

QUADERNO DI RICERCA

MAZZIERO RESEARCH

Anno X - Numero 3

Copyright ©2020

*Italia economia
a metà 2020*

**Osservatorio trimestrale
sui dati economici italiani**

Rivista scientifica
Codice CINECA E230240

ISSN 2283-7035

STUDIO GRAFICO COPERTINA
Martina Amato
martina.amato@ied.edu

Sommario

Il barometro dell'economia italiana	Pag. 5
Introduzione	Pag. 7
I rating	
<i>Rating: situazione sotto controllo</i>	Pag. 8
Il debito pubblico	
<i>Covid e debito: l'abbraccio mortale</i>	Pag. 9
Le entrate e le uscite	
<i>Entrate e uscite: un salasso costante</i>	Pag. 10
Lo stock di Titoli di Stato	
<i>Struttura delle scadenze sempre più equilibrata</i>	Pag. 11
<i>Rendimenti in graduale riduzione</i>	Pag. 12
<i>Torna a diminuire la quota delle banche</i>	Pag. 13
Gli acquisti della BCE	
<i>Se non ci fosse la banca centrale...</i>	Pag. 14
Il Prodotto Interno Lordo	
<i>Una contrazione più ampia del previsto</i>	Pag. 15
<i>Italia incapace di recuperare dalle crisi</i>	Pag. 16
<i>Produzione industriale prove tecniche di ripartenza</i>	Pag. 18
<i>Recovery Fund: a che punto siamo?</i>	Pag. 18
La disoccupazione	
<i>La voragine dei posti di lavoro</i>	Pag. 20
L'inflazione	
<i>Deflazione, ma i beni alimentari crescono dell'1,1%</i>	Pag. 22
Approfondimenti	
<i>Il commento di Andrew Lawford:</i>	
<i>Il frutto della gestione COVID nel Sud Pacifico</i>	Pag. 23
<i>Note economiche di Gabriele Serafini:</i>	
<i>La politica economica fra rischi e opportunità</i>	Pag. 27
Conclusioni	Pag. 33
Appendice	Pag. 34
Sommario delle stime Mazziario Research	Pag. 35
Bibliografia	Pag. 37

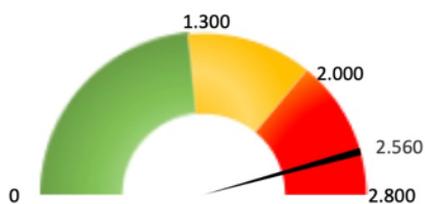
Per l'Osservatorio: Maurizio Mazziario; **Per gli Approfondimenti:** Andrew Lawford e Gabriele Serafini
La diffusione anche parziale dei contenuti è libera citando la fonte.

Questa pagina è lasciata intenzionalmente bianca

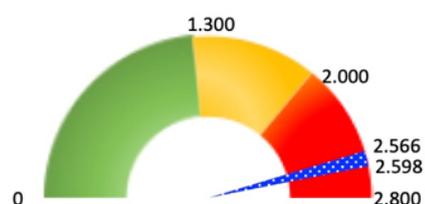
Il barometro dell'economia italiana

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

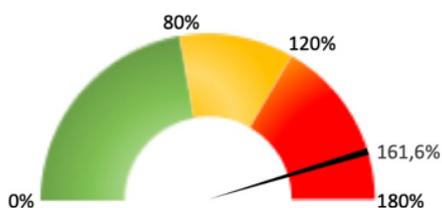
Debito pubblico a luglio 2020 (€mld)



Debito pubblico stima a fine 2020 (€mld)



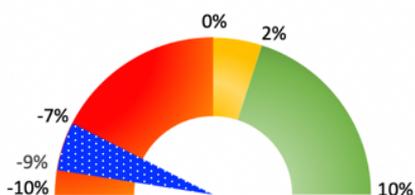
Stima Debito/PIL 2020



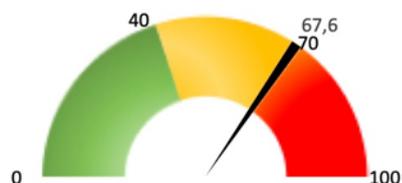
Stima Deficit/PIL 2020



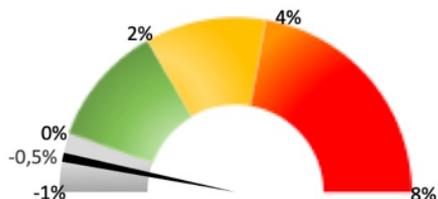
Stima var. PIL Annuale 2020



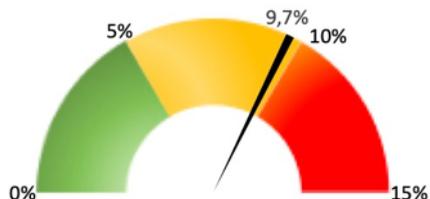
Stima spesa interessi 2020 (€mld)



Inflazione Annuale (IPCA)



Disoccupazione



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

Indicazioni generali

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

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

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

Debito pubblico/PIL (anno precedente) o Debito pubblico corrente in miliardi

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

Deficit/PIL (stima anno corrente)

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

Spesa per interessi/PIL (anno precedente) o Stima spesa inter. (anno corrente)

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

Avanzo primario/PIL (anno precedente)

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

Crescita acquisita – PIL annuale (anno corrente) o Stima PIL annuale

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

Crescita – PIL trimestrale (trimestre precedente)

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

Inflazione annuale (Indice IPCA)

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

Disoccupazione

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

*Prima si chiede in prestito.
Poi si chiede l'elemosina.
Ernest Hemingway*

Introduzione

Questo Osservatorio presenta pienamente gli effetti del deterioramento economico legato al Covid-19.

Il nostro Paese si è presentato fragile a questo evento imprevisto, ma prevedibile. Intendiamo come prevedibile non tanto il fatto che di possibile pandemia si parlasse in ambienti scientifici, ma del fatto che se non vi fosse stata la pandemia vi sarebbe stato qualche altro elemento scatenante una crisi; le crisi giungono ciclicamente e questo sta nell'ordine delle cose.

L'Italia, unico Paese in Europa insieme alla Grecia, non ha saputo o non ha voluto recuperare i livelli precedenti la crisi finanziaria della decade scorsa ed ora è giustificato domandarsi se mai riuscirà a recuperarli dopo aver accusato il colpo del Covid-19.

Fortunatamente l'Unione Europea ha aperto i cordoni della borsa, beneficiando l'Italia ben più di altri; fortunatamente nessuno a Bruxelles sta ora guardando alla sostenibilità dei conti pubblici; fortunatamente la BCE sta acquistando copiosamente l'ingente mole di emissioni di titoli di Stato. Ma tutto ciò non va inteso come una cuccagna che durerà a lungo: presto o tardi si tornerà a guardare i conti pubblici e a come i prestiti siano stati spesi. Se i frutti resteranno miseri, come nel passato, dopo i prestiti non resteranno che le elemosine (*cit.*)

Maurizio Mazziero

Abbiamo apportato delle modifiche alla struttura di questo 39° Osservatorio, rendendolo più snello e veloce nella lettura, eliminando la ridondanza di dati ripetitivi e favorendo la presenza di grafici di lettura più immediata rispetto alle tabelle. In appendice è stata inserita una tabella riepilogativa dei conti nazionali.

Ricordiamo che ogni mese la Mazziero Research aggiorna le stime su Debito, PIL e spesa per interessi informando Governo, Banche centrali, Uffici studi e Stampa; tutte le stime vengono inoltre pubblicate nel proprio sito.

Il rating

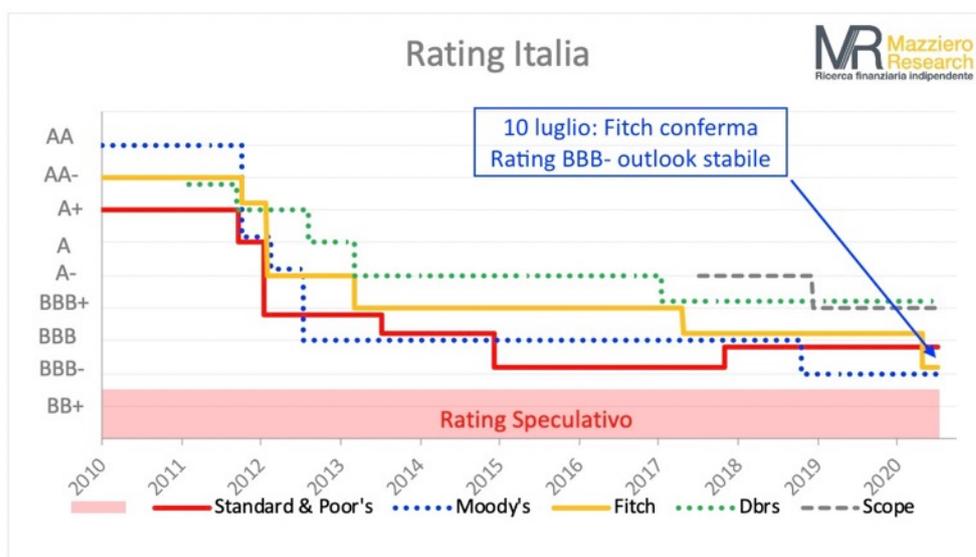


Figura 1: Rating italiano dal 2010 ad oggi
(Elaborazione su dati delle agenzie di rating)

Rating: situazione sotto controllo

Se escludiamo le revisioni in negativo dell'outlook da parte di DBRS e Scope, che restano le agenzie più benevole nei confronti dell'Italia, la situazione dei rating appare abbastanza sotto controllo.

Fitch a luglio ha confermato la valutazione BBB- stabile, all'ultimo gradino della zona *investment grade*, al di sotto della quale i titoli di Stato verrebbero considerati bond spazzatura.

I forti acquisti della banca centrale e le misure di sostegno poste in atto dall'Unione Europea scongiurano al momento ogni criticità legata alla sostenibilità del debito, ma è un tema che ritornerà inesorabilmente fra qualche anno quando gli acquisti di titoli pubblici verranno progressivamente ridotti.

Data di valutazione	Agenzia	Rating attuale	Outlook	Stabilito in data	Esito	Nuovo rating
07/02/20	Fitch	BBB	Negativo	31/08/18	Confermato	BBB negativo
24/04/20	Standard & Poor's	BBB	Negativo	26/10/18	Confermato	BBB negativo
Non programmata	28/04/20 Fitch	BBB	Negativo	31/08/18	Declassato	BBB- stabile
08/05/20	Moody's	Baa3	Stabile	19/10/18	Non aggiornato	Baa3 Stabile
08/05/20	DBRS	BBB high	Stabile	13/01/17	Outlook negativo	BBB high negativo
15/05/20	Scope	BBB+	Stabile	07/12/18	Outlook negativo	BBB+ negativo
10/07/20	Fitch	BBB-	Stabile	28/04/20	Confermato	BBB- stabile
23/10/20	Standard & Poor's	BBB	Negativo	26/10/18		
30/10/20	DBRS	BBB high	Negativo	08/05/20		
30/10/20	Scope	BBB+	Negativo	15/05/20		
06/11/20	Moody's	Baa3	Stabile	19/10/18		
04/12/20	Fitch	BBB	Negativo	28/04/20		

Tabella 1: Ultime valutazioni e prossimi appuntamenti per il Rating italiano
(Elaborazione su dati delle singole agenzie)

Il debito pubblico

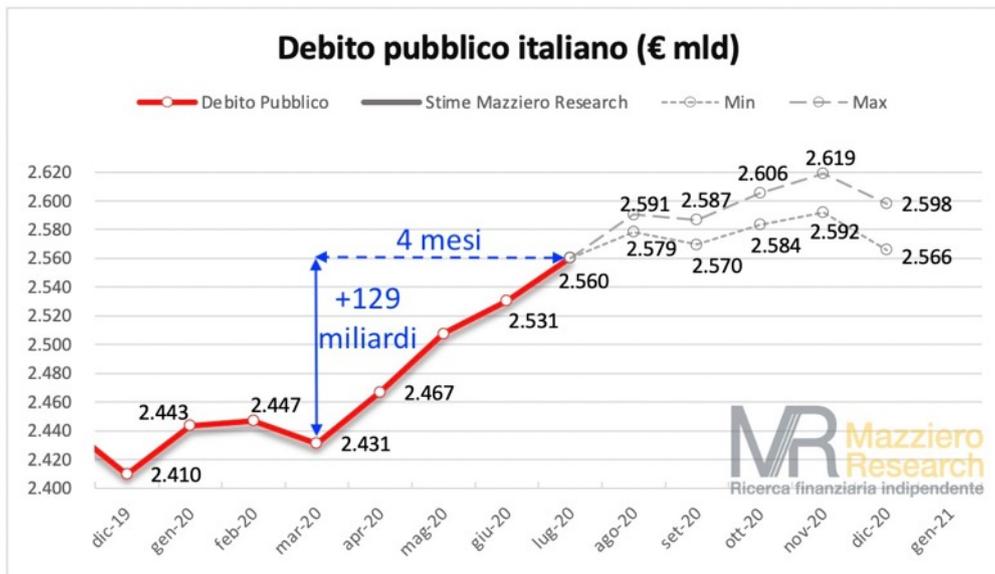


Figura 2: Evoluzione debito pubblico e stime a dicembre 2020
(Elaborazione su dati Banca d'Italia e stime Mazziero Research)

Covid e debito: l'abbraccio mortale

Il Covid ha fortemente peggiorato la dinamica del debito pubblico, con aumenti impensabili sino a pochi mesi fa. La **Figura 2** mostra come in soli 4 mesi, da marzo a luglio, il debito sia aumentato di 129 miliardi, mentre da inizio anno si contano 150 miliardi in più.

