

QUADERNO DI RICERCA

MAZZIERO RESEARCH

Anno X - Numero 4

Copyright ©2020

Italia 3 trim 2020
Pil debito & Co

**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: la benevolenza delle agenzie</i>	Pag. 8
Il debito pubblico	
<i>Debito: pausa momentanea della crescita</i>	Pag. 9
Le entrate e le uscite	
<i>Entrate e uscite: un bilancio pesante</i>	Pag. 10
Lo stock di Titoli di Stato	
<i>Più 123 miliardi di titoli di Stato nei primi 9 mesi 2020</i>	Pag. 11
<i>Continua il calo dei rendimenti</i>	Pag. 12
Gli acquisti della BCE	
<i>Acquisti senza tregua</i>	Pag. 13
Il Prodotto Interno Lordo	
<i>PIL 2020 a -8,8%</i>	Pag. 14
<i>Produzione industriale in contrazione</i>	Pag. 15
Il mercato del lavoro	
<i>Mercato del lavoro estremamente fragile</i>	Pag. 16
L'inflazione	
<i>Siamo in deflazione, ma i beni alimentari corrono</i>	Pag. 18
Approfondimenti	
<i>Il commento di Andrew Lawford:</i>	
<i>La trappola del debito e il ruolo delle società private</i>	Pag. 19
<i>Note economiche di Gabriele Serafini:</i>	
<i>Detrazioni fiscali senza ripresa economica</i>	Pag. 24
Conclusioni	Pag. 31
Appendice	Pag. 32
Sommario delle stime Mazziario Research	Pag. 33
Bibliografia	Pag. 35
I precedenti Quaderni di Ricerca della Mazziario Research	Pag. 39

AUTORI

Per l'Osservatorio: Maurizio Mazziario

Per gli Approfondimenti: Andrew Lawford e Gabriele Serafini

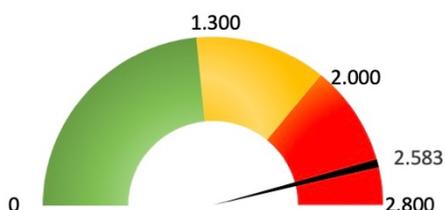
La diffusione anche parziale dei contenuti è libera citando la fonte.

Questa pagina è lasciata intenzionalmente bianca

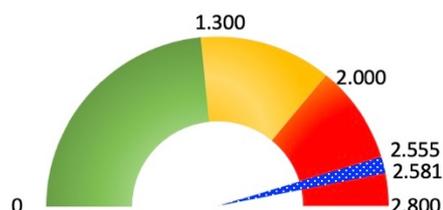
Il barometro dell'economia italiana

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

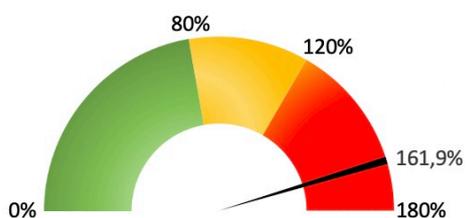
Debito pubblico a settembre 2020 (€mld)



Debito pubblico stima a fine 2020 (€mld)



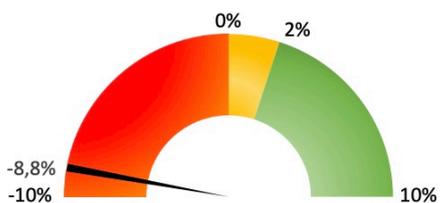
Stima Debito/PIL 2020



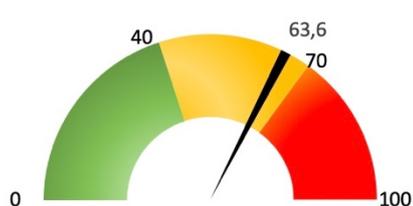
Stima Deficit/PIL 2020



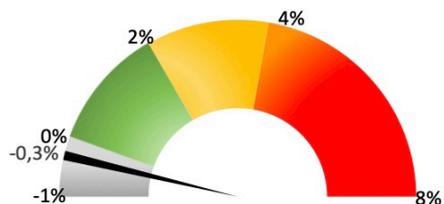
Stima PIL Annuale 2020



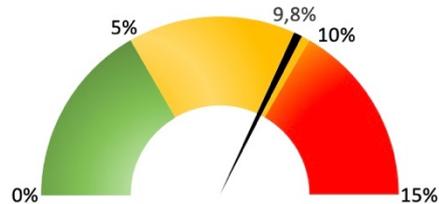
Stima spesa interessi 2020 (€mld)



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.

*Possiamo scegliere quello che vogliamo seminare,
ma siamo obbligati a mietere quello che abbiamo piantato*
Proverbio cinese

Introduzione

Gli effetti economici della pandemia saranno pesanti e dureranno nel tempo. Il nostro Paese soffrirà, molto più di altri, gli sforzi per risalire la china vista l'estrema fragilità dei conti pubblici, già sofferenti ben prima del Covid e incapaci di superare la precedente crisi finanziaria del 2008.

