune emissioni saranno traslate su gennaio che si presenta particolarmente scarico. Anche febbraio si presenta abbastanza impegnativo, ma superabile. La **Figura 8** riporta l'andamento annuale delle scadenze sino al 2067; come si può osservare nei mesi scorsi il Tesoro ha lavorato con lungimiranza approfittando delle condizioni favorevoli per rendere abbastanza omogenee le scadenze del triennio 2021-23 e allungando di fatto la vita media del circolante (6,87 anni).

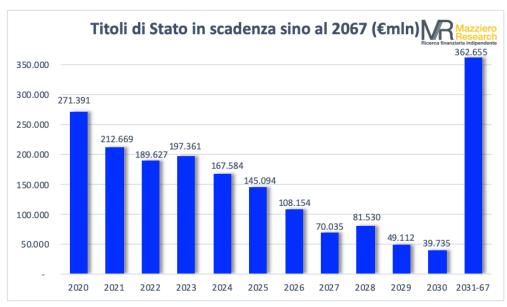


Figura 8: Titoli di Stato in scadenza sino al 2067 (€mln) (Elaborazione su dati MEF)

## Stima spesa per interessi a fine 2019

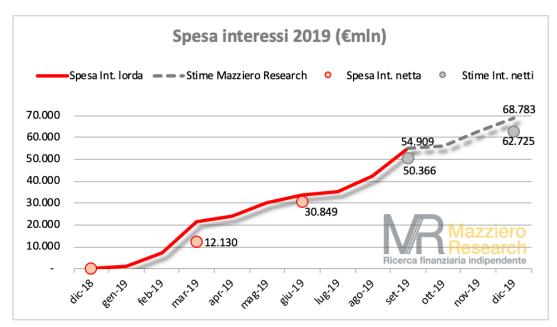


Figura 9: Stima spesa per interessi a fine 2019 (Elaborazione su dati Ragioneria Generale e stime Mazziero Research)

Spesa per interessi lorda da gennaio a settembre: **54,9 miliardi.** Stima Mazziero Research spesa lorda a fine anno: **68,8 miliardi.** 

Spesa per interessi netta da gennaio a giugno: **30,8 miliardi**, Stima Mazziero Research spesa netta a fine anno: **62,7 miliardi**.

Nota esplicativa: Per spesa per interessi lorda si intende l'esborso per interessi come risultante dal conto di cassa della Ragioneria Generale; per spesa per interessi netta si intende il conguaglio tra interessi attivi e passivi e riportato nelle statistiche ufficiali dell'Istat.

	Affidabilità stime Mazziero Research sulla spesa per interessi												
Valo	ri in miliardi €	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
	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
2016	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
	∆ (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
	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
2017	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
	∆ (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
	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
2018	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
	∆ (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
	Stime MR	2,1	7,4	14,2	1,4	6,6	4,2	1,3	6,3	12,2	1,2		
2019	Dato Ufficiale	1,3	6,0	14,5	2,2	6,5	3,5	1,6	7,2	12,5			
	Δ (Uff - Stima)	-0,8	-1,4	0,3	0,8	-0,1	-0,7	0,3	0,9	0,3			

Tabella 9: Affidabilità delle stime Mazziero Research su spesa per interessi

### Le Riserve della Banca d'Italia

Descrizione	€ milioni	€ milioni	%
Riserve in valuta estera	38.002		24%
Riserve verso FMI	3.568		2%
Diritti speciali prelievo	7.016		4%
Oro	106.540		68%
Altre attività di riserva	821		1%
Totale Riserve		155.947	100%

Tabella 10: Riserve Banca d'Italia a ottobre 2019 (Elaborazione su dati Banca d'Italia)

#### I fatti

- Le riserve ufficiali a ottobre 2019 ammontano a 155,9 miliardi di euro.
- La variazione rispetto ad agosto 2019, riportata nel precedente Osservatorio, è pari a

   1,8 miliardi.
- Le riserve in oro, pari a 2.451,8 tonnellate, rappresentano il 68% delle riserve totali.

### L'analisi

### Scende leggermente il valore dell'oro nelle riserve

La diminuzione del valore delle riserve, rispetto al nostro precedente Osservatorio, corrisponde ancora una volta alla discesa del valore dell'oro, (**Figura 10**, linea rossa) in presenza di una sostanziale stabilità del cambio tra euro e dollaro, al netto delle normali oscillazioni (**Figura 10**, linea blu). Infatti, dopo un indebolimento del dollaro rispetto all'euro, la valuta americana è tornata a scambiare intorno alla soglia di 1,10, mentre l'oro, dopo i forti rialzi che lo avevano portato a lambire 1.550 dollari l'oncia, è via via scivolato verso i 1.450 dollari.

I mercati finanziari sentono meno pressanti le conseguenze della guerra commerciale USA-Cina che sembrerebbe avviarsi verso un accordo parziale, diminuisce anche il rischio di una hard Brexit, mentre le banche centrali si sono mostrate collaborative tornando a inondare i mercati di liquidità.

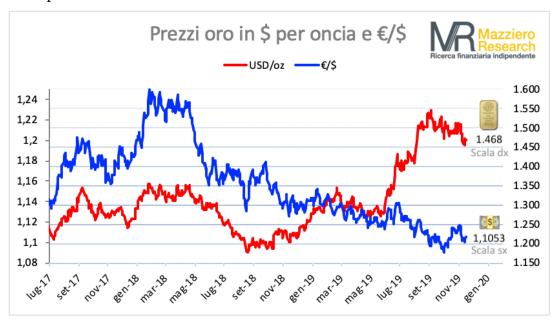


Figura 10: Quotazioni dell'oro in dollari l'oncia e cambio €/\$ (Elaborazione su dati World Gold Council)

### 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%	0,80%
Anno 2020 (st.UE)	1.771.049	12.311		2.394.458	3,50%	135,20%	0,70%	1,00%
Anno 2019 (st.FMI)	1.758.738	1.757		2.346.684	2,70%	133,43%	0,10%	0,80%
Anno 2020 (st.FMI)	1.772.808	14.070		2.377.867	3,40%	134,13%	0,80%	1,20%
Anno 2021 (st.FMI)	1.785.218	12.410		2.415.221	3,50%	135,29%	0,70%	1,60%
Anno 2022 (st.FMI)	1.795.929	10.711		2.449.827	3,70%	136,41%	0,60%	1,70%
Anno 2023 (st.FMI)	1.806.704	10.776		2.484.761	3,70%	137,53%	0,60%	1,70%
Anno 2024 (st.FMI)	1.817.545	10.840		2.517.481	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%
		Elabora	azione Mazziero Research su	ı dati degli emittenti d				

Tabella 11: 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 3° trim. 2019 la crescita del PIL è stata del +0,1% (dati preliminari Istat).
- Il PIL resta del 4,4% inferiore ai livelli raggiunti nel 1° trimestre del 2008.
- La variazione del PIL acquisita per il 2019 è +0,2%.
- La produzione industriale a settembre 2019 è scesa dello 0,4% rispetto al mese precedente.
- La produzione industriale a settembre 2019 è scesa del 2,1% rispetto all'anno precedente e dello 0,5% rispetto al trimestre precedente.
- Il commercio al dettaglio a settembre 2019 è salito dello 0,7% rispetto al mese precedente.
- Il commercio al dettaglio a settembre 2019 è salito dello 0,9% rispetto all'anno precedente e dello 0,5% rispetto al trimestre precedente.
- Il commercio elettronico a settembre 2019 è salito del 26,3% rispetto all'anno precedente.

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

### L'analisi alle pagine seguenti

### Stima PIL 2019

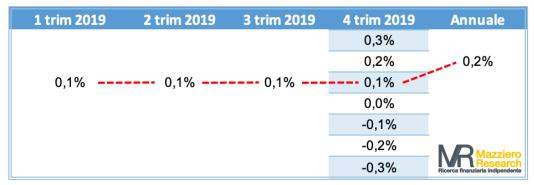


Tabella 12: Stime di evoluzione trimestrale del PIL e variazione annuale (Elaborazione Mazziero Research su modelli proprietari)

Stima PIL 2019: +0,2% (in aumento dal precedente +0,1%) Stima PIL 4° trimestre 2019: +0,1%

### Il 3° trimestre potrebbe ancora riservare delle sorprese

Il progresso dello 0,1% nel 3° trimestre è ancora provvisorio, il dato definitivo sarà pubblicato da Istat il 29 novembre e non si può escludere una **rettifica allo 0,0%**.