Il grafico presenta con una linea rossa i dati ufficiali pubblicati da Banca d'Italia e prosegue in grigio con i valori stimati dalla Mazziero Research.

La dinamica è tale che si stima ancora una forte crescita del debito ad agosto, mentre poi dovrebbe attenuarsi nei mesi successivi grazie a una ripresa delle entrate fiscali.

Va considerato che il forte incremento del debito si associa a un'altrettanta pesante caduta del PIL (si veda più avanti la sezione dedicata), con un forte deterioramento dei rapporti di debito e deficit PIL da noi stimati rispettivamente al 161,6% e 10,8% a fine 2020.

Il debito sin qui generato non comprende eventuali prestiti che verranno richiesti nell'ambito del Recovery Fund, che andranno ulteriormente ad ampliare queste cifre e i relativi rapporti con il PIL.

Abbiamo già ora raggiunto livelli di debito che non sono praticamente rimborsabili e che influenzeranno in modo pesante le generazioni future. Questo è un aspetto ancor più grave delle cifre in sé in quanto spoglia i nostri figli del futuro e li costringe a porre rimedi a conseguenze generate dal nostro egoismo e dalla pretesa di benefici insostenibili; a solo titolo di esempio si può citare l'attuale sistema pensionistico.

Tuttavia, presto riprenderà la pantomima della riduzione del debito a partire dal prossimo anno a cui ci hanno abituato i vari ministri delle finanze, giocando sul fraintendimento tra debito in termini assoluti e debito/PIL. Il Ministro dell'Economia Gualtieri parlando in audizione alla Camera sul Recovery Fund il 15 settembre ha auspicato la discesa del debito/PIL a partire dal 2021 e per gli anni successivi; gli organi di informazione hanno riportato la notizia riferendosi esclusivamente al debito in termini assoluti.

Le entrate e le uscite

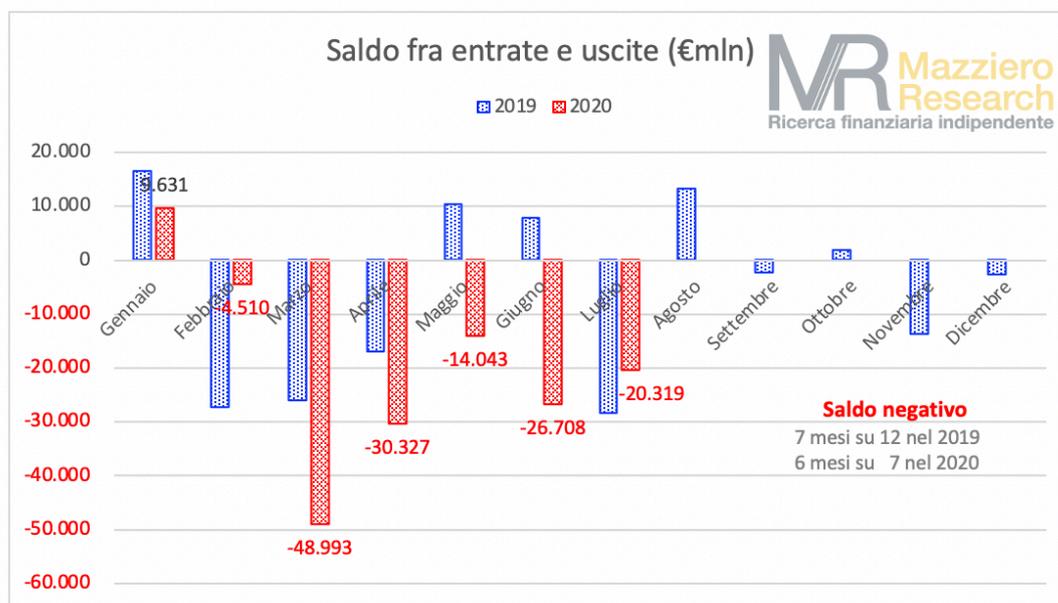


Figura 3: Saldo tra entrate e uscite statali, confronto 2019 e 2020
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Entrate e uscite: un salasso costante

Il saldo fra entrate e uscite dei primi 7 mesi dell'anno testimonia un continuo e pesante dissanguamento dei conti pubblici, ben 6 mesi su 7 presentano un saldo negativo, mentre nel 2019 solo 4 su 7 erano risultati negativi.

La **Figura 3** riporta in colore blu il saldo di ciascun mese nel 2019, mentre gli istogrammi in rosso rappresentano il 2020. Ciò che colpisce è anche l'entità del saldo negativo di ciascun mese che ha portato a una differenza negativa fra entrate e uscite nei primi 7 mesi del 2020 pari a 135 miliardi contro i 64 miliardi dell'anno scorso.

Evidentemente ci troviamo di fronte a spese impreviste legate al Covid, sia per esborsi legati alla sanità sia per sostegni a famiglie e imprese; nel contempo le entrate sono state inferiori anche per la traslazione del pagamento di alcune imposte.

La **Tabella 2** riporta le entrate tributarie da gennaio a luglio confrontando il 2020 con il medesimo periodo dell'anno scorso. Si può notare come manchino all'appello oltre 19 miliardi pari a un calo del 7,7%; pur con un aumento delle entrate IRES si assiste a un forte arretramento delle imposte dirette per 21,6 miliardi pari a un calo del 18,9%. Il minor introito IVA per 12,2 miliardi (-18,9%) si accompagna a un calo di 3,8 miliardi nelle accise sugli oli minerali che vedono un arretramento del 27,9%, a causa del lockdown.

Gennaio- Luglio 2020	2019	2020	Var. €mln	Var %
Totale	250.143	230.948	-19.195	-7,7%
Imposte dirette	135.833	138.204	2.371	1,7%
IRPEF	107.308	105.515	-1.793	-1,7%
IRES	12.464	14.942	2.478	19,9%
Imposte indirette	114.310	92.744	-21.566	-18,9%
IVA	69.285	57.077	-12.208	-17,6%
Oli minerali	13.464	9.701	-3.763	-27,9%

Tabella 2: Confronto entrate tributarie 2019 -2020
(Elaborazione su dati Ragioneria Generale dello Stato)

Lo stock di Titoli di Stato

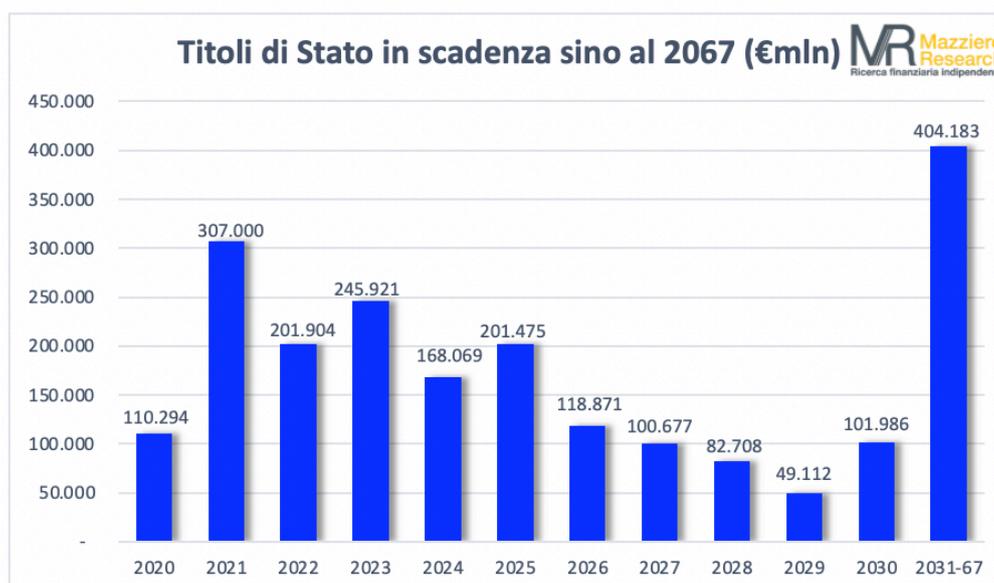


Figura 4: Titoli di Stato in scadenza sino al 2067 (€mln)
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Struttura delle scadenze sempre più equilibrata

Il Dipartimento del Tesoro sta svolgendo un ottimo lavoro, sfruttando a pieno le favorevoli condizioni di emissione e spostando gradualmente su scadenze più lontane fette importanti dello stock (**Figura 4**). In questo senso vanno viste positivamente le operazioni di concambio, come quella recente che ha sostituito scadenze 2021 a cedola 3,75% con scadenze 2032 a cedola 1,65% diminuendo nel contempo anche il costo degli interessi. Sicuramente ottime manovre che andrebbero fatte più spesso visto che la duration anziché aumentare è comunque diminuita dai 6,96 anni di marzo ai 6,73 di agosto.

La **Figura 5** mostra invece le scadenze sino a giugno prossimo, si può notare come vi siano dei mesi più carichi di altri ad esempio ottobre, novembre e giugno che comunque non dovrebbero presentare criticità grazie agli ingenti acquisti della BCE.



Figura 5: Titoli di Stato in scadenza sino a giugno 2021 (€mln)
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

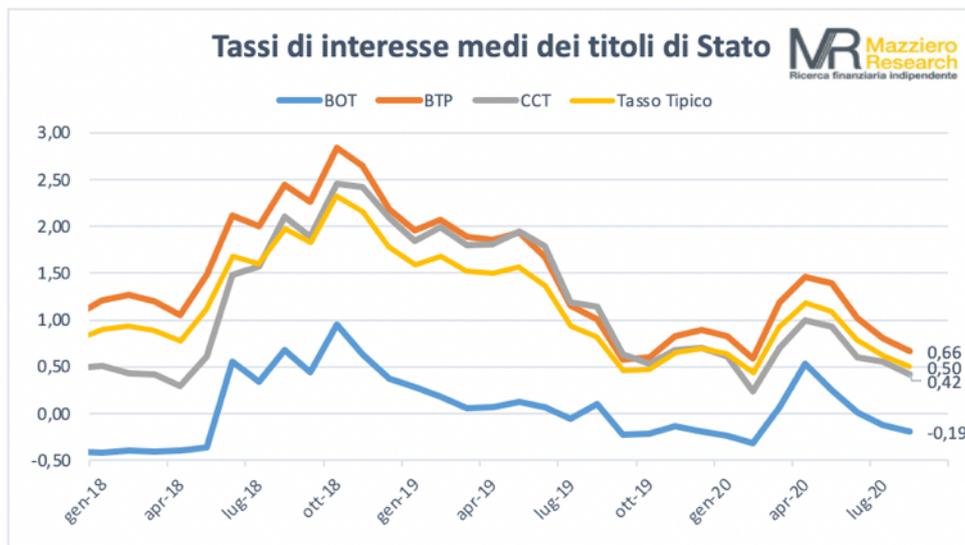


Figura 6: Tassi di interesse medi dei titoli di Stato (Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Rendimenti in graduale riduzione

Dopo l'impennata dei rendimenti ad aprile, questi si stanno progressivamente riducendo, i Buoni ordinari del Tesoro (BOT) sono tornati a tasso negativo mentre il rendimento medio dei BTP è dello 0,66% (Figura 6).

Apparentemente meno favorevole la spesa per interessi, che per un effetto trascinamento delle passate emissioni, sembra avere una dinamica leggermente più costosa, aspetto che necessiterà di ulteriori conferme. Dalla Figura 7 è possibile osservare una stima di spesa lorda a fine anno a 67,6 miliardi e di 58,7 miliardi al netto degli interessi attivi.