È arrivato il momento della verità, il momento in cui si raccoglie quello che si ha seminato: se il contadino ha lasciato crescere erbacce, erbacce raccoglierà.

Proprio l'incuria che la politica ha riservato ai conti pubblici dovrebbe ora essere la spinta per dare una sterzata al nostro Paese. Ora o mai più!

Invece non è questo che vediamo, si risolvono i problemi dando ristori che sono momentanei e lasciano tutti scontenti, ma scarseggia la progettualità.

Lo vediamo nel procedere del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, da presentare per ottenere i fondi del Next Generation EU, i cui tempi si dilatano sempre di più e che genera una considerevole contrapposizione anche all'interno della maggioranza. Avevamo tanto insistito a livello comunitario per ottenere dei fondi entro la fine dell'anno, ma noi non siamo ancora stati capaci di mettere nero su bianco il dettaglio dei progetti e gli stati di avanzamento. Non siamo ancora in ritardo solo per il fatto che Polonia e Ungheria hanno bloccato con il veto il bilancio comunitario.

In questo Osservatorio effettueremo la consueta ricognizione sui conti economici del nostro Paese, volutamente abbiamo cercato di mantenerci all'essenzialità, con grafici e brevi commenti, chi avesse poco tempo potrà saltare direttamente alle Conclusioni.

Maurizio Mazziero

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

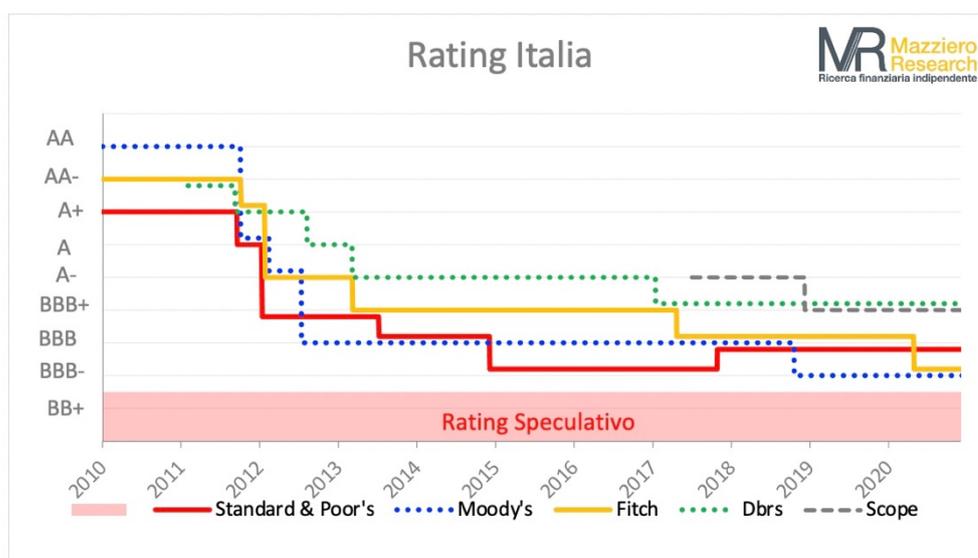


Figura 1: Rating italiano dal 2010 ad oggi
(Elaborazione su dati delle agenzie di rating)

Rating: la benevolenza delle agenzie

Con il giudizio di Fitch il 4 dicembre, che ha lasciato il rating a BBB- appena al di sopra della soglia che ci separa dalle obbligazioni spazzatura, si conclude il ciclo di valutazioni del 2020.

Un anno nel complesso positivo per il nostro Paese, sebbene proprio Fitch ci avesse declassato sul finire di aprile, di fronte alla deriva dei conti pubblici a seguito delle misure di sostegno per la pandemia.

La decisa azione di supporto europeo, con le ingenti risorse a noi destinate, accompagnate da un'instancabile azione di acquisto dei titoli governativi da parte della BCE, ha modificato l'atteggiamento delle agenzie di rating passate da una concreta severità a una sostanziale benevolenza.

Anche le motivazioni per supportare il giudizio positivo tendono a porre in risalto l'economia ampia e diversificata e il rimbalzo estivo di PIL, produzione ed esportazioni. Solo nello sfondo permangono le forti criticità per il sensibile deterioramento dei conti pubblici.