### Perché abbiamo portato la stima annuale al +0,2%?

Dal punto di vista percentuale un'eventuale conferma del PIL del 3° trimestre al +0,1% rende un'oscillazione contenuta del PIL al 4° trimestre abbastanza ininfluente; infatti, un 4° trimestre compreso tra -0,1% e +0,2% darebbe luogo a un progresso annuale stabile al +0,2%.

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

	1 trim.	2 trim.	3 trim.	4 trim.				
2018	0,1%	-0,1%	-0,1%	0,1%				
2019	0,1%	0,1%	0,1%					

Tabella 13: Variazioni trimestrali del PIL negli ultimi due anni (Elaborazione su dati Istat)

### **Economic forecast map**

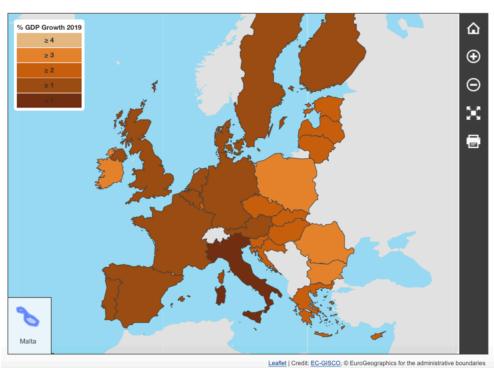


Figura 11: Stime crescita per i paesi UE (Fonte Commissione Europea, Autumn 2019 Economic Forecast)

### Condizione indegna per un paese del G7

La mappa economica che vediamo qui sopra (**Figura 11)** è stata pubblicata dalla Commissione Europea nell'Autumn 2019 Economic Forecast (previsioni economiche autunno 2019).

Il colore di ciascun paese indica in base alle tonalità le stime di crescita del prossimo anno formulata dalla Commissione Europea<sup>2</sup>: colori più chiari si riferiscono a maggiore crescita, quelli più scuri a minore crescita.

È interessante notare come l'Europa dell'est insieme all'Irlanda presentino tassi di crescita maggiore compresa tra il 2 e il 4% e fra questi anche la Grecia presenterebbe una crescita superiore al 2%.

La maggior parte dei paesi dell'Europa centrale, compresa la Scandinavia e la penisola Iberica riuscirebbero a raggiungere un progresso compreso tra l'1 e il 2%. L'Italia resta l'unico paese a mostrare un progresso che anche nel 2020 sarà inferiore all'1%, come si può notare dalla colorazione marrone scuro.

La situazione italiana rischia di diventare insostenibile anche perché i progressi trimestrali negli ultimi due anni non sono stati in grado di salire sopra lo 0,1% (si veda la **Tabella 13** alla pagina precedente). Visto il perdurare di questa condizione, il tema andrebbe posto come massima priorità nell'agenda di Governo.

\_

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Sebbene la legenda della mappa faccia riferimento alla crescita percentuale 2019, le stime riguardano il 2020, come è facilmente riscontrabile nella tabella a corredo dell'Overview Autumn 2019 Economic Forecast al link: <a href="https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ecfin">https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ecfin</a> forecast autumn 2019 overview en.pdf

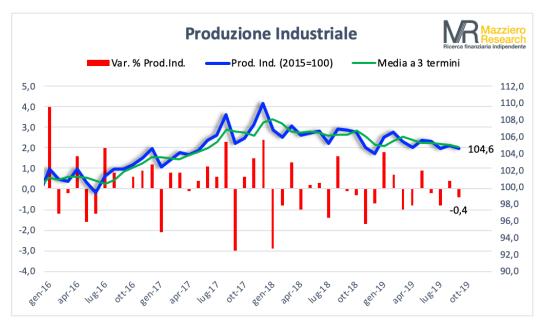


Figura 12: Produzione industriale da gennaio 2015 a settembre 2019 (Elaborazione su dati Istat)

### Produzione industriale in declino, va meglio il commercio al dettaglio

La produzione industriale continua a mantenersi in declino, con variazioni congiunturali che tendono ad affievolirsi sempre di più, come si può osservare confrontando gli istogrammi rossi più recenti della **Figura 12** rispetto a quelli più datati. La scarsa vivacità del grafico sembra non promettere nulla di buono anche per il futuro.

Più promettente il commercio al dettaglio la cui tendenza della media a tre termini (linea verde della **Figura 13**) presenta un'evoluzione in crescita da alcuni mesi.

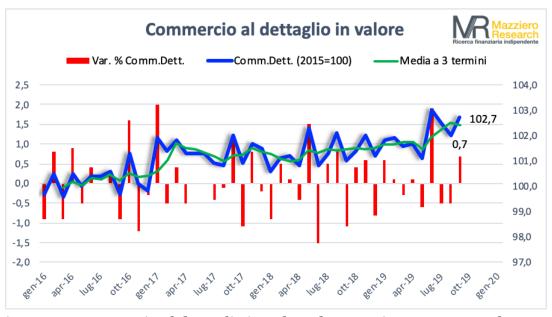


Figura 13: Commercio al dettaglio in valore da gennaio 2016 a settembre 2019 (Elaborazione su dati Istat)

### 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 14: Valori di inflazione dell'indice IPCA (Elaborazione su dati Istat)

#### I fatti

- Il tasso di inflazione annua IPCA a ottobre è pari al +0,2%.
- Il tasso di inflazione annua FOI a settembre è pari al +0.0%.
- Il tasso di inflazione annua NIC a ottobre è pari al +0,2%.
- 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 103,9.
- L'indice dei prezzi al consumo FOI ex tabacchi, a base 100 nel 2015, è pari a 102,4.
- L'indice dei prezzi al consumo NIC, a base 100 nel 2015, è pari a 102,8.

### L'analisi

### Inflazione ai minimi triennali

L'inflazione IPCA, indice armonizzato europeo che consente di confrontare i vari paesi, è scesa allo 0,2% su base annuale (**Figura 14**), era da novembre che non si registrava un valore così basso in Italia.

Se da un lato l'inflazione non può rendere felici i cittadini, visto che si tratta pur sempre di una perdita del potere di acquisto, dall'altro valori così bassi di inflazione nella società moderna sono indice di un tessuto economico debole, ad eccezione per quanto succede nell'economia elvetica dove la forza della moneta riesce a contrastare le spinte inflative.

Se infatti confrontiamo i valori di inflazione dei principali paesi europei (**Figura 15**), riscontriamo che un valore così basso accomuna solo Italia e Spagna, a cui potremmo associare Grecia (+0,2%), Portogallo (-0,3%) e Cipro (-0,5%).

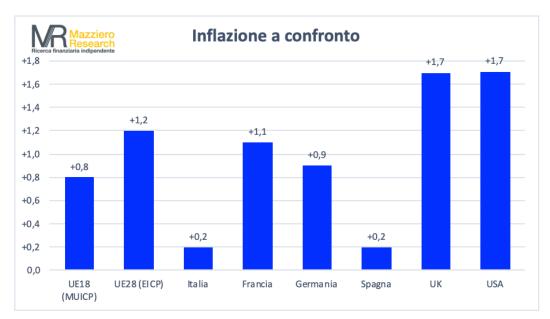


Figura 15: Inflazione in alcuni Paesi a settembre 2019 (Elaborazione su dati Eurostat)

Valori bassi di inflazione, in questo contesto, vanno letti come fragilità del mondo del lavoro, disoccupazione (si veda anche il capitolo seguente) e bassi salari che minano la fiducia dei consumatori e che si ripercuotono su minori acquisti.

Non è così per Francia (+1,1%) e Germania (+0,9%) che presentano valori ben più alti e ancor di più l'intera Unione Europea (+1,2%) grazie alla dinamica delle economie dell'Est non inserite nell'Eurozona (+0,8%).