Figura 7: Stima spesa per interessi a fine 2020 (Elaborazione su dati Ragioneria Generale e stime Mazziere Research)



Figura 8: Detenzione percentuale dei titoli di Stato per categorie di investitori (Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Torna a diminuire la quota delle banche

La **Figura 8** mostra la detenzione di titoli di Stato per categorie di investitori nel mese di giugno; in continua espansione la quota della banca centrale, in parziale recupero quella relativa a famiglie e imprese.

Dopo un forte recupero da gennaio ad aprile della quota delle banche italiane (**Figura 9**), questa si sta parzialmente riducendo. Da aprile a giugno è passata dal 28,3% al 27,7%, mentre in termini assoluti è passata dal massimo di 708 miliardi a maggio a 700 a giugno.

In termini assoluti le variazioni sono meno pesanti rispetto alla variazione della quota percentuale, questo a causa del continuo e pesante aumento delle emissioni del Tesoro. Tuttavia, questo aspetto mostra ancora una volta come gli acquisti della BCE siano in grado di assorbire quasi integralmente i maggiori collocamenti senza gravare sul contributo del mercato.

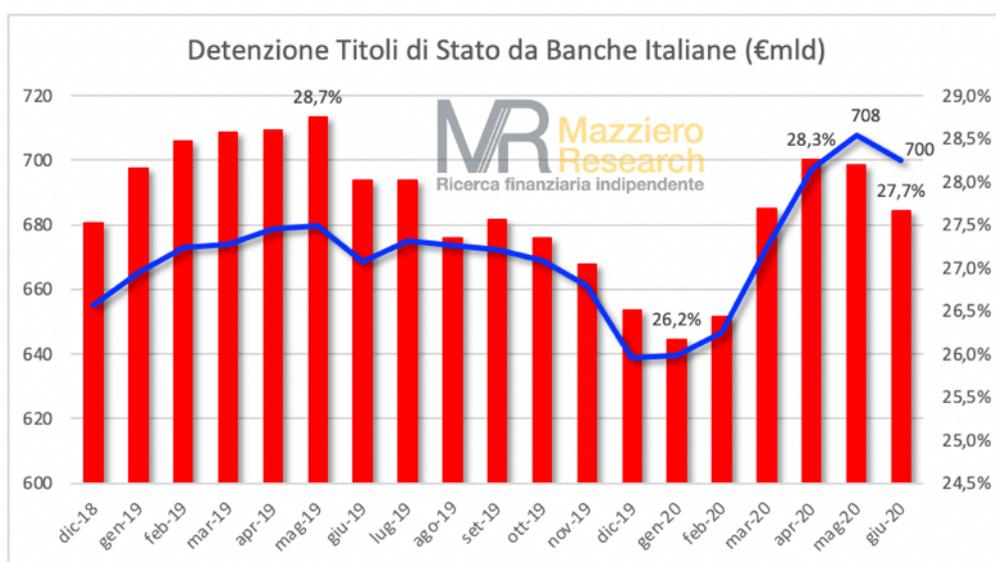


Figura 9: Andamento della detenzione di titoli di Stato da parte delle banche (Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Gli acquisti della BCE

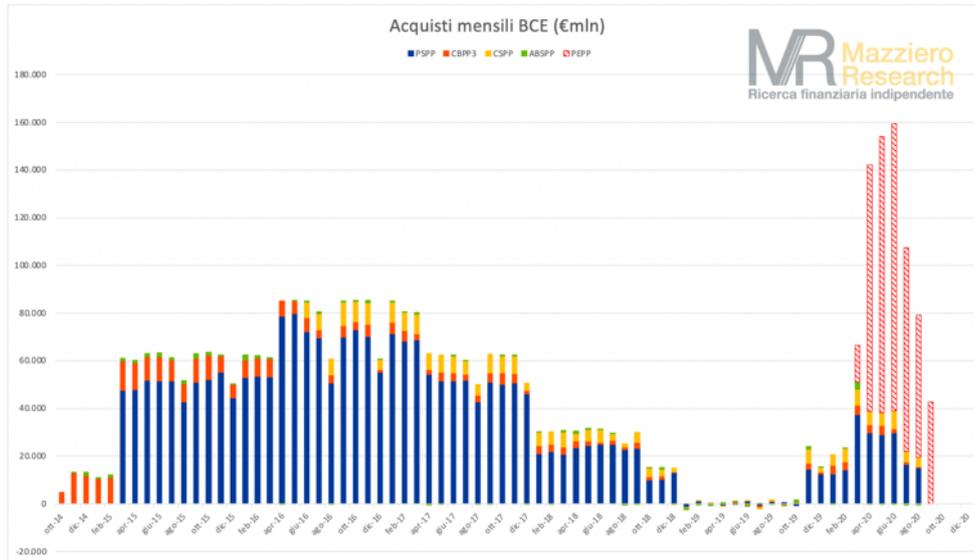


Figura 10: Acquisto titoli della BCE dal 2014 ad oggi
(Elaborazione su dati Banca Centrale Europea)

Se non ci fosse la banca centrale...

Se non ci fosse la banca centrale ci si dovrebbe chiedere chi potrebbe mai farsi carico di acquisti di titoli governativi così ingenti, per di più a rendimenti intorno allo zero. La **Figura 10** mostra con istogrammi mensili tutti gli acquisti della BCE da ottobre 2014 ad oggi, la colorazione in blu indica la porzione di titoli di stato, mentre la parte a tratti obliqui rossi indica gli acquisti nell'ambito del programma di supporto alla pandemia PEPP, che attualmente sta svolgendo gran parte del lavoro.

La **Figura 11** più aggiornata rispetto alla **Figura 8** mostra in giallo la porzione di titoli di Stato italiani detenuti dalla BCE/Banca d'Italia in rapporto al circolante totale. Anche qui è interessante notare come la dinamica degli acquisti, eccetto nell'ultimo mese, riesca a tenere abbastanza stabile il quantitativo che deve essere assorbito dal mercato.

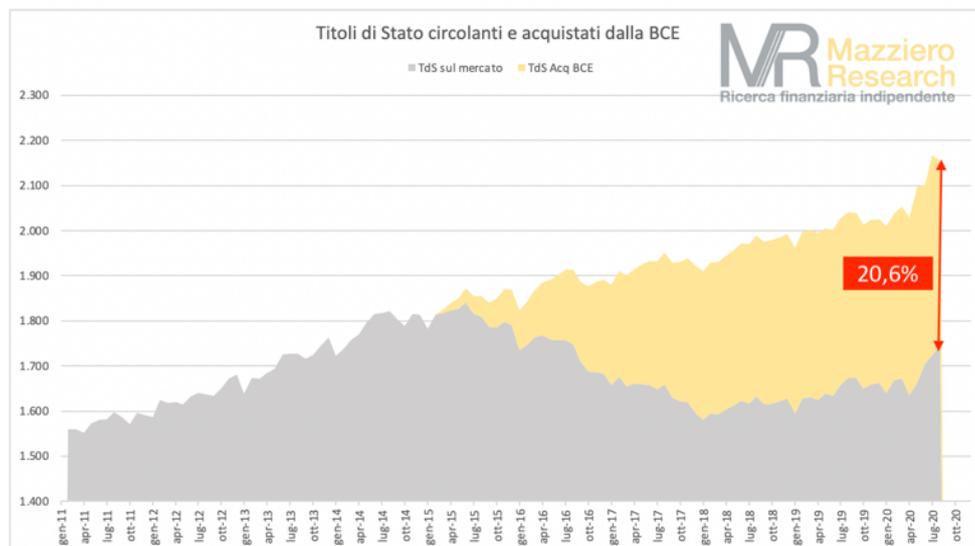


Figura 11: Percentuale di acquisti di titoli italiani dalla BCE
(Elaborazione su dati Banca Centrale Europea e Banca d'Italia)

Il Prodotto Interno Lordo



Tabella 3: Stime di evoluzione trimestrale del PIL e variazione annuale
(Elaborazione Mazziere Research su modelli proprietari)

Una contrazione più ampia del previsto

Nell'ultima rilevazione l'Istat ha rivisto in peggioramento non solo la stima preliminare del PIL nel 2° trimestre, dal 12,4 al 12,8%, ma anche quella definitiva del 1° trimestre abbassandola di un ulteriore punto percentuale al 5,5%.

La **Tabella 3** riporta le nostre stime annuali del PIL insieme a quelle del 3° e 4° trimestre, che abbiamo aggiornato con variazioni che si mantengono comunque contenute.

Il 3° trimestre dovrebbe segnare un recupero tra +12 e +15% (il dato calcolato è +14,2%) mentre il **progresso sarebbe più modesto nel 4° trimestre e compreso tra +1 e +4%** (il dato calcolato è +2,5%).

A livello annuale il PIL viene stimato tra -7 e -9% (il dato calcolato -8,2% e risulta in calo rispetto al -8,0% della precedente stima).

*In merito a tali stime, occorre considerare che il forte aumento ipotizzato per il 3° trimestre non ha nulla di eclatante, ma è la semplice conseguenza di una ripresa, in una qualche misura, delle attività che creano un **evidente scostamento positivo rispetto ai forti cali avvenuti nella prima parte dell'anno.***

L'entità della ripresa nella seconda metà dell'anno è fortemente soggetta al grado di miglioramento economico a livello globale e potrebbe essere annullata anche completamente nel caso di una recrudescenza dell'emergenza Covid.

La **Tabella 4** riporta le nuove stime dei rapporti aggiornati fra debito e deficit con il PIL, fornendo per comodità il raffronto con l'anno 2019.

Rapporti 2019 e Stime 2020			
Debito/PIL 2019	Debito/PIL 2020	Deficit/PIL 2019	Deficit/PIL 2020
134,6%	161,6%	1,6%	10,8%

Tabella 4: Rapporti debito e deficit PIL 2019 e stime per il 2020
(Elaborazione Mazziere Research su modelli proprietari)

Italia incapace di recuperare dalle crisi

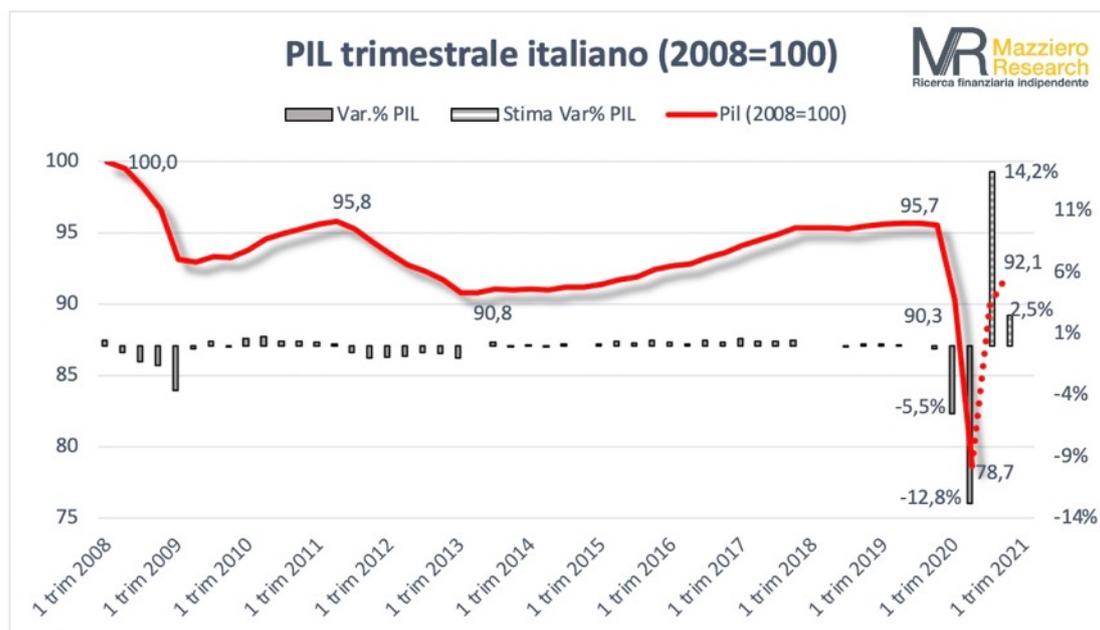


Figura 12: PIL italiano dal 2008 e stime sino a fine 2020
(Elaborazione Mazziero Research su dati Istat)

La **Figura 12** mostra l'andamento del PIL trimestrale con base 100 a inizio 2008: gli istogrammi in grigio presentano la singola variazione trimestrale, mentre la linea rossa è una linea cumulativa delle variazioni trimestrali.