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
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	Outlook stabile	BBB stabile
30/10/20	DBRS	BBB high	Negativo	08/05/20	Confermato	BBB high negativo
30/10/20	Scope	BBB+	Negativo	15/05/20	Confermato	BBB+ negativo
06/11/20	Moody's	Baa3	Stabile	19/10/18	Confermato	Baa3 Stabile
04/12/20	Fitch	BBB-	Stabile	28/04/20	Confermato	BBB- stabile

Tabella 1: Le valutazioni del Rating italiano nel 2020
(Elaborazione su dati delle singole agenzie)

Il debito pubblico

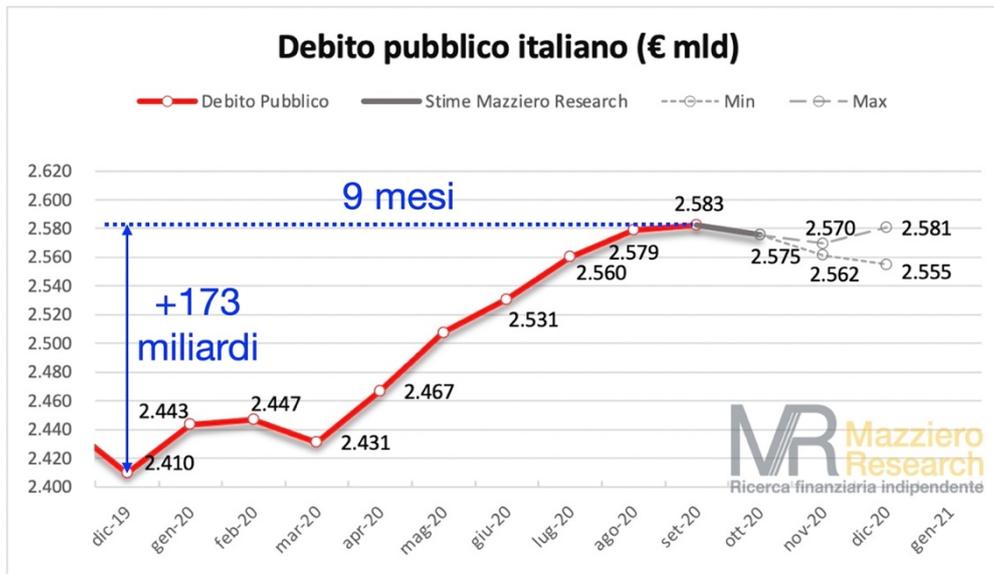


Figura 2: Evoluzione debito pubblico e stime a dicembre 2020 (Elaborazione su dati Banca d'Italia e stime Mazziere Research)

Debito: pausa momentanea della crescita

Nei prossimi mesi assisteremo a una pausa momentanea della crescita del debito pubblico, lo si può notare dalla **Figura 2** che riporta in rosso l'ammontare ufficiale già pubblicato da Banca d'Italia e in grigio le proiezioni elaborate dalla Mazziere Research.

Il maggior danno sembrerebbe quindi essere alle nostre spalle, ma non va sottovalutato dato che l'aumento del debito di 173 miliardi in soli 9 mesi resterà nel tempo e sarà difficile da recuperare senza manovre dolorose a causa del quadro di sostenibilità assai fragile.

Chiariamo subito che al momento non vi sono problemi di sostenibilità, grazie agli ingenti acquisti di titoli di stato che spingono i rendimenti verso il basso, ma le incognite provengono da due fattori principali: il primo se saremo in grado di utilizzare i fondi del Next Generation EU (209 miliardi assegnati all'Italia) per riformare il Paese e per attivare iniziative pro-crescita, il secondo sulle manovre fiscali di rientro una volta ripristinato il patto di stabilità europeo e i relativi parametri di sostenibilità.

Vale la pena citare a tal riguardo le proposte di patrimoniale avanzate da alcune forze politiche in Parlamento, certamente iniziative non coordinate ma in qualche modo atte a saggiare il terreno dello scontro parlamentare e dell'accoglimento da parte della popolazione.

Tornando al nostro grafico del debito è possibile notare nelle stime, indicate dalle linee in colore grigio, come ci si trovi di fronte a una pausa della crescita del debito e a una possibile riduzione. L'entità della diminuzione, che torna tutti gli anni in questo periodo grazie agli acconti fiscali, è ancora difficile da calcolare quindi il valore del debito a fine anno potrà presentare scostamenti anche significativi a causa delle spese che il governo si trova ad affrontare in questa seconda ondata della pandemia.