Discorso a parte il valore di inflazione di Regno Unito e Stati Uniti (+1,7%), per il primo prevale un basso valore della sterlina, che spinge un'inflazione importata, mentre per il paese a stelle e strisce le avvisaglie di rallentamento iniziano solo ora a farsi più evidenti.

# Riquadro 5

### 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

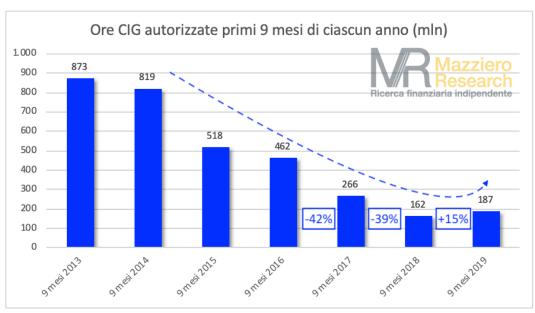


Figura 16: Ore di cassa integrazione autorizzate nei primi 9 mesi di ciascun anno (Elaborazione su dati INPS)

#### I fatti

• Disoccupazione: 9,9% a settembre 2019; minimo a 12 mesi 9,6% ad agosto 2019. 28,7% il tasso di disoccupazione fra i giovani tra i 15 e 24 anni;

minimo a 12 mesi 27,6% ad agosto 2019.

• Tasso di occupazione: 59,1% della popolazione tra 15 e 64 anni;

massimo a 12 mesi 59,2% a giugno 2019.

• Tasso di inattività: 34,3% della popolazione tra 15 e 64 anni;

minimo a 12 mesi 34,2% a luglio 2019.

• Tasso di mancata partecipazione: 18,3% nel 2 trim.2019, minimo dal 2011;

record storico 23,7% nel 1 trim.2015;

• Cassa integrazione: nel 3 trim 2019 autorizzate 43 milioni di ore;

nel 3 trim 2018 furono autorizzate 37 milioni di ore.

#### L'analisi

### Sempre più cassa integrazione

Dopo cinque anni di discesa, torna ad aumentare il ricorso alla cassa integrazione; nei primi nove mesi dell'anno le ore autorizzate sono state 187 milioni, contro i 162 milioni dei primi tre trimestri del 2018 con un aumento del 15% (**Figura 16**).

Prima ancora che i dati della disoccupazione, le ore di cassa integrazione evidenziano come Ilva, Whirlpool e Alitalia siano solo la punta dell'iceberg di un malessere del mercato del lavoro ben più diffuso.

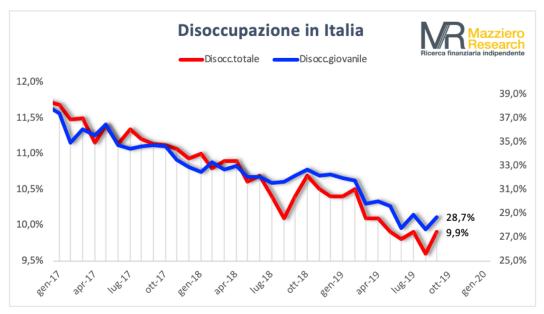


Figura 17: Tassi di disoccupazione totale e giovanile da gennaio 2017 a settembre 2019 (Elaborazione su dati Istat)

### Torna a salire anche la disoccupazione

Anche la tendenza in calo della disoccupazione sembra essere di fronte a un'inversione: la disoccupazione totale si porta a settembre al 9,9%, dal 9,6% di agosto, e quella giovanile torna al 28,7%, dopo aver segnato il 27,6% ad agosto (**Figura 17**).

Che vi siano delle effettive perdite di posti di lavoro è confermato da un indice di inattività che da lungo tempo appare stabile in una forchetta tra il 34,2 e il 34,4% (**Figura 18**). Se il tasso di inattività non scende significa che non si aggiungono nuovi soggetti alle forze di lavoro e quindi un aumento della disoccupazione corrisponde effettivamente a perdite di posti di lavoro.



Figura 18: Tassi di disoccupazione e inattività da gennaio 2017 a settembre 2019 (Elaborazione su dati Istat)

(valori espressi	in migliaia)	Variazione congiunturale	Variazione tendenziale
Occupati	23.354	-32	111
Dipendenti	18.126	12	226
Permanen	ti 15.108	-18	214
A termine	e 3.108	30	12
Indipendenti	5.228	-44	-115

Tabella 14: Tipologia e variazione degli occupati a settembre 2019 (Elaborazione su dati Istat)

### Tipologia dell'occupazione a settembre

Anche osservando la **Tabella 14** si può cogliere la variazione dell'offerta di lavoro confrontandola in termini tendenziali (anno su anno) o congiunturali (su base mensile). Gli occupati a settembre 2019 risultavano 111 mila in più rispetto al settembre 2018, ma 32 mila in meno rispetto ad agosto.

Il calo era principalmente da parte degli indipendenti, che confermando la dinamica tendenziale scendevano di 44 mila unità su base mensile e di 115 mila unità su base annua. Osservando soltanto i dipendenti si potrebbe dire che sia su base tendenziale sia congiunturale questi siano in aumento, ma entrando nel dettaglio sulla tipologia di lavoro si nota un calo congiunturale dei dipendenti permanenti (-18 mila unità) e un aumento di quelli a termine (+30 mila unità). Si sovverte quindi la tendenza che aveva visto crescere maggiormente nel corso dell'ultimo anno i lavori di tipo permanente rispetto a quelli temporanei, cosa che vediamo nelle variazioni tendenziali che conservano questo tipo di dinamica (+214 mila unità permanenti e +12 mila unità a termine).

Possiamo inoltre vedere nel grafico di **Figura 19** come le occupazioni nel 2018 siano state solo per la metà a tempo pieno (53%), mentre la restante metà riguarda occupazioni che non vanno oltre le 39 ore (47%). Il 23% di queste riguarda impieghi tra 26 e 39 ore, una misurazione che andrebbe riveduta in quanto vi sono aziende che presentano contratti a tempo pieno con riduzione a 39 ore e quindi risulta difficile separare tali contratti con quelli ad occupazione parziale.

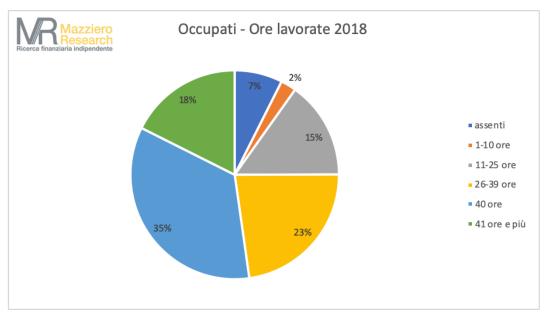


Figura 19: Ripartizione degli impieghi per ore lavorate nel 2018 (Elaborazione su dati Istat)

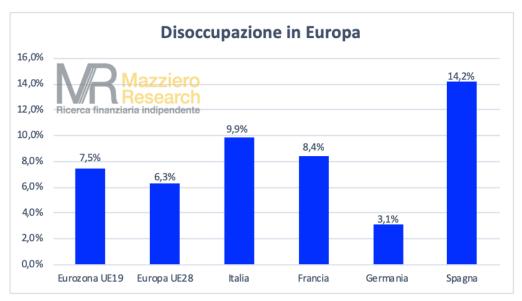


Figura 20: Disoccupazione in Europa a settembre 2019 (Elaborazione su dati Eurostat)

### Nulla di nuovo in Europa

Cambiano i valori ma non vi sono grosse novità in Europa (**Figura 20**): la Spagna da poco più di sei mesi ha terminato la graduale riduzione della disoccupazione, segno evidente che qualche problema inizia a manifestarsi. La Francia continua il suo cammino di riduzione con un ritmo che è maggiore di quello italiano, dove ora sembra invertire la direzione.

Sia l'Eurozona sia l'Unione Europea a 28 segnano da alcuni mesi il passo con valori rispettivamente di 7,5% e 6,3%.