Gli ultimi istogrammi evidenziano l'ampiezza del calo degli ultimi due trimestri: -5,5% nel 1° e un ancora più profondo -12,8% nel 2°; vengono inoltre riportati gli istogrammi relativi al recupero del 3° e 4° trimestre stimati dalla Mazziero Research.

Il valore cumulativo raggiunto nel 2° trimestre 2020 è 78,7 oltre 20 punti al di sotto del valore 100 di inizio 2008, posto come base iniziale del grafico; la linea tratteggiata mostra inoltre che il recupero dei prossimi due trimestri riuscirà solo parzialmente ad assorbire il crollo della prima metà dell'anno.

La linea rossa evidenzia inoltre come l'Italia non sia mai stata in grado di recuperare i valori precedenti alla crisi finanziaria del 2008.

All'interno dell'Unione Europea questa scarsa capacità di reazione alle crisi costituisce un *unicum* che ci affianca solamente alla Grecia.

Nella **Figura 13** si trova il confronto della dinamica del PIL trimestrale a partire dal 2008 con Stati Uniti e i principali Paesi dell'Unione Europea. Come si può notare tutti i Paesi dopo qualche anno hanno superato il valore 100, individuato dalla linea orizzontale tratteggiata; anche la Spagna seppur attardata ha recuperato il valore 100 a inizio 2017, mentre il Portogallo (non mostrato nel grafico) ha dovuto attendere la fine del 2017.

Questa è la conferma dell'incapacità e impreparazione della classe politica nel programmare e fare riforme soprattutto quando vanno ad intaccare privilegi e potentati che rendono il Paese sclerotizzato.

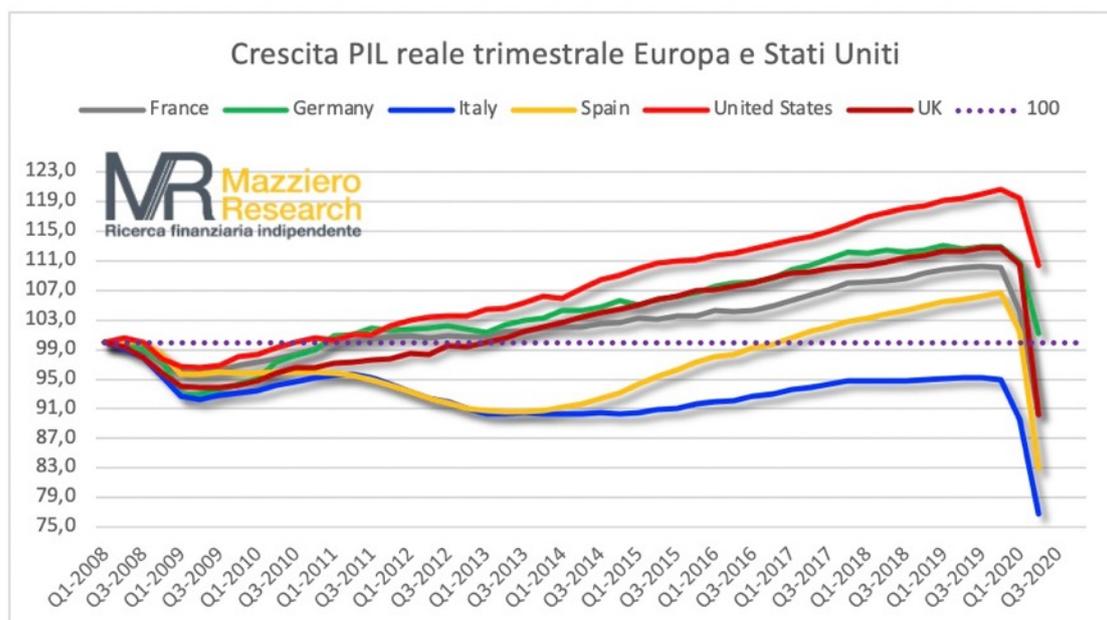


Figura 13: PIL trimestrale USA e UE dal 2008 ad oggi
(Elaborazione Mazziere Research su dati Ocse)

La **Figura 14** mostra la produttività per ora lavorata per alcuni Paesi nell'Eurozona e la relativa media per le 19 nazioni che la compongono (sulla produttività e sul modo di misurarla vi sono diverse scuole di pensiero, si vedano anche le *Note Economiche di Gabriele Serafini* nell'Osservatorio **Italia economia a fine 2019**).

Come si può osservare, sino al 2005 l'Italia aveva una produttività superiore a Francia, Spagna, Germania e alla media dell'Eurozona, poi è stata superata e ha mantenuto un profilo piatto sino ai giorni nostri.

La crisi finanziaria del 2008, di fatto, ha avuto solo un effetto temporaneo in termini di produttività, mentre nel lungo termine questa si è mantenuta statica ai livelli del 2000.

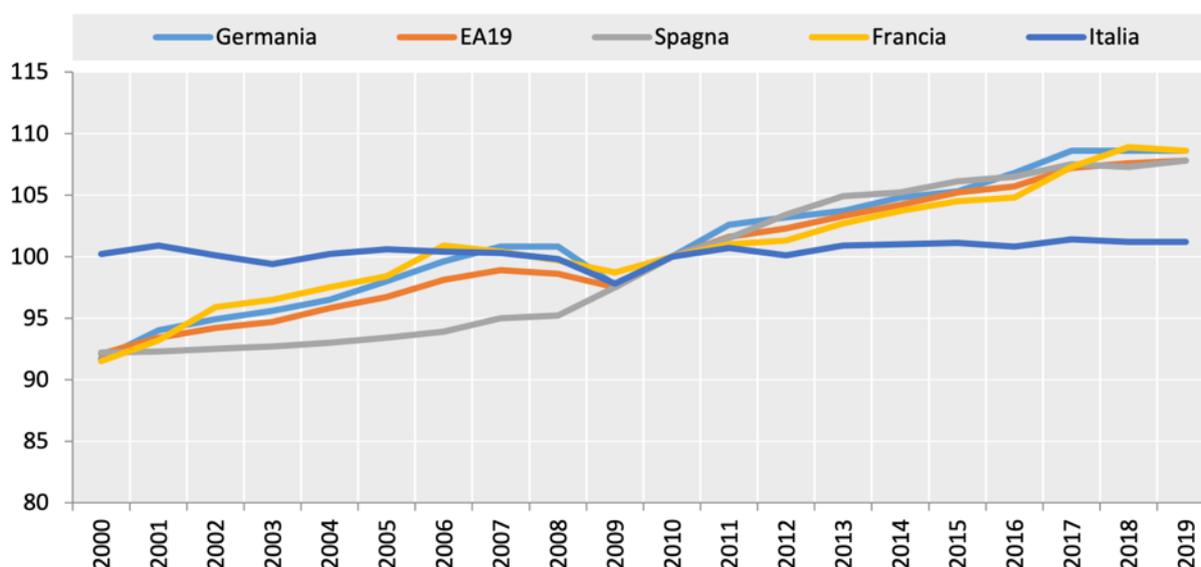


Figura 14: Produttività del lavoro per ora lavorata in alcuni paesi europei e nella media dell'area euro - Anni 2000-2019 (base 2010=100)
(Fonte: Eurostat, Istat)

Produzione industriale prove tecniche di ripartenza

Dopo il +8,2% di giugno, anche il mese di luglio si chiude con una ripresa della produzione industriale del 7,4% sul mese precedente (**Figura 15**). Il risultato va letto in chiave positiva in quanto dopo il forte balzo del 41,5% di maggio, segno di riavvio dal lockdown, la produzione industriale continua il suo processo di normalizzazione.

Tuttavia con un valore dell'indice di 97,8 siamo ancora lontani dal livello di inizio gennaio (104,7), che a sua volta si presentava in modesto calo da quello del medesimo periodo dell'anno precedente (105,7); l'arretramento pertanto è di circa il 7% tra il mese di luglio e gennaio 2020, o dell'8% in termini tendenziali raffrontandolo con il mese di luglio del 2019.

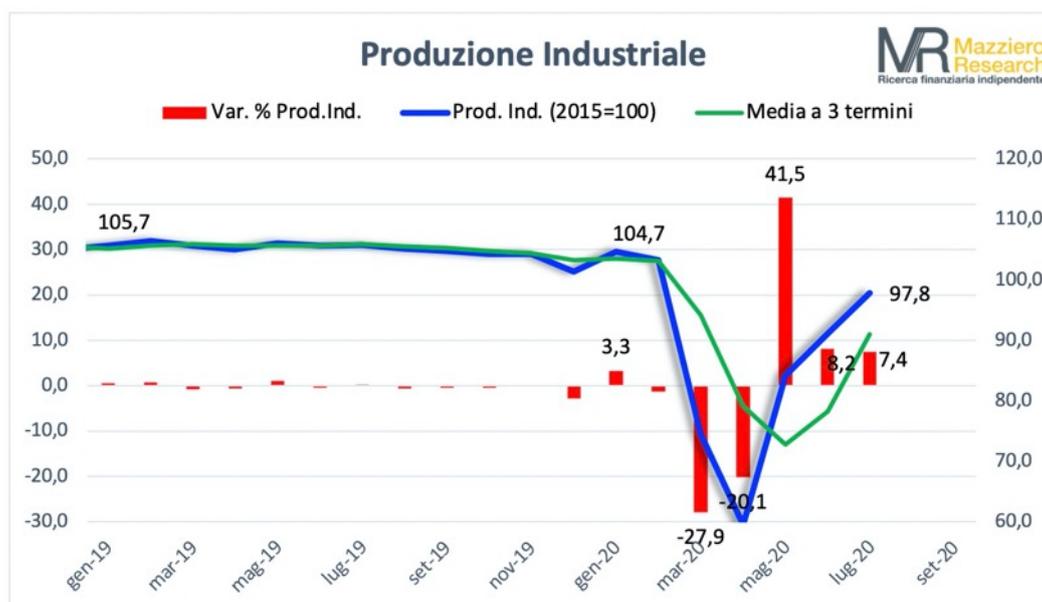


Figura 15: Produzione industriale da gennaio 2019 a luglio 2020 (Elaborazione su dati Istat)

Recovery Fund: a che punto siamo?

All'Italia sarebbero destinati circa 209 miliardi – al momento non vi sono stime ufficiali come rilevato anche da Banca d'Italia in una recente audizione – che verrebbero suddivisi in 82 miliardi di sussidi e 127 miliardi di prestiti; queste somme si aggiungerebbero ai 28,5 miliardi già richiesti dall'Italia nell'ambito del programma Sure, per finanziare la cassa integrazione, e i 36 miliardi del MES, non richiesti al momento, per i costi di assistenza sanitaria e prevenzione legata al Covid.

Timeline. Ciascun Paese dovrebbe presentare all'UE entro il 15 ottobre il piano di riforme, l'Italia parrebbe intenzionata a farlo slittare a gennaio, entro 2 mesi la Commissione Europea esprimerebbe una prima valutazione ed entro le successive 4 settimane il Consiglio Europeo darebbe l'approvazione definitiva del Piano.

Erogazione dei fondi. I fondi sarebbero disponibili già a inizio 2021, ma lo slittamento per l'Italia potrebbe ritardare la loro erogazione sino a maggio 2021. Tra il 2021 e il 2026 l'erogazione delle varie tranche sarà soggetta al monitoraggio della Commissione Europea e

dell'Ecofin. In caso di dubbi sul raggiungimento soddisfacente degli obiettivi, un singolo stato può attivare un “*emergency brake*” che sospende l'erogazione dei fondi; il ricorso del paese interessato verrà esaminato entro 3 mesi: in caso di esito favorevole riprenderanno le erogazioni, in caso contrario la sospensione continuerà.

Fine del programma. A fine 2026 verranno sospesi tutti i pagamenti, ne consegue che i progetti dovranno essere conclusi, o perlomeno aver raggiunto i prescritti stati di attuazione.

Moltiplicatori. Secondo l'Istat, nell'ambito di un'audizione il 2 settembre scorso (si veda Bibliografia) ogni 366 euro di produzione si attivano 100 euro di importazioni. A seconda del settore beneficiario degli stimoli questo genera una diffusione più o meno intensa di stimoli secondari. I settori che forniscono una maggiore diffusione dei benefici sono quelli degli autoveicoli (82 euro di beneficio esterno ogni 100 euro ricevuti) e dei macchinari (81 euro); i settori che forniscono un impatto minore sono i servizi immobiliari (35 euro ogni 100 euro ricevuti) e i servizi finanziari (34 euro), si veda a proposito la **Tabella 5**.