Le entrate e le uscite

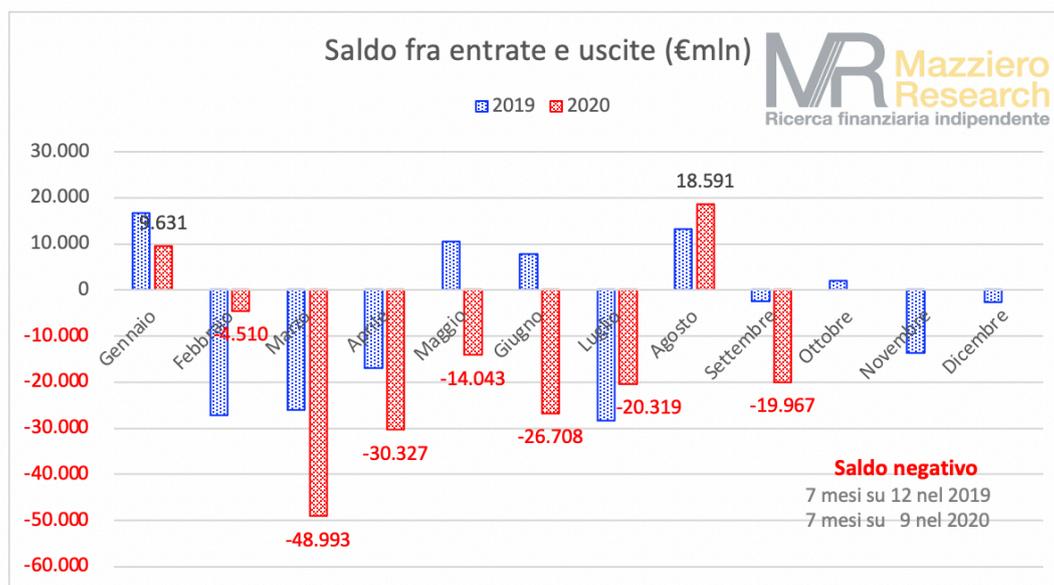


Figura 3: Saldo tra entrate e uscite statali, confronto 2019 e 2020
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Entrate e uscite: un bilancio pesante

Come nel precedente Osservatorio riproponiamo con la **Figura 3** il confronto aggiornato delle entrate e uscite di quest'anno rispetto al 2019. L'anno scorso 7 mesi su 12 presentavano un saldo negativo, mentre quest'anno i mesi con uscite maggiori delle entrate sono ben 7 su 9. Non solo, nei primi 9 mesi di quest'anno lo sbilancio fra entrate e uscite ammonta a 137 miliardi mentre nel 2019 questo era pari a 53 miliardi, una cifra di molto inferiore ma pur sempre di entità elevata.

Anche da questo punto di vista notiamo quale impatto abbia indotto la pandemia nel deterioramento dei conti pubblici: cifre mai viste in tale ampiezza, che trovano le finanze pubbliche già molto fragili in partenza.

Nella **Tabella 2** abbiamo svolto una ricognizione delle entrate tributarie da gennaio a settembre confrontando il 2020 con il medesimo periodo dell'anno scorso. Si può notare che il minor introito fiscale supera i 21 miliardi con una diminuzione del 6,6%; i maggiori cali sono sul lato delle imposte dirette ad evidenziare i minori acquisti e la ridotta mobilità delle persone a causa del lockdown. Piuttosto curioso invece l'incremento dell'imposta societaria (IRES) che vede un aumento del 10,8% rispetto all'anno scorso e che si contrappone a una diminuzione dell'imposta sulle persone fisiche (IRPEF) dell'1,8%.

Gennaio-Settembre 2020	2019	2020	Var. €mln	Var %
Totale	324.825	303.498	-21.327	-6,6%
Imposte dirette	174.457	176.580	2.123	1,2%
IRPEF	139.234	136.671	-2.563	-1,8%
IRES	16.546	18.327	1.781	10,8%
Imposte indirette	150.368	126.918	-23.450	-15,6%
IVA	92.473	79.848	-12.625	-13,7%
Oli minerali	17.970	13.233	-4.737	-26,4%

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

Lo stock di Titoli di Stato

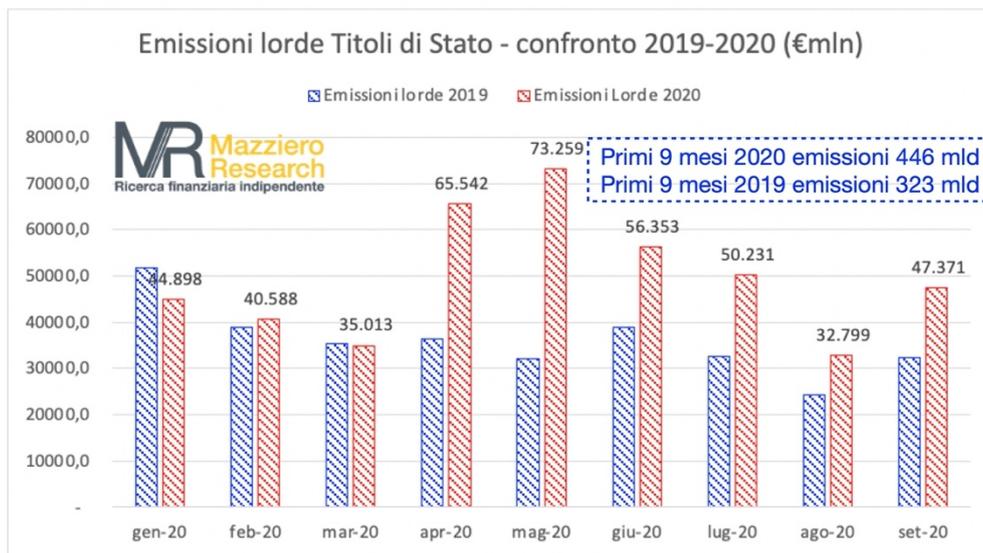


Figura 4: Confronto 2019-2020 emissioni lorde titoli di Stato (€mln)
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Più 123 miliardi di titoli di Stato nei primi 9 mesi 2020

La **Figura 4** mostra il confronto delle emissioni lorde di titoli di Stato nei primi 9 mesi di quest'anno e nel corrispondente periodo del 2019. È possibile notare come da aprile gli importi collocati siano fortemente aumentati, per far fronte alle spese legate alla pandemia, tanto da raggiungere un maggior importo di 123 miliardi (446-323 miliardi) rispetto all'anno scorso. Il divario maggiore si è avuto a maggio (41 miliardi) e si è via via ridotto sino ad agosto (9 miliardi), tornando poi a salire nel mese di settembre (15 miliardi).