# Riquadro 6

**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.

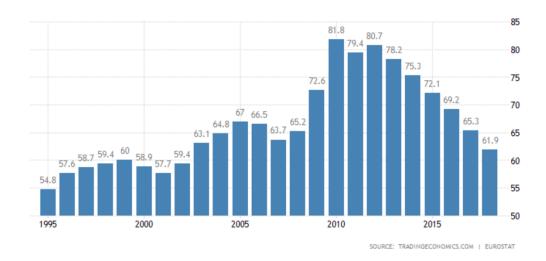
# **Approfondimenti**

### Schwarze Null e il tasso minimo

(Il commento) di *Andrew Lawford*, *CFA* 

L'approccio tedesco alla gestione del deficit e del debito pubblico è piuttosto discusso, soprattutto da quegli economisti che vedono la terra promessa del benessere economico alla fine di un lungo percorso di espansione della spesa pubblica. Eppure, la politica di *schwarze null*, o "zero nero", dovrebbe offrire qualche spunto di riflessione per i politici di molte altre nazioni.

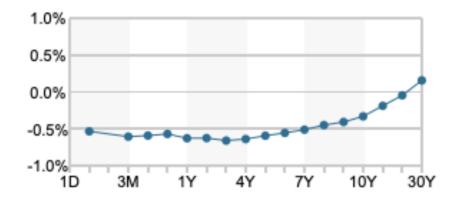
La Germania, un tempo considerata "il malato d'Europa" (il cui dubbio onore è passato all'Italia ormai più di 10 anni fa) si è trovata ad affrontare un'espansione del proprio debito pubblico soprattutto a causa dei costi per la riunificazione della nazione dopo la caduta del muro di Berlino. Il dibattito politico dell'epoca è culminato, nel 2009, nell'inserimento del cosiddetto "freno al debito" nella costituzione. Questo "freno" costringe il governo a non superare un deficit annuo dello 0,35% del Pil a livello federale e impone un divieto assoluto del deficit a livello regionale. Nonostante questa regola estremamente prudente, la nazione è riuscita a crescere per 9 anni di seguito, ed è anche riuscita ad avere un tasso di disoccupazione in calo, nonché la riduzione del debito pubblico, fino ad arrivare a ridosso dei limiti prescritti dal Trattato di Maastricht.



RapportoDebito/PIL Germania

Chi sostiene che la crescita economia anemica si può risolvere esclusivamente attraverso l'espansione della spesa pubblica dovrebbe avere l'obbligo di spiegare perché la Germania è riuscita a fare ciò che ha fatto nonostante la sua prudenza fiscale.

Sarà interessante vedere se, e in che modo, cambierà nel prossimo periodo l'impostazione tedesca, considerando l'attuale rallentamento economico (e possibile recessione) nel Paese. C'è chi spinge per un'espansione della spesa pubblica, approfittando del fatto che ormai la Germania viene pagata per prendere soldi a prestito. Non solo soldi gratis: i creditori sono disposti ad accettare una perdita certa pur di riuscire a prestare qualcosa a questo Stato. L'unico problema è che nonostante il tasso d'interesse negativo, prima o poi il capitale deve essere rimborsato, quindi a parere di chi scrive, la Germania farebbe molto bene a valutare gli utilizzi proposti per qualsiasi espansione del debito (anche a tassi negativi).



Curva dei tassi (Germania - titoli di stato)

La situazione dei tassi negativi è chiaramente frutto delle politiche monetarie della BCE sotto la guida di Mario Draghi, che recentemente ha passato il timone dell'Istituto a Christine Lagarde, la quale si trova a dover fare i conti con una banca centrale che cerca ancora di fare "whatever it takes". Come osserva l'analista Fugnoli (Kairos)¹, ci possono essere seri dubbi sull'efficacia dei tassi negativi e le politiche monetarie come stimolo per l'economia reale, ma sulla loro forza come sostegno agli asset finanziari la storia degli ultimi decenni offre solo conferme. Si dovrebbe aggiungere a questa constatazione il fatto che gli interessi dei risparmiatori/creditori sono stati definitivamente sottomessi agli interessi dei debitori.

Sarebbe sicuramente il caso di raddrizzare questa situazione, attuando una politica di bilanciamento dei tassi d'interessi. Questo bilanciamento potrebbe trovare la sua espressione in un tasso minimo imposto dalla BCE intorno al 2%. Per le aziende (e nazioni) sane, la differenza tra soldi gratis e soldi che costano il 2% non sarebbe molto, ma per i risparmiatori si riaprirebbe la strada della giusta remunerazione del denaro, abbassando anche la propensione di cercare fonti di rendimento sempre più marginali e pericolose. Nel contempo, si abbasserebbe l'azzardo morale implicito nei tassi d'interessi negativi. Qualche azienda potrebbe anche fallire, ma questa è sempre stata la natura

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Alessandro Fugnoli, *Il compratore rassegnato*, il Rosso e il Nero, 1 agosto 2019 https://www.kairospartners.com/wp-content/uploads/2019/08/rn-20190801.pdf

implicita del capitalismo. Le aziende quotate avrebbero meno propensione a emettere titoli di debito per riacquistare azioni proprie, così compromettendo le risorse necessarie per lo sviluppo futuro. Il fatto che un'idea di questo genere venga considerata un'eresia da parte di chi guida le nostre istituzioni è indice di quanto siamo lontani da una visione prudente e sana della gestione economica.

# Struttura economica e sviluppo. Perché l'analisi della situazione fa la differenza.

(Note economiche) di Gabriele Serafini

#### 1. Premessa.

Alla luce dei dati pubblicati nelle ultime settimane dall'ISTAT, l'economia italiana è ferma, dall'inizio di questo secolo. Come possiamo notare dalla Tabella 1, il PIL pro-capite è addirittura diminuito dal 2000 al 2018, nonostante il tasso di occupazione sia aumentato nello stesso periodo, passando dal 55,5 al 58,7%. Questo è avvenuto nonostante il PIL per ora lavorata (vedi: Tabella 2) sia aumentato del 2%, nello stesso periodo, a fronte di una riduzione del 2% delle retribuzioni contrattuali di operai ed impiegati, e del 4% del PIL per occupato.

Tabella 1	1								
Anni		PIL	Tasso di						
AIIII	pr	ocapite	occupazione						
2000	€	29.158	55,5%						
2018	€	28.442	58,7%						
Fonte: ISTAT novembre 2019									

Tabella 2

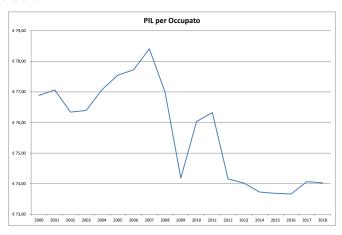
Tubellu 2			
Base 2000=100	PIL per ora lavorata	PIL per occupato	Retribuzioni contrattuali operai e impiegati
Anno 2018	102	96	98

Fonte: ISTAT novembre 2019

Se invece di osservare i valori assunti dalle variabili all'inizio ed alla fine del periodo, guardiamo alla evoluzione del PIL per occupato nell'arco di tutto il periodo che va dal 2000 al 2018 (Tabella 3), vediamo che ad un leggero andamento positivo nei primi anni del secolo, è seguita una discesa che ha portato il valore a livelli decisamente inferiori (Grafico successivo).

Tabel	la 3																		
Valor	i conc. 2015		2000		2001		2002		2003		2004		2005		2006		2007		2008
PIL		€	1.660.304	€	1.692.703	€	1.697.001	€	1.699.354	€	1.723.546	€	1.737.642	€	1.768.757	€	1.795.059	€	1.777.791
Occu	pati		21.595		21.965		22.230		22.244		22.363		22.407		22.758		22.894		23.090
PIL p	er Occupato	€	76,89	€	77,06	€	76,34	€	76,40	€	77,07	€	77,55	€	77,72	€	78,41	€	76,99
2009			2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018
€	1.683.907	€	1.712.757	€	1.724.872	€	1.673.455	€	1.642.646	€	1.642.571	€	1.655.355	€	1.676.538	€	1.705.310	€	1.718.515
	22.699		22.527		22.598		22.566		22.191		22.279		22.465		22.758		23.023		23.215
€	74.19	€	76.03	€	76.33	€	74.16	€	74.02	€	73 73	€	73.69	€	73.67	€	74.07	€	74.03

Fonte: Banca dati iStat novembre 2019



Tutto questo indica che, progressivamente, non siamo più stati in grado di produrre quanto si produceva fino a vent'anni fa. Se questo è accaduto senza che vi siano state guerre o altre sventure, che abbiano influito esternamente sul sistema produttivo, la causa è da ricercare ovviamente nella organizzazione interna della società. E come chiariremo nei paragrafi che seguono, non pensiamo neppure che questa situazione sia il frutto di una mancanza di volontà di produrre al livello di prima, quanto invece riteniamo che sia il portato di una incapacità, nella società, di realizzare dei comportamenti tali da permettere che la produzione sia effettivamente realizzata al livello economicamente possibile.