Considerazioni. L'Italia, pur essendosi mossa con tempestività in un'ampia fase di consultazioni (Piano Colao, Stati Generali, obiettivi di riforma ogni anno reiterati nel DEF), sembrerebbe in ritardo nel predisporre un programma concreto con cifre e fasi di attuazione, tanto da paventare uno slittamento della presentazione in sede europea dal 15 ottobre ai primi di gennaio, che ritarderebbe ulteriormente l'erogazione dei fondi. Apparentemente un controsenso visto che il Governo aveva sostenuto in ambito comunitario la necessità di anticipare le erogazioni dei fondi sul finire dell'anno in corso.

Le **linee guida del piano nazionale di riforma e resilienza** (pnrr) predisposte dal Governo si articolano in sfide, missioni e progetti che vengono sviluppate in 29 slide.

Gran parte degli obiettivi ricalcano quelli presentati da pressoché tutti i Governi che si sono avvicendati nell'ultimo decennio come la riforma del fisco, la limitazione al contante e la lotta all'evasione, la riforma della giustizia per una riduzione della durata dei procedimenti, la riforma del lavoro per la promozione del lavoro flessibile e dei redditi sostitutivi.

Alcuni di questi programmi, enunciati ancor oggi con ispirata sapienza, sono naufragati in precedenza perché colpivano i privilegi e le rendite di posizione, limando il consenso; resta da capire per quale motivo dovrebbero funzionare oggi solamente perché corroborati da finanziamenti europei, che cesseranno nel caso di non raggiungimento degli obiettivi, lasciando una scia di debito ancor più elevato di quello attuale.

Al tempo stesso sarebbe curioso conoscere quali misure verranno poste in atto per il rispetto dei tempi, visto che il nostro Paese ha molto spesso sprecato l'opportunità di fondi europei per l'incapacità di presentare progetti esecutivi entro le date di scadenza per ottenere i finanziamenti.

Ci auguriamo di aver inquadrato l'attuale stato di avanzamento con troppa severità e di venire smentiti dai fatti una volta pubblicato il dossier definitivo con cifre e date da presentare alla Commissione Europea.

Diffusione stimoli all'esterno dei settori (dati Istat)

Settori a maggiore diffusione	€ ogni 100 euro di stimolo	Settori a minore diffusione	€ ogni 100 euro di stimolo
Autoveicoli	82	Agricoltura	52
Macchinari	82	Tessile, abbigliamento e pelli	50
Alloggi e ristorazione	80	Servizi legali e contabilità	45
Altri servizi imprese	79	Servizi immobiliari	35
		Servizi finanziari	34

Tabella 5: Settori a maggiore e minore diffusione stimoli all'esterno (Dati pubblicati dall'Istat nell'audizione del 2 settembre 2020)

La disoccupazione

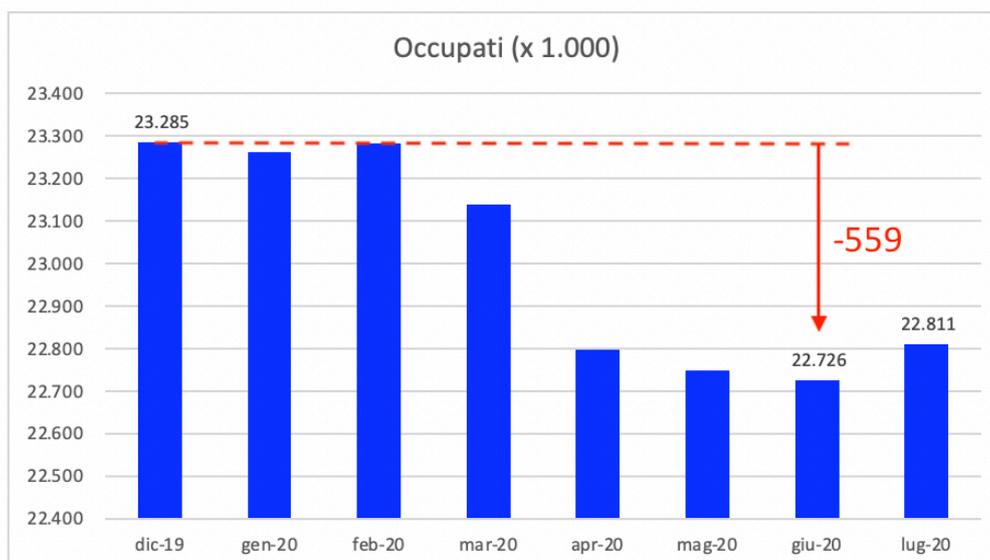


Figura 16: Occupati da dicembre 2019 a luglio 2020
(Elaborazione su dati Istat)

La voragine dei posti di lavoro

559 mila posti di lavoro: questa è la conta della minore occupazione nei primi sei mesi dell'anno a causa della pandemia (**Figura 16**).

Ma il quadro non sarebbe completo se non considerassimo anche l'aumento degli inattivi di 635 mila unità nel 1° semestre; cioè coloro che in precedenza avevano svolto una ricerca attiva di occupazione e che a fronte delle condizioni dettate dal lockdown hanno smesso di farlo (**Figura 17**).

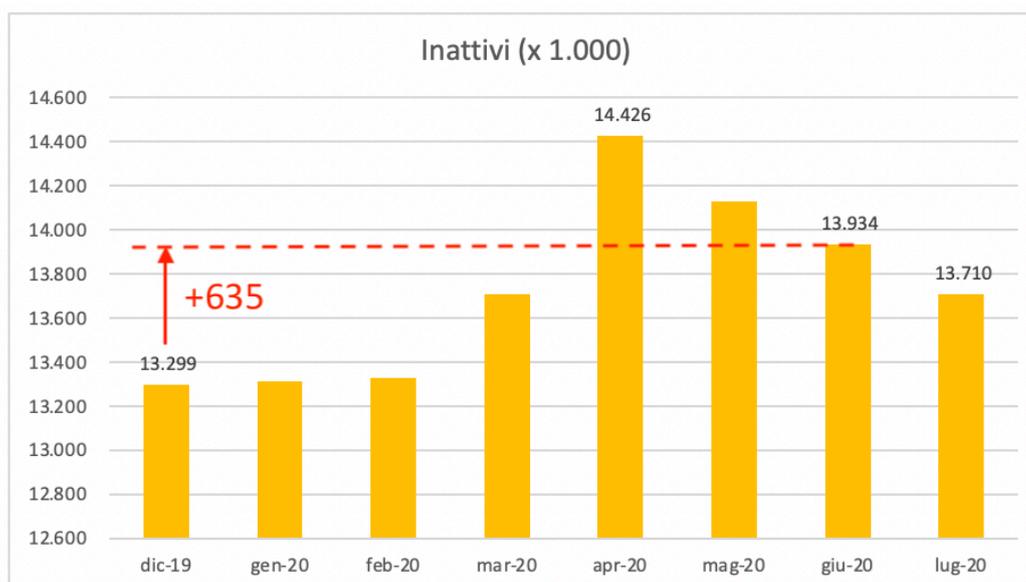
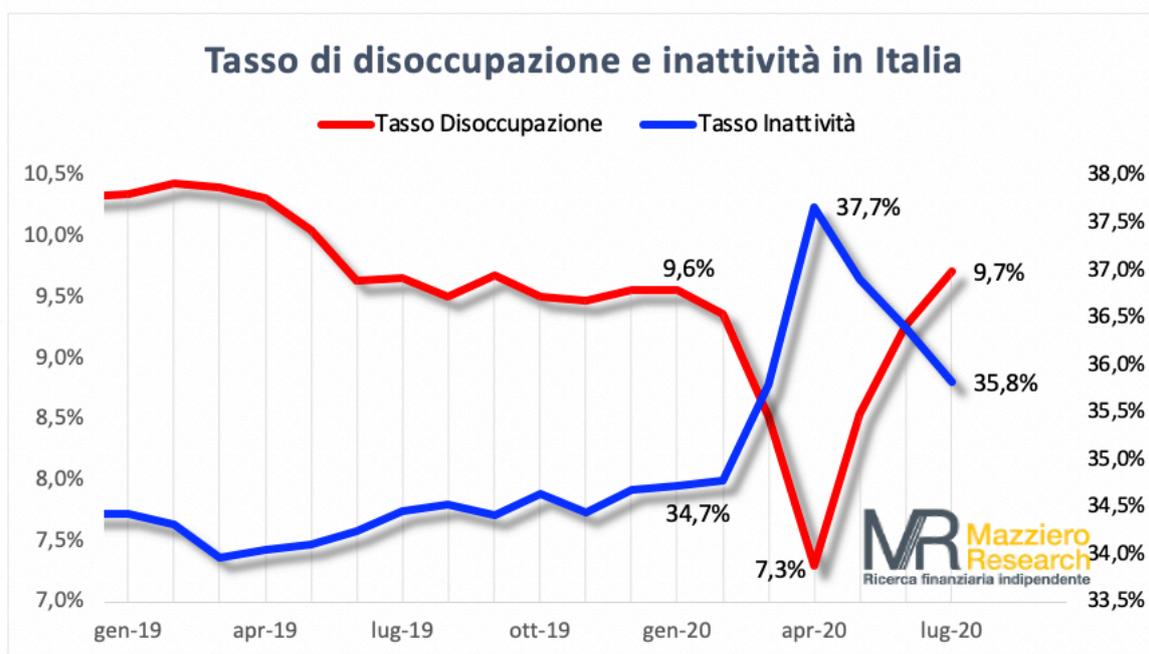


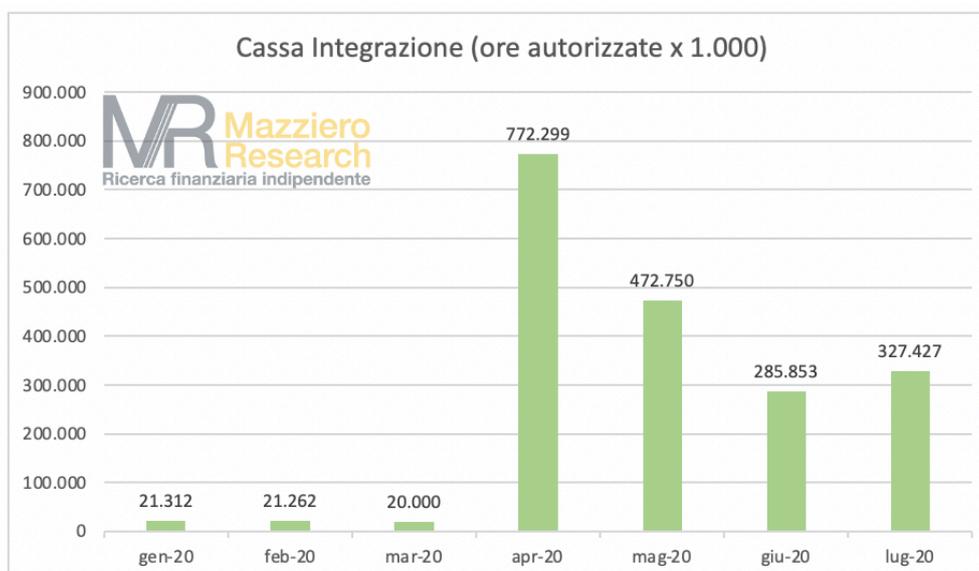
Figura 17: Inattivi da dicembre 2019 a luglio 2020
(Elaborazione su dati Istat)



*Figura 18: Tasso di disoccupazione e inattività
(Elaborazione su dati Istat)*

Questi due aspetti contrapposti hanno fornito un risultato contro-intuitivo alle statistiche della disoccupazione che, come possiamo osservare nella **Figura 18**, è passata dal 9,6% di gennaio al 7,3% di aprile per poi riportarsi al 9,7% di luglio; una dinamica che va letta come segno di graduale normalizzazione.

Un forte sostegno si è avuto anche dalla cassa integrazione (**Figura 19**), che nelle statistiche appare intervenire in ritardo a partire da aprile con oltre 772 milioni di ore autorizzate; questa cifra corrisponde a circa 4,8 milioni di lavoratori (circa il 21%), che pur restando a casa sono risultati normalmente occupati. Da quel picco il ricorso alla cassa integrazione è gradualmente diminuito, seppur con una lieve ripresa a luglio, restando tuttavia ben al di sopra della norma che si aggira ai 20 milioni di ore mensili.