Nella **Figura 5** possiamo osservare l'articolazione delle scadenze di titoli di Stato nel corso del 2021, particolarmente impegnativo l'appuntamento di settembre con rimborsi per 49 miliardi e conseguenti necessità di nuove emissioni.



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

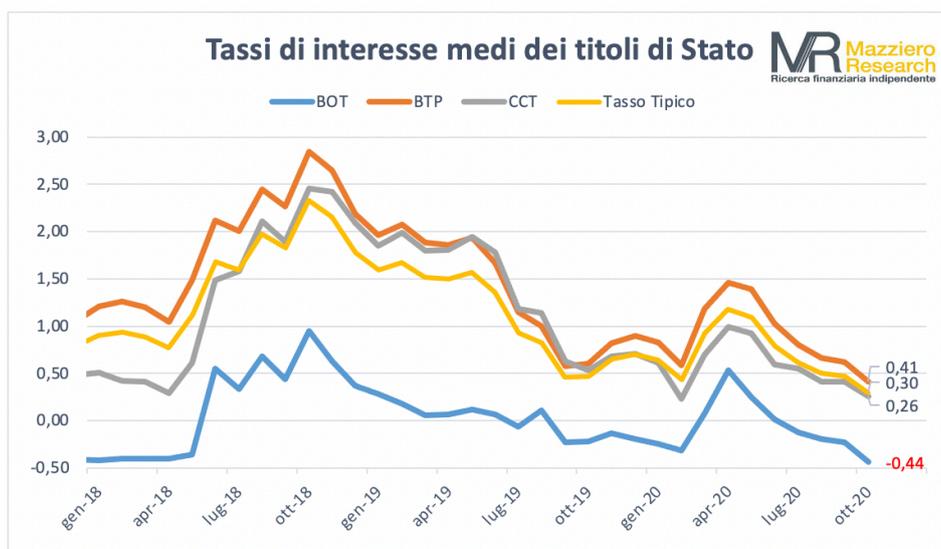


Figura 6: Tassi di interesse medi dei titoli di Stato
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Qualora a quel tempo la BCE avesse ammorbidito il ritmo degli acquisti, si potrebbe assistere a uno slittamento verso l'alto dei rendimenti, con un possibile effetto trascinamento sulle scadenze successive e quindi sulla spesa per interessi negli anni futuri.

Continua il calo dei rendimenti

La **Figura 6** mostra la dinamica in continua diminuzione dei rendimenti sui titoli di Stato, con i BOT scesi ampiamente in territorio negativo. Il tasso tipico, che indica il rendimento pesato per tipologia di titolo di Stato, si attesta intorno allo 0,30%.

La **Figura 7** riporta la stima di spesa lorda per interessi a fine anno a 63,6 miliardi e di 54,8 miliardi al netto degli interessi attivi.



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

Gli acquisti della BCE

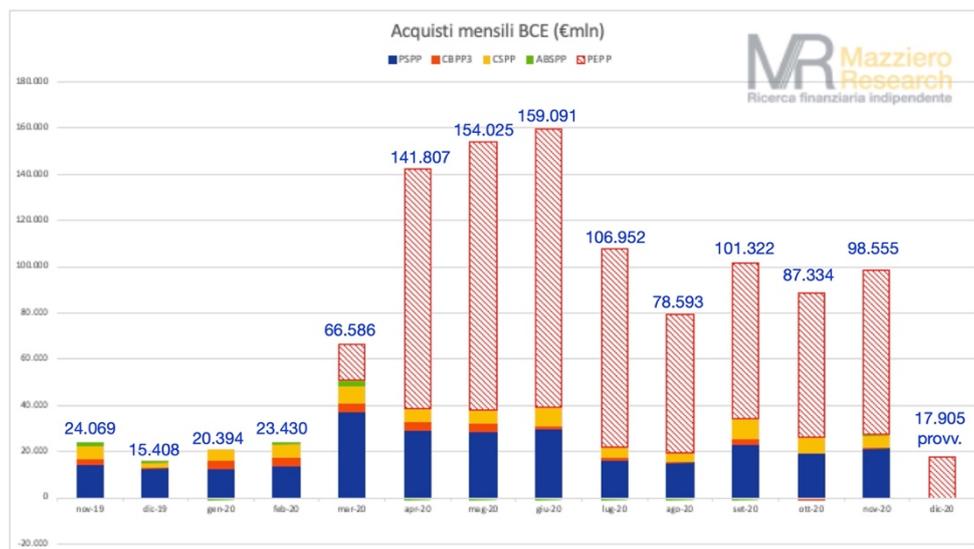


Figura 8: Acquisto titoli della BCE durante il QE2
(Elaborazione su dati Banca Centrale Europea)