Come conferma di questa ipotesi, del resto, la riduzione del PIL prodotto da ciascun occupato, a fronte di un aumento del PIL prodotto da ciascuna ora lavorata, indica che sono diminuite le ore mediamente lavorate da ciascun occupato. Questo conferma la maggiore diffusione del cosiddetto "part-time involontario", che, infatti, è più che raddoppiato solo nell'ultimo decennio². Esso ora coinvolge, secondo l'ISTAT, circa 2,8 milioni di lavoratori, ossia il 12,2% dell'insieme di chi lavora in Italia³.

<sup>2</sup> https://www.adnkronos.com/soldi/economia/2019/06/23/part-time-involontario-boom\_MUtpubsooWnRoA8tBrmrcK.html

3 https://www.istat.it/it/files//2019/06/Mercato-del-lavoro-I-trim-2019-1.pdf, p. 7.

- 36 -

Con questi dati, dunque, non riteniamo che si possa più pensare che si tratti di una crisi passeggera o con cause dovute al ciclo economico. Non si può più, cioè, sviare l'attenzione con frasi del tipo: "il PIL non cresce dall'inizio della crisi del 2008"; oppure: "i livelli di produzione non hanno ancora recuperato rispetto ai livelli pre-crisi". Tali considerazioni, infatti, vorrebbero spingere a pensare che la stagnazione sia dovuta a una causa chiara a tutti e che si tratti di una crisi ben delimitata nel tempo e superabile con una volontà politica. Queste affermazioni, del resto, si accompagnano spesso ad altre frasi di natura politica, che recitano litanie del genere: "se i politici facessero il bene di tutti, si potrebbero attuare provvedimenti in grado di far crescere l'economia". E spesso alcuni si spingono persino a sostenere che "se il sistema elettorale non fosse costruito in modo da rendere ingovernabile il Paese, si potrebbero attuare le riforme di cui l'Italia ha veramente bisogno".4

Purtroppo, nonostante tante dichiarazioni d'intenti, sono troppi anni che la situazione rimane invece ferma, ed è quindi tempo che ci si renda conto che essa non dipende dalla cattiva *volontà* di taluni, magari di una minoranza, quanto invece da difficoltà oggettive che possiamo eventualmente superare solo con una variazione delle modalità tramite le quali le affrontiamo. Non è cioè una questione di volontà, bensì una questione di *capacità* di affrontare i problemi che ci si parano davanti.

Per mostrare su quali basi sia radicato tale nostro convincimento, abbiamo già scritto alcuni interventi su questo Osservatorio. Nelle pagine che seguono, invece, ricordiamo innanzitutto che cosa dice la teoria economica al riguardo della possibilità di aumentare la ricchezza prodotta. Poi indichiamo le linee economiche dei provvedimenti attualmente allo studio del Governo e del Parlamento in materia economica, svolgendo il lavoro mediante una concomitante indicazione delle caratteristiche proprie della relativa impostazione teorica.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup> Oltre a ciò, alcune frange pauperiste, quelle della cosiddetta "Decrescita felice", facendo affidamento su un sentimento vagamente ambientalista ed un po' anti-consumista e anti-liberista (ma anche anti-statalista), fantasticano pure su una mitica situazione di felicità collegata a minori consumi e stili di vita più basati sull'"essere" che sull'"avere" - che Erich Fromm li perdoni -. In questo modo, però, ignorano che, sia storicamente che per il futuro, la qualità della vita può aumentare, ed il tempo di lavoro può diminuire, solo in seguito ad una crescita della produttività cui consegua una crescita economica ed uno sviluppo della società.

### 2. Crescita e sviluppo secondo la teoria economica.

In termini generali, possiamo affermare che la teoria economica ritiene che la mancata crescita di un sistema produttivo dipenda dal fatto che si è raggiunto il limite massimo di sfruttamento delle risorse impiegate nello stesso sistema, secondo il modello produttivo adottato. Sarebbe a dire che, a parte limitazioni eccezionali, dovute a guerre, sconvolgimenti climatici subitanei, o altre questioni chiaramente identificabili come cause preponderanti, se un sistema economico non aumenta la propria produzione, esso ha bisogno di *riforme* che facciano migliorare l'efficienza nell'impiego delle risorse impiegate, oppure di uno *shock*, ossia di un "evento inaspettato e non prevedibile, esterno al sistema economico" 5 che ne influenzi in modo positivo l'andamento.

Quando un decisore di politica economica deve scegliere su quale linea agire per perseguire una crescita economica, deve ovviamente aver chiari i punti di partenza e di arrivo del sistema economico, nonché i provvedimenti da attuare per collegarli, ossia la catena delle variazioni che portano dalla situazione iniziale alla situazione finale, secondo il fine che ovviamente ci si prefigge.

Il passaggio dalla situazione *ex ante* a quella *ex post*, ovviamente, dipende pertanto sicuramente dai provvedimenti ipotizzati e quindi dalla natura delle forze politiche in campo. Essi, tuttavia, rivelano anche la visione della realtà posseduta dalle stesse forze in campo, non solo con riguardo alla direzione da intraprendere ma anche in merito alla situazione che attualmente caratterizza il sistema economico da riformare o "shockare".

Proprio a tal proposito, riteniamo che, mentre l'attenzione è solitamente posta sulla *nuova* situazione economica che si vuole raggiungere, e sui *provvedimenti* per attuarla, poca attenzione viene dedicata all'analisi della *struttura del sistema economico* dalla quale si parte.

Questo perché, mentre è semplice sostenere che si vuole aumentare l'occupazione, i redditi, la quantità e qualità delle cure sanitarie, dell'istruzione, ecc., troppo spesso l'opinione pubblica è portata a trascurare la fase della comprensione della situazione economica dalla quale si parte, nonostante esso rappresenti un vincolo ineludibile per l'eventuale efficacia dell'azione da intraprendere. Ciò in quanto, per essere efficace un'azione deve

-

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> Dizionario di Economia e finanza 2012, Treccani, ad vocem.

essere coerente con la situazione alla quale si applica. Non staremo qui a ripercorrere la storia plurisecolare degli sforzi intellettuali per comprendere questo aspetto cruciale della conoscenza scientifica. Per un apporto significativo in tal senso, si può confrontare qualsiasi manuale di epistemologia.<sup>6</sup> È del resto chiaramente comprensibile che per ottenere un aumento occupazionale, dell'istruzione, delle cure sanitarie, delle pensioni, ecc., una cosa è agire in un Paese come l'Italia e un'altra cosa è agire in un Paese come il Bangladesh o come gli USA. Eppure, tali differenze sono spesso date per scontate, e quindi lasciate implicite, mentre la loro considerazione esplicita imporrebbe una riflessione sulla natura e significato delle differenze, non solo a livello spaziale ma anche a livello temporale. Così facendo si potrebbe comprendere che, come differenti Paesi necessitano di politiche differenti, così differenti periodi storici hanno prodotto sistemi economici sui quali si deve intervenire quindi in maniera difforme, oggi, rispetto al passato.

Ecco, proprio questa è la sensazione che caratterizza, a nostro avviso, la fase storica odierna: le parti politiche in campo non riescono a volgere lo sguardo alla realtà esistente e s'impegnano a battagliare sui provvedimenti da prendere e la visione del futuro da realizzare, senza stabilire quale sia il punto di partenza dal quale dovrebbero derivare quelle conseguenze perseguite mediante i provvedimenti da adottare.