*Figura 19: Cassa Integrazione da gennaio a luglio 2020
(Elaborazione su dati INPS)*

L'inflazione



Figura 20: Valori di inflazione dell'indice NIC
(Elaborazione su dati Istat)

Deflazione, ma i beni alimentari crescono dell'1,1%

L'inflazione è ai minimi dal 2016 ed è recentemente scesa in territorio negativo a -0,5% nei dati tendenziali rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (**Figura 20**). Apparentemente non vi è alcun segnale che questa debba crescere prossimamente, tuttavia se si separa la contribuzione degli aggregati all'indice generale (**Figura 21**) è possibile notare come in gran parte siano gli energetici che trascinano in territorio negativo il paniere, mentre gli alimentari presentano un'inflazione dell'1,1% su base annuale.

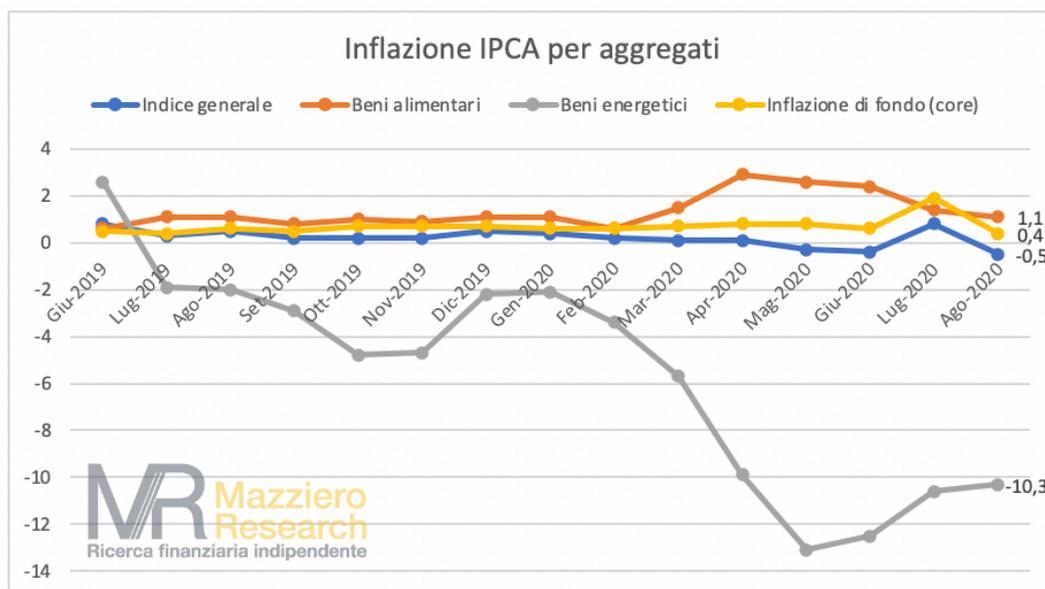


Figura 21: Inflazione IPCA tendenziale per aggregati
(Elaborazione su dati Istat)

Approfondimenti

Il frutto della gestione COVID nel Sud Pacifico

(Il commento)
di *Andrew Lawford, CFA*

Qualche anno fa (nell'Osservatorio del secondo trimestre 2014) si è esaminata la situazione economica della Nuova Zelanda, in confronto con quella italiana. In questo numero aggiorniamo alcuni dati importanti per questo paese del Sud Pacifico, concentrandoci sulle stime per i prossimi anni che prendono in considerazione le misure annunciate per contrastare la crisi COVID.

La preoccupazione dell'articolo del 2014 era che l'accumulo del debito pubblico iniziava a prendere una brutta piega, ma in realtà gli anni fino al 2019 hanno mostrato un graduale rientro dei parametri dell'indebitamento statale, anche se inserito in un contesto di indebitamento familiare sempre troppo alto. Adesso, sotto la guida del governo laburista di Jacinda Ardern, le stime e previsioni per il 2020 e gli anni a venire hanno lasciato cadere qualsiasi pretesa di buona gestione dei conti pubblici (si veda **Figura 1**).



Figura 1: Rapporto debito/Pil neozelandese (1972 - 2019 e stime fino al 2023)

Fonte: Elaborazione dell'autore - dati New Zealand Treasury

Secondo le previsioni ufficiali, nel giro di pochi anni, un rapporto debito/Pil che prima poteva contarsi tra i più virtuosi nel mondo si troverà a ridosso dei livelli europei e notevolmente superiori ai livelli degli anni '80 quando la nazione si trovava in una crisi profonda.

L'accumulo di nuovo debito pubblico è senza paragone nella storia della nazione, come evidenzia la **Figura 2**:

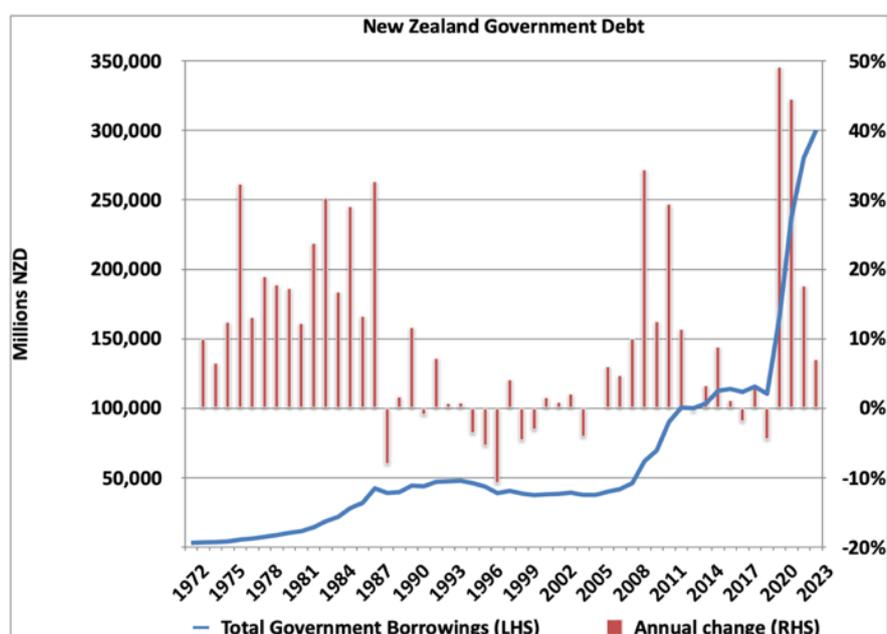


Figura 2: Totale debito pubblico e variazione annua (1972 - 2019 e stime fino al 2023)

Fonte: Elaborazione dell'autore - dati New Zealand Treasury

Le previsioni indicano un aumento di quasi il 50% dell'indebitamento statale per l'anno 2020: l'accumulo di nuovo debito per l'anno in corso è destinato a superare l'intero stock di debito di appena 12 anni fa. Per metterlo nel contesto italiano, sarebbe come se il nostro debito pubblico aumentasse di oltre 1,6 mila miliardi € in un anno solo. Chiaramente si parte da una base molto più bassa nella Nuova Zelanda, ma desta una certa preoccupazione vedere il rapporto debito/Pil passare da meno di 40% a più di 80% nel giro di due anni!

Aggiungiamo alle sfide dell'epoca COVID la probabile chiusura, annunciata recentemente, della fonderia dell'alluminio a Tiwai Point nel profondo sud del Paese. Il colosso Rio Tinto, che controlla la fonderia, ha deciso di staccare la spina nel 2021 dopo anni di indecisione, e forse approfittando dell'attuale crisi per fare i ripulisti tra le proprie attività. Potrebbe non sembrare una notizia di enorme importanza, ma questo unico stabilimento consuma circa il 13% dell'energia elettrica prodotta in Nuova Zelanda e lascia alcuni grandi generatori idroelettrici senza sbocco immediato per l'energia prodotta in quanto manca l'infrastruttura di trasmissione verso i centri di consumo al nord. È evidente che la crisi sta iniziando a mordere in un modo che va oltre qualche interruzione dovuta alla congiuntura attuale.

Intanto l'economia continua a reggersi sul mercato immobiliare, il quale apparentemente non da segnali di difficoltà, come si può evidenziare nella **Figura 3**. Tuttavia, è da notare che il miglioramento nei parametri di debt servicing (ovvero la percentuale del reddito disponibile destinato al servizio del mutuo ipotecario sull'abitazione) - linea lilla nella **Figura 3** - è possibile solo grazie al calo continuo dei tassi - linea verde - e la possibilità di surrogare il mutuo a tassi più convenienti. La storia dell'indebitamento in questo periodo è proprio così in quasi tutti i settori e in quasi tutto il mondo: aumenta ma nel contempo diventa più conveniente grazie alla riduzione dei tassi. Il problema è che cosa succede se i tassi dovessero invertire il trend di questi anni?

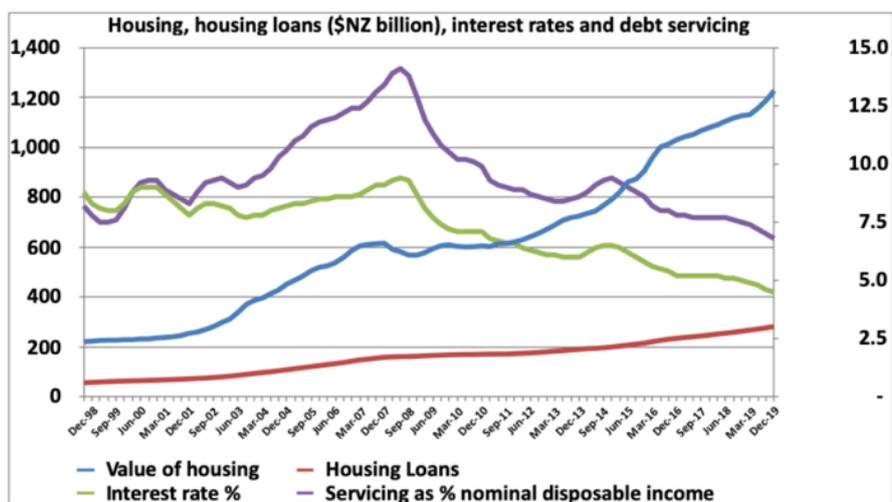


Figura 3: Valore degli immobili residenziali, debito ipotecario (scala sx), tassi d'interesse e percentuale del reddito disponibile destinato al servizio del debito (1998 - 2019)

Fonte: Elaborazione dell'autore - dati Reserve Bank of NZ

In tutto, si può dire che la Nuova Zelanda si sta prestando ad uno sperimento alquanto pericoloso: lo Stato riuscirà a sostituirsi all'iniziativa privata, colmando sufficientemente il gap economico lasciato dalla pandemia? I conti potranno reggere ad un accumulo così importante di debito nuovo, soprattutto considerando la natura isolata del Paese, che la rende potenzialmente più vulnerabile rispetto ai grandi centri economici?

Quando anche i paesi ritenuti più virtuosi iniziano ad accumulare debiti a ritmi importanti, bisogna domandarsi chi ci presta i soldi quando siamo tutti debitori?

La politica economica fra rischi e opportunità.

*(Note economiche)
di Gabriele Serafini*

Sommario

In questo breve intervento vogliamo attirare l'attenzione su una modalità di finanziamento degli interventi di politica economica, che ha recentemente preso piede in Italia. Per non limitare la platea dei beneficiari, negli ultimi tempi i Governi e gli attori politici varano dei provvedimenti nei quali si decide di stanziare una somma per un provvedimento di politica economica, e poi, in caso di richieste economiche superiori al finanziamento stanziato, si riduce proporzionalmente la somma spettante a ciascun contribuente. Come chiariremo nelle prossime righe, questa pratica ha alcuni possibili risvolti positivi, ma evidenzia la storica incapacità di effettuare delle scelte di politica economica, che caratterizza non solo l'Italia ma in generale tutto l'Occidente economico. Speriamo, in realtà possa essere un ulteriore tassello delle nuove capacità di programmazione economica che stiamo sviluppando, piuttosto che solo un modo autocelebrativo per dichiarare un'intenzione, sapendo già che non si potrà realizzare.

Risorse per tutti; ma non per ciascuno.

Un recente esempio della pratica cui abbiamo accennato, è fornito, appunto, dall'attuale Governo che ha stabilito¹ un credito d'imposta per le spese sostenute per la sanificazione e per i dispositivi di protezione individuale anti COVID-19. Il credito d'imposta, lo ricordiamo, consiste sostanzialmente in una

¹ Cfr.: articolo 125 del decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34.

somma che si può sottrarre dalle imposte da pagare. Se un contribuente, ad esempio, ad una qualsiasi scadenza fiscale, deve versare 1.000 euro di imposte, nel caso in cui godesse di un credito di imposta di 300 euro, verserebbe all'Erario solo 700 euro.

Nel caso specifico, il provvedimento governativo ha attribuito a ciascun contribuente un credito d'imposta per le spese sostenute per sanificazione e dispositivi di protezione individuale e non ha limitato il numero dei beneficiari all'interno della categoria dei contribuenti prescelta. La questione che suscita perplessità riguarda tuttavia il fatto che siano state invece limitate le risorse alle quali ciascuno può accedere. Chiariamo meglio il meccanismo.