Acquisti senza tregua

La banca centrale nell'ambito del secondo Quantitative Easing continua con ritmo incessante ad acquistare titoli di Stato, sebbene si scorga una graduale attenuazione negli ultimi mesi. Dalla **Figura 8** è possibile osservare che la maggior quantità di acquisti è attuata attraverso il Programma di supporto pandemico PEPP che dovrebbe durare sino a giugno e che, considerando una capienza di 1.350 miliardi e acquisti già effettuati per circa 700 miliardi, potrebbe comprare sino a 93 miliardi al mese, ben oltre gli attuali 70 miliardi. La **Figura 9** 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, abbia in larga parte assorbito la maggiore emissione di titoli da parte del Tesoro, evitando che fosse il mercato a dover comprare determinando eventualmente un rialzo dei rendimenti.

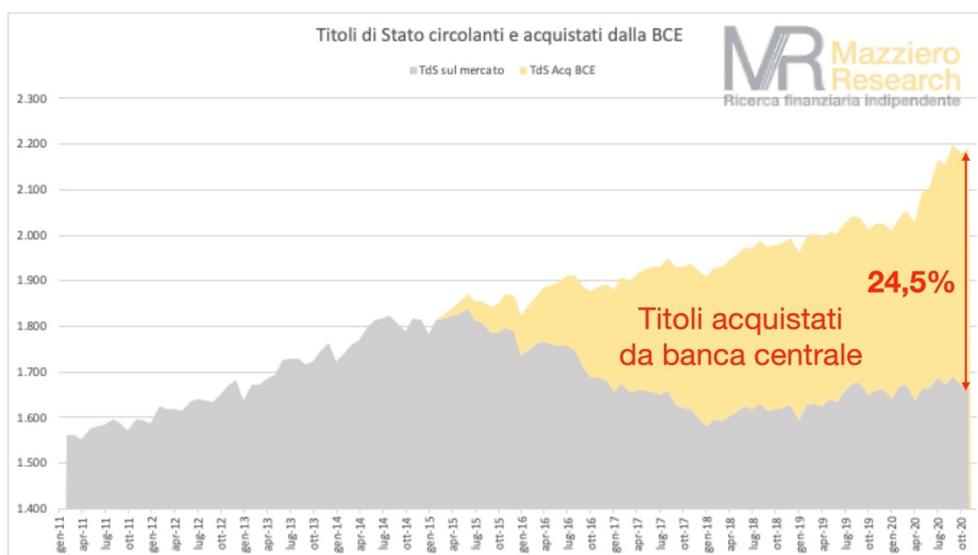


Figura 9: Percentuale di acquisti di titoli italiani dalla BCE
(Elaborazione su dati Banca Centrale Europea e Banca d'Italia)

Il Prodotto Interno Lordo

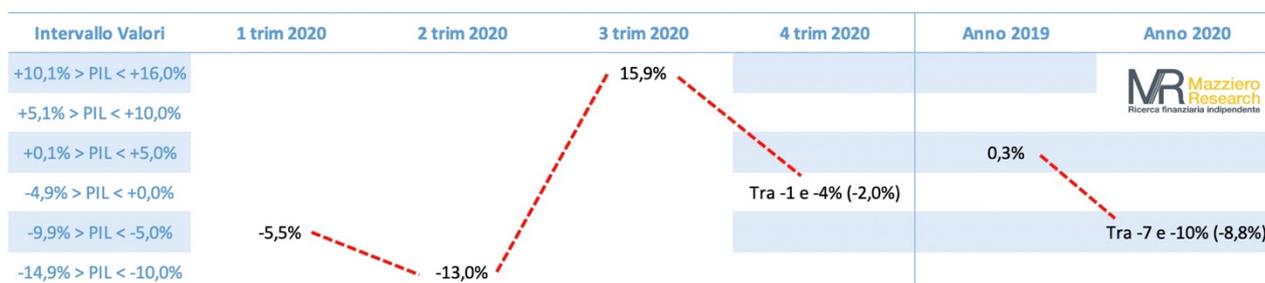


Tabella 3: Stime di evoluzione trimestrale del PIL e variazione annuale
(Elaborazione Mazziere Research su modelli proprietari)

PIL 2020 a -8,8%

Dopo i primi due trimestri in profondo calo (-5,5% nel 1° trimestre e -13,0% nel secondo) finalmente è giunto il rimbalzo nel 3° trimestre con un +15,9% (Tabella 3), una fiammata che non durerà a causa della seconda ondata della pandemia che ha costretto il governo a istituire lockdown variabili a seconda della gravità della diffusione del virus.