Nelle prossime righe indichiamo quindi la visione del sistema economico che a nostro avviso emerge implicitamente dalla Legge di Bilancio, attualmente in discussione in Italia, e ne deriviamo una critica che nulla toglie, però, agli elementi di pregio connessi con la prudenza che la caratterizza. Data la delicata situazione debitoria in cui versa lo Stato italiano, anche in quanto immerso in un contesto normativo europeo che ne limita le possibilità di movimento, la prudenza dei provvedimenti economici dà sicuramente ragione della fase storica delicata nella quale siamo impantanati.

\_

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup> Oppure, per chi non soffre di emicrania, la riflessione di Martin Heidegger del 1930 al riguardo, intitolata alla "essenza della verità", oggi anche in: Id, *Segnavia*, Milano, Adelphi, 1987, pp. 133 e ss.

## 3. Il sistema economico, secondo la Legge di Bilancio.

Il Disegno di Legge di Bilancio<sup>7</sup> attualmente in discussione politica, intitola il Titolo III alle "Misure per gli investimenti, la sostenibilità ambientale e sociale" ed il Titolo V alle "Misure per la crescita", indicando chiaramente gli aspetti che il Governo ritiene importanti. Gli altri Titoli sono dedicati ai contratti pubblici, agli interventi per il Sud, per la Sanità e per altri settori economici, confermando, come detto, i fini perseguiti mediante i provvedimenti indicati. Non entriamo nel merito della prudenza di questo Disegno di Legge, perché lo spazio ridotto di manovra sui saldi del bilancio pubblico, risulta confermato dagli importi ridotti di tali provvedimenti nonché dalla serie di articoli del Titolo V che indicano delle proroghe di provvedimenti precedenti in scadenza. In questo modo, il Governo prevede di affrontare con l'Unione Europea solamente una battaglia quantitativa in merito ai saldi di finanza pubblica attesi e non anche una battaglia qualitativa sui risultati attesi da tali provvedimenti, perché già evidentemente approvati nelle trattative coi periodi governi.

Ciò su cui invece vogliamo attirare l'attenzione, riguarda l'ipotesi di funzionamento del sistema economico sulla quale tale manovra interviene. Ossia: la natura del sistema economico sottesa a tali provvedimenti.

L'impianto generale della Legge di Bilancio, dal punto di vista dell'imposizione fiscale, prevede una diminuzione della pressione fiscale sul lavoro, come richiesto anche dall'Unione Europea nelle sue raccomandazioni del luglio scorso.<sup>8</sup> Il modo in cui tale azione si dovrebbe realizzare, prevede il finanziamento da parte dello Stato, in quanto non si stabilisce lo spostamento del carico fiscale dai lavoratori alle imprese e quindi non punta ad incidere sulla sostituzione fra i due fattori produttivi.

La manovra si propone, quindi, di aumentare (un po') i redditi disponibili dei lavoratori e di trasferire una parte della domanda aggregata dalle decisioni pubbliche a quelle private dei singoli lavoratori e delle loro famiglie. In tal senso, non si tratta di una redistribuzione di risorse, perché non prevede una

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup> Una versione si può trovare al seguente indirizzo:

https://www.lavoripubblici.it/documenti2019/lvpb4/ddl-bilancio-2020-31.10.2019.pdf

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup> Vedi pagina 81 della Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza 2019: http://www.dt.mef.gov.it/modules/documenti\_it/analisi\_progammazione/documenti\_programmatici/def\_2019/NADEF\_2019\_\_FINALE.pdf, p. 81.

maggiore tassazione di chi è più ricco a favore di chi lo è di meno, ma un maggiore indebitamento statale a favore di un insieme di lavoratori.

Altri provvedimenti, come detto, centrano invece l'attenzione su varie proroghe di incentivi e altre misure atte a non ridurre la spesa pubblica e a contrastare moderatamente l'evasione fiscale, ma ad inserire qualche disincentivo in tale direzione, come la riduzione delle transazioni in contanti o la previsione della tracciabilità di alcune spese. L'essenza della manovra quindi, come detto prudente dal punto di vista quantitativo, è qualitativamente incentrata sulla sostituzione di una parte di spesa pubblica coi consumi privati. In questo modo, rivela un convincimento implicito e piuttosto diffuso secondo il quale il nostro sistema economico avrebbe essenzialmente un problema di carente ammontare dei consumi privati, piuttosto che di trasformazione della qualità degli stessi.

In termini generali, condividiamo il "principio della domanda effettiva" secondo il quale, se gli imprenditori non intravedono possibilità di vendita (domanda dei loro prodotti) non procedono a investire per produrre le merci da vendere (offerta dei loro prodotti). In tal senso, la previsione di un aumento dei redditi disponibili finanziato dal bilancio pubblico, invece che mediante un aumento del carico fiscale sulle imprese, ci sembra conforme a questo principio. Il ritenere, però, che una manovra di politica economica possa essere adeguata facendo affidamento sulla spesa di individui, che sceglieranno che cosa acquistare privatamente da imprese private, ci sembra limitato.

Coi dati presentati nelle tabelle iniziali, infatti, non riteniamo possibile sostenere che la stagnazione economica dipenda dai consumi ridotti e che il loro livello non abbia invece un fondamento collegato con la natura stessa dei bisogni. Se, infatti, siamo d'accordo con la necessità di aumentare i livelli dei consumi per stimolare la produzione, a nostro avviso i dati degli ultimi venti anni chiariscono che non si tratta di una fase ciclica ma indicano invece quanto sia essenziale una variazione della qualità dei consumi.

Riteniamo, cioè, che il sistema economico sia andato incontro a tali radicali trasformazioni negli ultimi decenni, per cui il voler applicare ancora le medesime azioni di stimolo della domanda tramite aumento dei consumi privati, possa determinare solamente una riproposizione, oggi inefficace, di precedenti politiche economiche adatte per sistemi economici strutturalmente differenti rispetto a quelli di qualche decennio fa.

Un aumento del reddito disponibile individuale come provvedimento adeguato per ottenere una crescita economica, è prevedibile laddove si ritiene che la qualità della vita e la struttura del sistema economico necessitino di una azione privata di ciascun individuo, i cui comportamenti saranno adeguati allo scopo. L'ipotesi implicita è quindi la seguente: se aumenta il reddito disponibile, i lavoratori procederanno a spendere in maniera aggiuntiva una buona parte del reddito aggiuntivo e le imprese procederanno a investire una buona parte di questa spesa che incasseranno. Il decisore pubblico, in questo caso, non dovrà neppure necessariamente finanziare una spesa pubblica ma sarà sufficiente finanziare la spesa privata. La via per crescere e sviluppare il sistema economico, secondo questi provvedimenti, sarebbe quindi segnata dai consumi di ciascuno, che agendo liberamente sarebbe in grado di realizzare un aumento della domanda di merci che le imprese potranno quindi procedere a produrre.

Ma se da almeno venti anni la crescita economica italiana si è arrestata, nonostante alcune variazioni qualitative dei consumi privati (acquisti di *smartphone* e *tablet*, viaggi *low cost*, attività sportive, destinazione di un quarto della spesa sanitaria privata ai medicinali, a fronte di una quota precedente praticamente nulla) si dovrebbe poter riconoscere che ben oltre un problema quantitativo e qualitativo di consumi privati, esiste un problema connesso con la natura *privata* stessa dei consumi in grado di interagire con il lato dell'offerta dei prodotti, ossia in grado di stimolare la produzione a diventare effettiva.

Poiché è chiaro storicamente che variando le forze produttive (lato oggettivo dello sviluppo) variano le forme soggettive del consumo (lato soggettivo) riteniamo che, per poter sviluppare il sistema economico attuale, i consumi debbano assumere una forma adeguata al livello di sviluppo già raggiunto dalle forze produttive.<sup>9</sup>

\_

<sup>&</sup>lt;sup>9</sup> Notiamo per inciso che anche un eventuale aumento della produttività del sistema economico, possibile mediante i finanziamenti legati alla cosiddetta Industria 4.0 ed ai superammortamenti fiscali, può determinare un temporaneo aumento della disoccupazione, ed un successivo riassorbimento dei lavoratori in altre occupazioni per altri bisogni, solamente in caso di adeguato sviluppo dei bisogni rispetto alla variata situazione strutturale del sistema economico.