Il decreto legge in questione, da una parte ha stabilito un credito d'imposta al massimo pari al 60% della spesa sostenuta da ciascun contribuente, ed ha posto a finanziamento di questo provvedimento circa 200 milioni di euro. In caso di richieste dei beneficiari per un importo complessivo superiore al finanziamento stanziato, ha d'altra parte previsto una ripartizione pro-quota dell'importo finanziato del beneficio fra tutti i contribuenti.

Pertanto: la limitazione per le somme stanziare è stata stabilita preventivamente, mentre quella per le somme di cui effettivamente ciascuno potrà beneficiare, sarebbe stata conosciuta dal contribuente solo successivamente.

Nella realtà dei fatti accaduti, la sommatoria delle richieste di credito di imposta, ha abbondantemente superato i 200 milioni, raggiungendo circa 1.200 milioni, e ciascun contribuente, ha quindi visto ridotta la propria percentuale di credito d'imposta di cui è diventato beneficiario. Dal 60% massimo, inizialmente previsto, a circa il 15,6%, effettivamente riconosciuto, dopo il conteggio di tutte le somme richieste dai contribuenti.

Elementi positivi e negativi.

Il provvedimento, da un lato non ha quindi limitato la platea dei beneficiari, ma dall'altro ha limitato il beneficio finale di cui ciascuno andrà a godere. Da un lato ha creato una norma di cui tutti gli appartenenti ad una determinata categoria possono essere i beneficiari; dall'altro ha inserito un meccanismo di finanziamento secondo il quale le scelte di ciascuno vengono effettivamente soddisfatte solo in funzione delle scelte di tutti.

Negli ultimi anni, del resto, la politica ha ideato più di una manovra economica che, se da un lato prevedono interventi per molti gruppi economici, nel momento della attuazione concreta mettono a disposizione risorse limitate, che disinnescano i rischi d'indebitamento connessi con una vera politica economica, finalizzata al soddisfacimento delle necessità dei vari agenti economici destinatari degli interventi.

Questo modo di generare interventi di politica economica ha sicuramente, come uno dei fondamenti, l'intenzione di non rischiare di scassare le finanze pubbliche, limitando fin da subito le somme a disposizione. In questo senso, esso contiene aspetti in sé positivi. Primo fra tutti, rendere evidente che non è possibile il cosiddetto "assalto alla diligenza" della spesa pubblica, che caratterizzava le manovre economiche sul finire degli anni 70 del secolo scorso. In quelle occasioni, infatti, il finanziamento, monetario o a debito, della spesa pubblica faceva sì che i provvedimenti venissero varati senza badare alle conseguenze sulle finanze pubbliche, che ne avrebbero risentito negativamente e magari a lungo termine. Il meccanismo in questione, inoltre, inserisce anche un sistema di solidarietà passiva fra i contribuenti - che generalmente sono all'oscuro dei comportamenti reciproci - stimolando una certa consapevolezza, a posteriori, quando effettivamente beneficeranno di importi inferiori a quelli inizialmente ipotizzati.

Come elemento negativo, invece, la solidarietà passiva fra i contribuenti tende a de-responsabilizzare il decisore di politica economica, in questo caso il Governo, il quale diventa un "allocatore politico" di risorse, senza avere la necessità di prevedere effettivamente gli effetti economici dei propri provvedimenti. In questo modo, infatti, chiunque può stabilire un qualsivoglia provvedimento per una qualsivoglia platea di beneficiari (elettori, ovviamente), ed addirittura per qualsiasi importo predeterminato, anche senza capire nulla della quantificazione economica dei bisogni che sono coinvolti. Tanto, si può benissimo non limitare la platea dei beneficiari e poi attribuire la causa degli importi ridotti attribuiti a ciascuno, ai vari vincoli di finanza pubblica.

Intendiamoci: i vincoli di finanza pubblica sono ineludibili, anche se non è detto che vadano per forza intesi come ha ritenuto l'Unione Europea negli ultimi venti anni. Tuttavia, tramite questa solidarietà passiva si potrebbero pure prevedere 3 pasti gratis al giorno per ciascun cittadino, per tutti i giorni,

perché tanto se 60 milioni di residenti si presentano alle mense a riscuoterli, si può sempre riempire il piatto con una briciola a testa - perché le finanze sono quelle che sono - e affermare che le intenzioni politiche erano ottime ma purtroppo le finanze pubbliche, gestite sempre da altri, hanno impedito di realizzare questa intenzione. O meglio: “altri” hanno impedito a voi contribuenti di beneficiare dell’ottimo provvedimento varato.

Natura e opportunità di questi provvedimenti.

Come abbiamo accennato, questa modalità di finanziamento e di solidarietà passiva ha dunque aspetti contrastanti; avanziamo quindi una ipotesi sulla loro origine e una indicazione sulla opportunità che essi offrono.

A nostro avviso, il finanziamento con solidarietà passiva è uno dei sintomi delle difficoltà storiche nelle quali ci dimeniamo da circa quarant’anni.

Come abbiamo prima accennato, una delle cause della particolare attenzione alla limitazione del disavanzo annuale e del debito pubblico, a livello europeo, è da attribuire all’“assalto alla diligenza” della spesa pubblica, che caratterizzava le politiche economiche espansive fino alla fine degli anni 70 del Novecento. Fino ad allora, dato che la spesa pubblica espansiva generava effettivamente una crescita del PIL, le entrate tributarie in crescita coprivano le uscite della politica economica, e non si badava troppo alla programmazione dei finanziamenti delle manovre economiche. In questo senso, è famosa la battaglia combattuta dal Premio Nobel Franco Modigliani, proprio contro questo atteggiamento. Successivamente, però, sia per gli interventi limitativi della crescita dei salari reali - che hanno anzi portato ad una riduzione della dimensione dei salari rispetto dimensione degli altri redditi - che anche, secondo molti, per una possibile riduzione degli effetti espansivi della spesa pubblica, la necessità di considerare i vincoli di finanza pubblica ha generato le politiche di austerità che hanno caratterizzato, la produzione normativa europea.²

² Ora la situazione è cambiata, per effetto del COVID-19, e infatti anche la Banca d’Italia ritiene che la spesa pubblica possa essere espansiva. Vedi la Testimonianza presso la Camera dei Deputati del Capo del Servizio Struttura economica della Banca d’Italia, Fabrizio Balassone, del 7 settembre 2020.

Ad oggi, dunque, l'emersione delle intenzioni di soddisfare alcuni bisogni - e la necessità di dimostrare che le intenzioni sono buone ma, come si sa, la strada per l'inferno è lastricata di buone intenzioni - può aver ingenerato una struttura di provvedimenti che deresponsabilizzano il decisore di politica economica circa la loro riuscita ma che, d'altro canto, gli permettono di evidenziare che il bisogno della società, o delle categorie interessate, è stato effettivamente colto. Dopo molti decenni di limitazione della spesa pubblica, non far derivare più, da questi vincoli, un mancato varo di provvedimenti ritenuti opportuni ma, invece, varare questi provvedimenti lasciando che emerga la mole economica delle richieste - senza che esse possano portare a una espansione non programmata della spesa - può quindi costituire una chiave di lettura della origine, quasi sicuramente inconsapevole, di questa recente tipologia di provvedimenti. Essi possono cioè essere la conseguenza (inconsapevole) dell'assalto alla diligenza avutasi tramite il finanziamento monetario della spesa pubblica, che oggi dopo decenni di limitazioni, rende manifesta la necessità di determinati interventi economici.

Letti in questo modo i provvedimenti, ecco che una tale natura, da un lato costituisce una possibile rinuncia alla politica economica, ma dall'altro può essere l'occasione per evidenziare la *necessaria* solidarietà passiva fra i contribuenti. Ossia, può far emergere il fatto che, anche se ciascun contribuente, come sappiamo, è responsabile della propria obbligazione tributaria, è comunque vero che, direttamente come contribuente, o indirettamente tramite riduzione del beneficio percepito, ciascuno risponde dell'andamento delle finanze pubbliche e ha una ricchezza e un reddito personali che dipendono delle scelte di tutti i contribuenti. Percepito in questo modo, il sistema manifestato da questo provvedimento ci presenta un'opportunità di riflessione sulle modalità di finanziamento della spesa pubblica, in funzione delle necessità e dei bisogni, invece che delle sole esigenze di bilancio statale.

Quando una categoria economica viene considerata come doverosamente destinataria di provvedimenti economici a proprio favore, la riflessione politica può allora spostarsi dal mancato provvedimento per cause di finanza pubblica, al finanziamento limitato che lascia emergere la vera quantificazione del bisogno, proprio tramite la solidarietà passiva. L'attenzione politica può quindi essere spostata dalla negazione dei bisogni - e quindi dalla lotta politica

circa la reale necessità di tale provvedimento - alla sua quantificazione, manifestata tramite richieste fiscali e dichiarazioni con assunzione di responsabilità di ciascun contribuente.

In questo modo, le difficoltà di quantificazione preventiva del finanziamento di determinati interventi - e quindi la battaglia politica ritenuta spesso strumentale all'ottenimento di maggiori risorse, finalizzata all'emersione o alla negazione di esigenze - possono risultare in un superamento dei limiti della credibilità di atteggiamenti politici solo esteriori, ossia non effettivamente connaturati con la esigenza reale.

Il campo della battaglia si potrebbe così spostare dalla dimensione del dibattito politico a quella dei risultati di un provvedimento fiscale, fornendo al "decisore" di politica economica proprio quegli elementi quantitativi che nella fase della programmazione erano solo congetturali.

Speriamo solo che gli elementi negativi di questa conseguenza storica, che probabilmente hanno determinato proprio l'insorgenza di questa pratica normativa, saranno superati dagli aspetti positivi; ossia, che la deresponsabilizzazione dei soggetti politici e la solidarietà passiva dei contribuenti possano essere impiegati per discutere la migliore destinazione delle risorse, in funzione della differente e variegata emersione delle necessità economiche.

Anche questo, è uno dei modi in cui riteniamo possa essere risolto il problema che abbiamo sollevato più volte su questo Osservatorio, in merito alle necessità di sviluppare delle capacità di programmazione dei provvedimenti economici che tengano conto delle esigenze economiche e di modalità non contraddittorie di finanziamento delle attività per soddisfarle, oltre il finanziamento del debito pubblico tramite il credito privato.

Conclusioni

a cura di Maurizio Mazziero

Calo del PIL e aumento del debito è un mix mortale perché crea i presupposti di instabilità dei conti pubblici, riduce i margini su cui indirizzare gli interventi ed espone a rischi incalcolabili qualora dovesse “andare storto” qualcosa.

Pur con un possente rimbalzo nel 2° semestre, stimiamo che il PIL 2020 subirà un calo dell’8,2%. Se a questo dato associamo un debito a fine anno che potrebbe aggirarsi tra 2.566 e 2.598 miliardi ci troviamo con un debito/PIL che balzerebbe dal 134,6% al 161,6% e un deficit/PIL dal 1,6% al 10,8% (stime Mazziero Research).

Attualmente non si vedono impatti negativi e le imponenti emissioni di titoli di Stato vengono abbondantemente acquistate dalla BCE, che ha ormai superato il 20% di detenzione rispetto al circolante.

Questa situazione apparentemente tranquilla rischia però di non dare la reale misura dell’affanno del Paese: nei primi sei mesi dell’anno si sono persi oltre mezzo milione di posti di lavoro e il timore di una nuova estensione del contagio condiziona la fiducia di imprese e famiglie.

Il Governo ha predisposto le linee guida per richiedere i finanziamenti a Bruxelles, ma sembra non avere fretta nel definire i dettagli necessari per ottenere i contributi.

Siamo di fronte a un passaggio delicato, è bene che ciascuno di noi se ne renda conto senza illusioni; non ci sono bacchette magiche e nel contempo, se vogliamo riformare questo Paese, dovremo essere pronti a lasciarci alle spalle alcuni privilegi. Soprattutto la nostra bussola dovrà essere sempre rivolta al quesito di cosa lasciamo alle generazioni future.

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.