Stime caute ci portano a indicare un 4° trimestre in contrazione per un -2,0% che proietterebbe un -8,8% su base annua.

Sentiamo la necessità di mantenere un'adeguata cautela su tali numeri in quanto ci troviamo di fronte a situazioni nuove e mai sperimentate, con tipologie di lockdown completamente differenti da quelle adottate nella prima ondata. Le stime sono state comunque svolte con la massima accuratezza spaccettando i contributi del PIL delle singole regioni e applicando le opportune distinzioni per la presenza in zone rosse, arancioni e gialle.

La Tabella 4 riporta invece un aggiornamento su quelli che dovrebbero essere i rapporti debito/PIL e deficit/PIL a fine anno in considerazione delle stime del debito e del PIL presentate in questo Osservatorio.

Il grafico della Figura 10 mostra l'andamento del PIL trimestrale con base 100 a inizio 2008, appena prima della precedente crisi finanziaria: 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 nei primi due trimestri dell'anno a cui segue il recupero del 15,9% nel 3° trimestre, il grafico prosegue con la linea tratteggiata che tiene conto del valore di -2,0% stimato dalla Mazziere Research per il 4° trimestre.

Possiamo quindi notare che il valore cumulativo raggiunto nel 3° trimestre 2020 è 91,4 e che scenderebbe a 89,5 a fine 2020. Ciò significa che a fine anno ci troveremmo 10,5 punti al di sotto del valore 100 di inizio 2008 evidenziando come l'Italia non sia mai stata in grado di recuperare i valori precedenti alla crisi finanziaria del 2008 e ponendo seri dubbi sulla capacità di recuperare in tempi brevi i livelli precedenti l'arrivo della pandemia.

Rapporti 2019 e Stime 2020

Debito/PIL 2019	Debito/PIL 2020	Deficit/PIL 2019	Deficit/PIL 2020
134,6%	161,9%	1,6%	10,4%

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

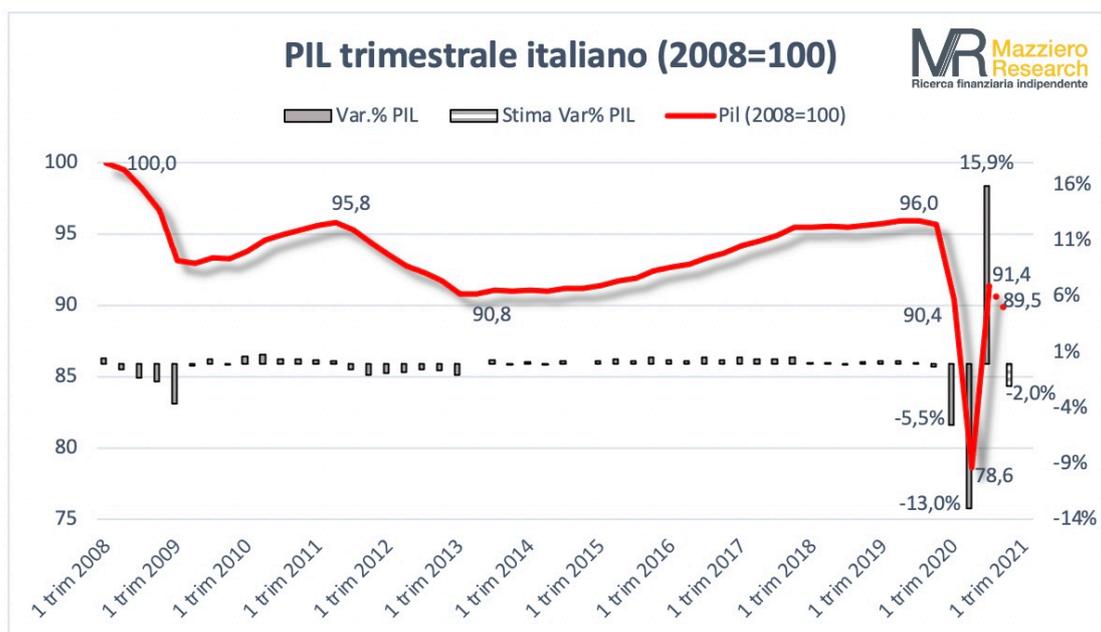


Figura 10: PIL italiano dal 2008 e stime sino a fine 2020
(Elaborazione Mazziere Research su dati Istat)

Produzione industriale in contrazione

Dopo 4 mesi di forte recupero, la produzione torna a segnare il passo (**Figura 11**), con un arretramento nel mese di settembre del 5,6% a cui è plausibile seguiranno altri mesi negativi o poco discosti dal valore zero.

L'aspetto comunque positivo che contraddistingue la produzione industriale è che si è mostrata molto tonica nel rimbalzo, segnando a maggio un +41,7%, e superando nel mese di agosto il livello di inizio anno (*agosto 105,1 vs. gennaio 104,7*). Questo ci fa ben sperare per un recupero vigoroso una volta che le attività torneranno a regime nel corso del 2021.