### 4. La libertà individuale oltre la libertà privata.

Ad oggi, sia nel settore privato che pubblico dei sistemi economici misti moderni, dominano aziende e mercati oligopolistici o monopolistici, che determinano una struttura dal lato dell'offerta che non è possibile far crescere o sviluppare mediante azioni di consumo meramente private. Per esempio, la connessione telematica come forma di libertà è sperimentabile solo con una infrastruttura di telecomunicazioni sviluppata. Intere zone del nostro Paese non sono cablate, mentre molte aree, pur essendo cablate e dotate di infrastrutture, non hanno una popolazione alfabetizzata dal punto di vista informatico, in modo da poter usufruire di questi spazi ulteriori di libertà e crescita dei livelli di vita.

La salute differenziata su base regionale, negli ultimi trent'anni, ha anche permesso di collezionare dati dettagliati sulla morbilità nei vari distretti sanitari in cui è divisa la nostra popolazione sul territorio. Conosciamo esattamente i casi attesi per i prossimi mesi, e nel prossimo anno, per tutte le varie patologie per le quali abbiamo quindi creato ospedali, centri diagnostici, ecc., e la popolazione non può pensare ancora che la cura delle proprie patologie sia causata dal mero pagamento privato di un medico. Tale pagamento diretto è una forma di fruizione di un servizio che non è però stato creato mediante quel pagamento. Esso è stato creato mediante un'organizzazione pluriennale che ha determinato la produzione di medici, di personale sanitario e non sanitario, di Università nelle quali formarli, di imprese produttive dei relativi apparati medicali e diagnostici, e così via. E questo vale in ogni settore, da quello automobilistico a quello dell'istruzione, da quello dell'industria estrattiva, a quello siderurgico, chimico, ecc.

Il finanziamento pubblico di una crescita economica, ad oggi, non può essere più mediato da una spesa in consumi privati, bensì deve essere mediato da una spesa in infrastrutture e strutture produttive che aumentino l'efficienza e la produzione del settore economico privato e pubblico, in modo da aumentare la qualità della vita tramite un adeguamento della natura dei consumi alla struttura del tessuto produttivo che corrisponde al maggiore livello di sviluppo raggiunto dalle forze produttive.

Sono sicuramente da sostenere anche i consumi *privati*, ma essi non possono più costituire il fondamento di una politica per "uscire dalla crisi", come invece

era corretto prevedere ai tempi in cui John Maynard Keynes inventò il dispositivo del moltiplicatore per illustrare la via dello sviluppo tramite i consumi privati. Laddove ci sono consumi privati compressi, i redditi vanno aumentati, e questo è particolarmente vero nei Paesi ad oggi produttori della gran parte delle merci di consumo che affluiscono nei nostri mercati di sbocco; ossia una serie di Paesi extra europei. Questo è vero anche per tutti coloro i quali hanno consumi individuali da ampliare nei Paesi col PIL procapite più alto. Tuttavia, la crescita economica e le manovre per lo sviluppo sono oggi un'altra cosa. Le politiche per la crescita e per lo sviluppo devono oggi prevedere un adeguamento della struttura dei consumi ad un mondo non più concorrenziale. Gli oligopoli e i monopoli, pubblici e privati, in ogni settore, impongono un'azione mediante consumi che non siano più consumi privati, ma siano consumi orientati alla creazione di spesa per infrastrutture sulle quali poggiare la libertà individuale a un livello più elevato.

Puntare su un aumento del reddito privato disponibile, rivela una visione invece antiquata, secondo la quale la libertà individuale avrebbe ancora una forma privata. La libertà individuale è invece oggi cosa ben diversa dalla libertà privata, che è tale anche in contrapposizione alla libertà pubblica. I lavori del premio Nobel Amartya Sen sono in tal senso magistrali.

La libertà individuale corrisponde oggi a spese pubbliche in infrastrutture sulle quali ciascuno crea ed esprime la propria particolarità soggettiva. Il medico privato che poteva permettersi un ricco di cento anni fa, o il precettore di una famiglia nobile, o la velocità di spostamento e la quantità e qualità di informazioni un tempo fruibili, sono nulla rispetto ai risultati ed alle potenzialità attuali; e solo tali potenzialità, una volta attuate, possono costituire la crescita e lo sviluppo adeguato al livello di sviluppo raggiunto dalle forze produttive.

Non bisogna ad oggi connotare la parola libertà affiancandogli il termine "privata", perché questo termine appartiene ad un livello di sviluppo passato. L'individualità può essere oggi *più* sviluppata, tanto nella produzione quanto nel consumo, solo superando la contrapposizione retrograda fra aspetto privato e aspetto pubblico del sistema economico. La crescita economica è sempre passata storicamente tramite una produzione realizzata al livello tecnicamente possibile, ed anche questa volta, se passerà, passerà per quel livello; ma per raggiungerlo, la spesa privata effettuata da soggetti ipotizzati

come individui indipendenti non basta, proprio perché serve una spesa, non privata, che permetta la realizzazione di strutture sociali più articolate e formate da più individui, tali da produrre una libertà più ampia, che è tanto più urgente realizzare, quanto essa deciderà anche della libertà attuale privata, poiché se non ci si sviluppa, si deve ricordare, si torna indietro.

# Conclusioni

**Mille-diciassette** miliardi, questa la cifra "enorme" pagata per interessi dai contribuenti in 14 anni. Questo è il danno che viene fatto alle risorse di un Paese che non cresce e che deve destinare cifre ingenti al pagamento di una spesa improduttiva come gli interessi.

Il debito pubblico continua a segnare nuovi record e, dopo la modifica del metodo di calcolo da parte di Eurostat, viaggia ormai ampiamente al di sopra dei 2.400 miliardi, con un 2019 che andrà ben oltre il 135% del PIL. Il Governo Conte bis è stato in grado di neutralizzare l'aumento IVA per l'anno prossimo, ma incentrando una manovra di 32 miliardi ai 23 delle clausole di salvaguardia e creando ulteriore deficit per 16 miliardi.

La coperta è sempre più corta, le crisi aziendali di Ilva, Whirlpool e Alitalia rappresentano i primi scricchiolii di un'economia che vacilla e che è incapace di imprimere una svolta a una crescita che non arriva.

Ed è così che l'Italia si ritrova ultima in Europa, malgrado nulla sembri scuotere dal torpore profondo in cui versa la politica.

Servirebbe il colpo d'ala, la visione sui prossimi vent'anni, troppo difficile meglio occuparsi di bottiglie di plastica.

#### Nota per la distribuzione

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

#### Invito ad approfondire

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

#### Sommario delle stime Mazziero Research

#### Debito Pubblico

#### La stima a ottobre 2019

#### 2.445 miliardi (lieve aumento)

Intervallo confidenza al 95%: **2.440 – 2.450 miliardi** Dato ufficiale verrà pubblicato il: 16 dicembre 2019

#### La stima a dicembre 2019

### Compreso tra 2.417 e 2.428 miliardi

Intervallo confidenza al 95% Dato ufficiale verrà pubblicato a metà febbraio 2020

#### La stima a giugno 2020

## Compreso tra 2.468 e 2.504 miliardi

Intervallo confidenza al 95% Dato ufficiale verrà pubblicato a metà agosto 2020

# Spesa per Interessi

Spesa per interessi lorda da gennaio a settembre: **54,9 miliardi.** Stima Mazziero Research spesa lorda a fine anno: **68,8 miliardi.** 

Spesa per interessi netta da gennaio a giugno: **30,8 miliardi.** Stima Mazziero Research spesa netta a fine anno: **62,7 miliardi.** 

Nota esplicativa: Per spesa per interessi lorda si intende l'esborso per interessi come risultante dal conto di cassa della Ragioneria Generale; per spesa per interessi netta si intende il conguaglio tra interessi attivi e passivi e riportato nelle statistiche ufficiali dell'Istat.