Appendice

(Milioni di Euro)	PIL Nominale	Delta PIL	PIL pr. concaten. 2015	Debito pubblico	Deficit/PIL	Debito/PIL	Var.PIL	Inflaz. IPCA
Anno 2000	1.198.292	-	1.660.304	1.353.569	1,30%	109,00%	5,91%	2,60%
Anno 2001	1.255.738	57.446	1.692.703	1.420.027	3,30%	108,90%	4,68%	2,30%
Anno 2002	1.301.873	46.135	1.697.001	1.436.141	3,10%	106,40%	3,67%	2,60%
Anno 2003	1.341.850	39.977	1.699.354	1.471.325	3,40%	105,50%	3,15%	2,80%
Anno 2004	1.397.728	55.878	1.723.546	1.526.400	3,60%	105,10%	3,99%	2,30%
Anno 2005	1.436.380	38.651	1.737.642	1.591.581	4,20%	106,60%	2,92%	2,20%
Anno 2006	1.493.031	56.652	1.768.757	1.657.513	3,60%	106,70%	4,10%	2,20%
Anno 2007	1.554.199	61.168	1.795.059	1.677.700	1,50%	103,90%	3,96%	2,00%
Anno 2008	1.575.144	20.945	1.777.791	1.738.519	2,70%	106,10%	1,34%	3,50%
Anno 2009	1.519.695	-55.449	1.683.907	1.839.115	5,30%	116,60%	-3,56%	0,80%
Anno 2010	1.605.694	85.999	1.712.757	1.920.661	4,20%	119,20%	2,08%	1,60%
Anno 2011	1.637.463	31.769	1.724.872	1.973.483	3,70%	119,70%	1,94%	2,90%
Anno 2012	1.613.265	-24.198	1.673.455	2.054.753	2,90%	126,50%	-0,85%	3,30%
Anno 2013	1.604.599	-8.666	1.642.646	2.136.226	2,90%	132,40%	-0,60%	1,30%
Anno 2014	1.627.406	22.807	1.642.571	2.202.996	3,00%	135,40%	0,10%	0,20%
Anno 2015	1.655.355	12.784	1.654.210	2.239.409	2,60%	135,30%	0,80%	0,10%
Anno 2016	1.695.787	40.432	1.677.463	2.285.619	2,40%	134,80%	1,30%	0,50%
Anno 2017	1.736.593	40.806	1.706.528	2.329.553	2,40%	134,10%	1,70%	1,10%
Anno 2018	1.771.063	29.575	1.718.063	2.380.942	2,20%	134,40%	0,90%	1,20%
Anno 2019	1.789.747	21.496	1.726.724	2.409.841	1,60%	134,60%	0,30%	0,50%
Anno 2020 (st.DEF)	1.661.432	-128.315		2.522.575	10,40%	155,70%	-8,00%	-0,20%
Anno 2021 (st.DEF)	1.763.459	102.027		2.601.917	5,70%	152,70%	4,70%	1,70%
Anno 2022 (st.DEF)	=====	=====		=====	=====	=====	=====	=====
Anno 2020 (st.UE)	1.589.295	-200.452		2.525.390	11,10%	158,90%	-11,20%	0,00%
Anno 2021 (st.UE)	1.686.242	96.947		2.590.068	5,60%	153,60%	6,10%	0,80%
Anno 2020 (st.FMI)	1.560.659	-229.088		2.592.255	12,70%	166,10%	-12,80%	0,20%
Anno 2021 (st.FMI)	1.658.981	98.322		2.685.890	7,00%	161,90%	6,30%	0,70%
Anno 2022 (st.FMI)	1.668.935	9.954		2.276.594	3,70%	136,41%	0,60%	1,70%
Anno 2023 (st.FMI)	1.678.948	10.014		2.309.058	3,70%	137,53%	0,60%	1,70%
Anno 2024 (st.FMI)	1.689.022	10.074		2.339.465	3,80%	138,51%	0,60%	1,60%
Anno 2020 (st.OCSE)	1.601.824	-187.923		2.534.085	2,70%	158,20%	-10,50%	-0,10%
Anno 2021 (st.OCSE)	1.688.322	86.498		2.569.626	2,80%	152,20%	5,40%	0,10%

Elaborazione Mazziere Research su dati degli emittenti delle stime

*PIL e debito pubblico nel periodo 2000-2019,
stime anni successivi di DEF, UE, FMI e OCSE
(Elaborazione su dati Istat, Banca d'Italia, MEF, UE, FMI e OCSE)*

Sommario delle stime Mazziere Research

Debito Pubblico

La stima a dicembre 2020

Compreso tra 2.566 e 2.598 miliardi

Intervallo confidenza al 95%

Dato ufficiale verrà pubblicato a metà febbraio 2021

Variazione PIL

Stima PIL 3° trimestre 2020: tra +12 e +15% (+14,2%)

Stima PIL 4° trimestre 2020: tra +1 e +4% (+2,5%)

Stima PIL 2020: tra -7 e -9% (-8,2%)

Stima Ratio

Debito/PIL 161,6%;

deficit/PIL 10,8%

Spesa per Interessi

Stima Mazziere Research spesa lorda a fine 2020: 67,6 miliardi.

Stima Mazziere Research spesa netta a fine 2020: 58,7 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.

Questa pagina è lasciata intenzionalmente bianca

Bibliografia

- Banca Centrale Europea, *Rapporto Annuale*
Banca Centrale Europea, *Bollettino Statistico Mensile*
Banca d'Italia, *Audizione nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare ai fini dell'individuazione delle priorità nell'utilizzo del Recovery Fund*, 7 settembre 2020
Banca d'Italia, *Audizione preliminare all'esame del Documento di economia e finanza 2020*, 29 aprile 2020
Banca d'Italia, *Il programma di acquisto di titoli pubblici e privati dell'Eurosistema*
Banca d'Italia, *Relazione annuale*
Banca d'Italia, *Finanza pubblica, fabbisogno e debito*, Supplementi al Bollettino Statistico
Banca d'Italia, *Debito delle Amministrazioni locali*
Banca d'Italia, *Bollettino Economico*
Banca d'Italia, *Moneta e Banche*
Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*
Banca d'Italia, *Tassi di interesse*
CDP Think Tank, *Next Generation EU Cosa significa per l'economia italiana?*, 1 agosto 2020
Centro Studi Confindustria, *Congiuntura Flash*
Centro Studi Confindustria, *Scenari economici*
Centro Studi Confindustria, *Indagine rapida sulla produzione industriale*
Cerved, *Rapport Cerved PMI 2019*
Corte dei conti, *Memoria della Corte dei conti sul Documento di economia e finanza 2020*, 29 aprile 2020
DBRS, *DBRS Morningstar Confirms Republic of Italy at BBB (high), Trend changed to Negative*, 8 maggio 2020
Fitch, *Fitch Affirms Italy at 'BBB-'; Outlook Stable*, 10 luglio 2020
Inps, *Comunicato Stampa sulla Cassa Integrazione Guadagni*
Inps, *Osservatorio sul precariato*
Istat, *Attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di economia e finanza 2020*, 29 aprile 2020
Istat, *Individuazione delle priorità di utilizzo del Recovery Fund, Audizione dell'Istituto nazionale di statistica*, 2 settembre 2020
Istat, *Annuario Statistico*
Istat, *Commercio al dettaglio*
Istat, *Conti Economici Nazionali*
Istat, *Conti Economici Trimestrali*
Istat, *Conto Economico Trimestrale delle Pubbliche Amministrazioni*
Istat, *Indicatori Demografici*
Istat, *Il mercato del lavoro*
Istat, *Le prospettive per l'economia italiana*
Istat, *Nota mensile sull'andamento dell'economia*
Istat, *Notifica dell'indebitamento netto e del debito delle Amministrazioni Pubbliche secondo il Trattato di Maastricht*
Istat, *Occupati e disoccupati*
Istat, *Pil e indebitamento AP*
Istat, *Prezzi al consumo*
Istat, *Principali aggregati del Prodotto interno lordo*
Istat, *Produzione industriale*

Istat, *Stima preliminare del Pil*
Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Documento di Economia e Finanza 2020*, 24 aprile 2020
Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Bollettino Trimestrale*, Dipartimento del Tesoro
Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Composizione dei Titoli di Stato*, Dipartimento del Tesoro
Moody's, *Moody's affirms Norway's Aaa ratings; maintains stable outlook*, 12 giugno 2020
Scope, *Scope revises the Outlook on Italy's BBB+ long-term ratings to Negative*, 15 maggio 2020
Ufficio Parlamentare di Bilancio, *Nota sulla congiuntura*
Ufficio Parlamentare di Bilancio, *Audizione informale del Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di economia e finanza 2020*, 29 aprile 2020

Comitato di Redazione

Maurizio Mazziero è un analista finanziario, Socio Professional SIAT (Società Italiana di Analisi Tecnica) ed esperto di materie prime. 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 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”.

Direttore scientifico

Gabriele Serafini. 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, scambio e distribuzione della ricchezza, sia in relazione alla loro coerenza interna che alla loro evoluzione storica.

Membri della 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.

Aino Kianto - Lappeenranta University of Technology

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

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

Avvertenza: le valutazioni e i commenti dell'Osservatorio non riflettono necessariamente l'opinione di tutti gli autori; ciascuno è strettamente responsabile della parte di propria competenza.

Vanzago, 20 maggio 2020



Dagli autori dell'Osservatorio un libro che ripercorre le cause della crisi, le sue fasi e le conseguenze negli anni che verranno.

La crisi economica e il macigno del debito – Ediz. Hoepli, febbraio 2018 – ISBN 9788820378844

I precedenti Quaderni di Ricerca della Mazziere Research

<i>Italia 1 trim 2020: Pil, debito & Co.</i>	20 maggio 2020
<i>Italia: economia a fine 2019</i>	19 febbraio 2020
<i>Italia 3 trim 2019: Pil, debito & Co.</i>	21 novembre 2019
<i>Italia: economia a metà 2019</i>	19 settembre 2019
<i>Italia 1 trim 2019: Pil, debito & Co.</i>	22 maggio 2019
<i>Italia: economia a fine 2018</i>	20 febbraio 2019
<i>Italia 3 trim 2018: Pil, debito & Co.</i>	21 novembre 2018
<i>Italia: economia a metà 2018</i>	20 settembre 2018
<i>Italia 1 trim 2018: Pil, debito & Co.</i>	22 maggio 2018
<i>Italia: economia a fine 2017</i>	21 febbraio 2018
<i>Italia 3 trim 2017: Pil, debito & Co.</i>	29 novembre 2017
<i>Italia: economia a metà 2017</i>	20 settembre 2017
<i>Italia 1 trim 2017: Pil, debito & Co.</i>	25 maggio 2017
<i>Italia: economia a fine 2016</i>	20 febbraio 2017
<i>Italia 3 trim 2016: Pil, debito & Co.</i>	17 novembre 2016
<i>Italia: economia a metà 2016</i>	19 settembre 2016
<i>Italia 1 trim 2016: Pil, debito & Co.</i>	16 maggio 2016
<i>Italia: economia a fine 2015</i>	17 febbraio 2016
<i>Italia 3 trim 2015: Pil, debito & Co.</i>	16 novembre 2015
<i>Italia: economia a metà 2015</i>	16 settembre 2015
<i>Italia 1 trim 2015: Pil, debito & Co.</i>	18 maggio 2015
<i>Italia: economia a fine 2014</i>	16 febbraio 2015
<i>Italia 3 trim 2014: Pil, debito & Co.</i>	17 novembre 2014
<i>Italia: economia a metà 2014</i>	15 settembre 2014
<i>Italia 1 trim 2014: Pil, debito & Co.</i>	19 maggio 2014
<i>Italia: economia a fine 2013</i>	17 febbraio 2014
<i>Italia 3 trim 2013: Pil, debito & Co.</i>	18 novembre 2013
<i>Italia: economia a metà 2013</i>	10 settembre 2013
<i>Italia 1 trim 2013: Pil, debito & Co.</i>	16 maggio 2013
<i>Italia: economia a fine 2012</i>	18 febbraio 2013
<i>Italia 3 trim 2012: Pil, debito & Co.</i>	20 novembre 2012
<i>Italia: economia a metà 2012</i>	10 settembre 2012
<i>Italia 1 trim 2012: Pil, debito & Co.</i>	11 giugno 2012
<i>Italia 2011: un anno di sofferenza</i>	18 febbraio 2012
<i>Italia 3 trim 2011: Pil, debito & Co.</i>	13 dicembre 2011
<i>Italia: l'economia al giro di boa del 2011</i>	16 agosto 2011
<i>Italia 1q2011: Pil, debito & Co.</i>	17 maggio 2011
<i>2010: un altro anno a debito per l'Italia</i>	29 marzo 2011

Pubblicazioni speciali della Mazziere Research

Speciale NaDEF 2018

8 ottobre 2018

MAZZIERO RESEARCH

Copyright ©2020

Rivista scientifica
Codice CINECA E230240

ISSN 2283-7035