# Nuovo QE della BCE

Stima acquisto mensile di titoli di Stato italiani: 2,45 miliardi

# Variazione PIL

Stima PIL 2019: **+0,2%** Stima PIL 4° trimestre 2019: **+0,1%** 

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

# **Bibliografia**

Banca Centrale Europea, Rapporto Annuale

Banca Centrale Europea, Bollettino Statistico Mensile

Banca d'Italia, Audizione preliminare all'esame della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2019, 8 ottobre 2019

Banca d'Italia, Audizione preliminare all'esame della manovra economica per il triennio 2020-2022, 12 novembre 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 debit*o, Supplementi al Bollettino Statistico

Banca d'Italia, Debito delle Amministrazioni locali

Banca d'Italia, Bollettino Economico

Banca d'Italia, Moneta e Banche

Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria

Banca d'Italia, Tassi di interesse

Centro Studi Confindustria, Congiuntura Flash

Centro Studi Confindustria, Scenari economici

Centro Studi Confindustria, *Indagine rapida sulla produzione industriale* Commissione Europea, *Autumn 2019 Economic Forecast: A challenging road ahead*, 6 novembre 2019

Corte dei conti, Audizione della Corte dei conti sulla Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2019, 8 ottobre 2019

Corte dei conti, Audizione sul bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2020 e bilancio pluriennale per il triennio 2020-2022, 12 novembre 2019

DBRS, DBRS Confirms Republic of Italy at BBB (high), Stable Trend, 12 luglio 2019

Fitch, Fitch Affirms Slovakia at 'A+'; Outlook Stable, 8 novembre 2019

Fitch, Fitch Affirms Netherlands at 'AAA'; Outlook Stable, 25 ottobre 2019

Fitch, Fitch Maintains the UK on Rating Watch Negative, 18 ottobre 2019

Fitch, Fitch Affirms Latvia at 'A-'; Outlook Stable, 11 ottobre 2019

Fitch, Fitch Revises Cyprus's Outlook to Positive; Affirms at 'BBB-', 11 ottobre 2019

Fitch, Fitch Affirms Estonia at 'AA-'; Outlook Stable, 4 ottobre 2019

Fitch, Fitch Affirms Belgium at 'AA-'; Outlook Stable, 4 ottobre 2019

Fitch, Fitch Affirms Denmark at 'AAA', Outlook Stable, 20 settembre 2019

Fitch, Fitch Affirms Luxembourg at 'AAA': Outlook Stable, 6 settembre 2019

Fitch, Fitch Affirms Italy at 'BBB'; Outlook Negative, 9 agosto 2019

Fitch, Fitch Affirms Greece at 'BB-'; Outlook Stable, 2 agosto 2019

Fitch, Fitch Revises Malta's Outlook to Positive; Affirms at 'A+', 12 luglio 2019

Il sole 24 ore, *Lo spread tra BTp e Bund vola: ecco i tre motivi dell'inversione*, Morva Longo, 14 novembre2019

Inps, Comunicato Stampa sulla Cassa Integrazione Guadagni

Inps, Osservatorio sul precariato

Istat, Attività conoscitiva preliminare all'esame della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2019, 8 ottobre 2019

Istat, Attività conoscitiva preliminare all'esame del disegno di legge recante bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2020 e bilancio pluriennale per il triennio 2020-2022, 12 novembre 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

I.stat, 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*, 30 settembre 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 changes outlook on UK's rating to negative from stable, affirms Aa2 rating, 8 novembre 2019

Moody's, *Moody's affirms Belgium's Aa3 ratings; maintains stable outlook*, 11 ottobre 2019

Moody's, *Moody's changes outlook on Cyprus's rating to positive, affirms Ba2 rating*, 20 settembre 2019

Moody's, *Moody's upgrades Malta's ratings to A2, stable outlook*, 19 luglio 2019

Standard & Poor's, *Italy BBB' Ratings Affirmed; Negative Outlook*, 25 ottobre 2019

Standard & Poor's, *Greece Upgraded To 'BB-' On Receding Budgetary Risks And Lifting Of Capital Controls; Outlook Positive*, 25 ottobre 2019

Standard & Poor's, France 'AA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable, 4 ottobre 2019

Standard & Poor's, Spain Ratings Raised To 'A/A-1' From 'A-/A-2' On Economic Resilience; Outlook Stable, 20 settembre 2019

Standard & Poor's, Portugal Outlook To Positive On Strong Policy Commitment, More Resilient External Position; 'BBB/A-2' Ratings Affirmed, 13 settembre 2019

Standard & Poor's, *Denmark Ratings Affirmed At 'AAA/A-1+'*; *Outlook Stable*, 6 settembre 2019

Standard & Poor's, Slovenia Ratings Raised To 'AA-/A-1+' On Sound Macroeconomic Fundamentals; Outlook Stable, 14 giugno 2019

Ufficio Parlamentare di Bilancio, Nota sulla congiuntura

Ufficio Parlamentare di Bilancio, Audizione del Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2019, 8 ottobre 2019

Ufficio Parlamentare di Bilancio, Audizione del Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame della legge di bilancio per il triennio 2020-2022, 12 novembre 2019

#### Comitato di Redazione

Maurizio Mazziero è un analista finanziario, Socio Professional SIAT (Società Italiana di Analisi Tecnica) ed esperto di materie prime è responsabile del Comitato di Consulenza di ABS Consulting. Fondatore della Mazziero Research si occupa di analisi finanziarie, reportistica e formazione. Autore di numerosi libri fra cui "Investire in materie prime" e "La crisi economica e il macigno del debito", viene spesso invitato come esperto di mercati ed economia in convegni, seminari e programmi radiotelevisivi.

Andrew Lawford, CFA è esperto nella valutazione dei bilanci dei titoli azionari e nell'analisi del mercato delle materie prime, ha collaborato con la società ClubCommodity.com, curando e partecipando a diverse newsletter e conferenze ed è attualmente partner della Mazziero Research. È membro del Comitato di Consulenza di ABS Consulting SCF Srl, socio ordinario del CFA Institute e del CFA Society Italy. Autore del "Manuale dell'investitore consapevole" e di "La crisi economica e il macigno del debito".

### Direzione scientifica

Paola Paoloni è Professore Ordinario presso 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 Preside della Facoltà di Business and Management e Senior Lecturer in History of Economic Thought presso la NCI – University in London (UK). È inoltre ricercatore e docente di Storia del pensiero economico e Statistica presso il corso di Laurea Magistrale in Scienze dell'Economia e in Master di secondo livello dell'Università degli Studi Niccolò Cusano di Roma. I suoi interessi scientifici concernono le teorie della produzione e distribuzione della ricchezza, 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, 21 novembre 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 Mazziero Research

Italia: economia a metà 2019 Italia 1 trim 2019: Pil, debito & Co. Italia: economia a fine 2018 Italia 3 trim 2018: Pil, debito & Co. Italia: economia a metà 2018 Italia 1 trim 2018: Pil, debito & Co. Italia: economia a fine 2017 Italia 3 trim 2017: Pil, debito & Co. Italia: economia a metà 2017 Italia 1 trim 2017: Pil, debito & Co. Italia: economia a fine 2016 Italia 3 trim 2016: Pil, debito & Co. Italia: economia a metà 2016 Italia 1 trim 2016: Pil, debito & Co. Italia: economia a fine 2015 Italia 3 trim 2015: Pil, debito & Co. Italia: economia a metà 2015 Italia 1 trim 2015: Pil, debito & Co. Italia: economia a fine 2014 Italia 3 trim 2014: Pil, debito & Co. Italia: economia a metà 2014 Italia 1 trim 2014: Pil, debito & Co. Italia: economia a fine 2013 Italia 3 trim 2013: Pil, debito & Co. Italia: economia a metà 2013 Italia 1 trim 2013: Pil, debito & Co. Italia: economia a fine 2012 Italia 3 trim 2012: Pil, debito & Co. Italia: economia a metà 2012 Italia 1 trim 2012: Pil, debito & Co. Italia 2011: un anno di sofferenza Italia 3 trim 2011: Pil, debito & Co. Italia: l'economia al giro di boa del 2011 Italia 192011: Pil, debito & Co. 2010: un altro anno a debito per l'Italia

# Pubblicazioni speciali della Mazziero Research

Speciale NaDEF 2018

8 ottobre 2018

# **QUADERNO DI RICERCA**

Osservatorio trimestrale sui dati economici italiani Rivista scientifica - Codice CINECA E230240 Anno IX, Numero 4; ISSN 2283-7035

# Italia 3 trim 2019 - Pil debito & Co

**MAZZIERO RESEARCH** 

Copyright ©2019