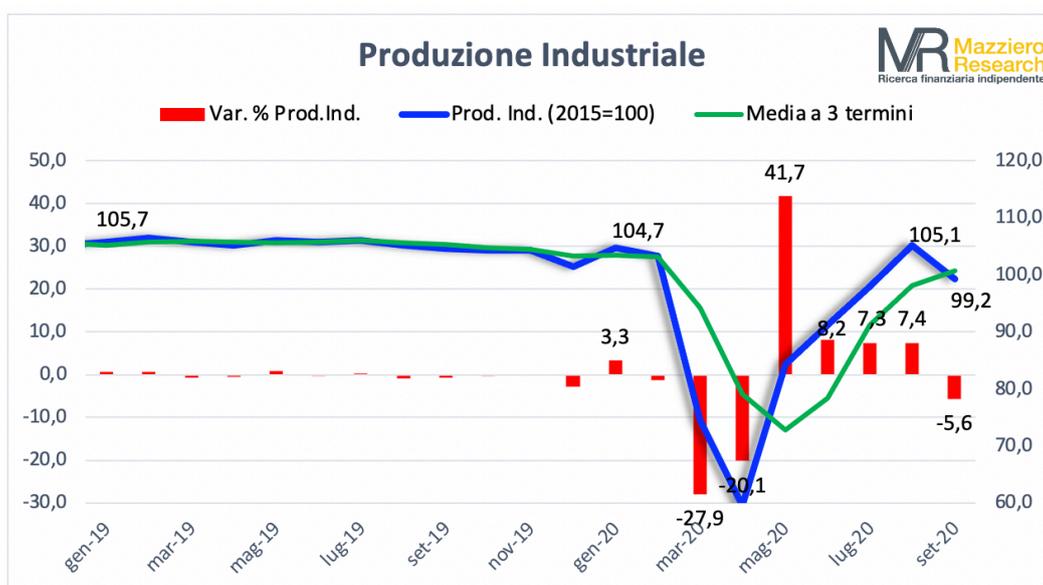


Figura 11: Produzione industriale da gennaio 2019 a settembre 2020
(Elaborazione su dati Istat)

Il mercato del lavoro

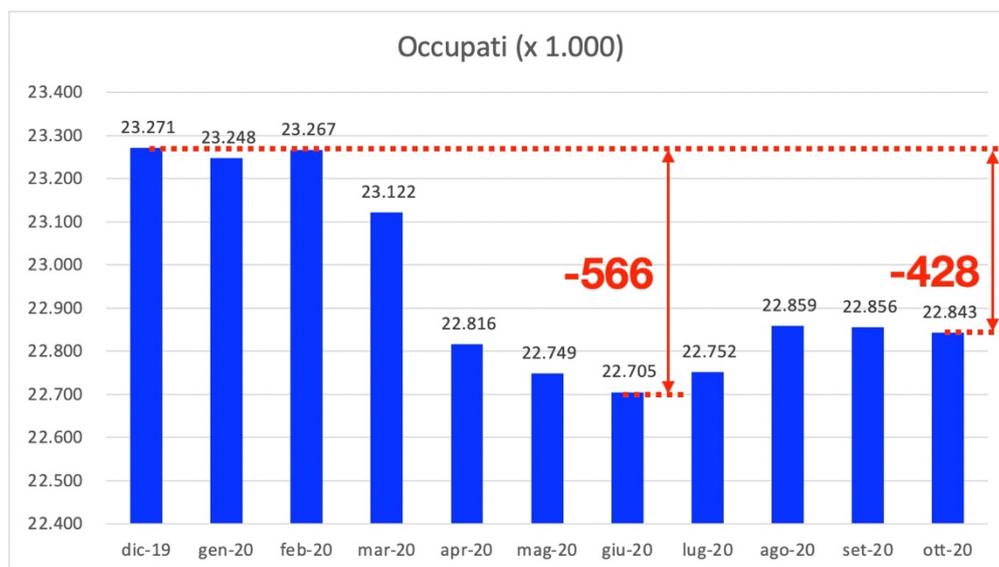


Figura 12: Occupati da dicembre 2019 a ottobre 2020
(Elaborazione su dati Istat)

Mercato del lavoro estremamente fragile

Il mercato del lavoro resta estremamente fragile (**Figura 12**): se si confronta il numero degli occupati a fine 2019 e quelli a fine ottobre di quest'anno si nota una distruzione di 428 mila posti di lavoro. La situazione è in parte migliore al mese di giugno, quando si aveva un calo di 566 mila posti di lavoro rispetto alla fine del semestre precedente, ma dal mese di ottobre sembra essersi esaurito quel recupero che aveva interessato i mesi di luglio e agosto. L'aspetto parzialmente positivo è che il numero degli inattivi da aprile a ottobre è calato di 804 mila unità, ma resta pur sempre maggiore di 260 mila unità rispetto alla fine del 2019 (**Figura 13**).

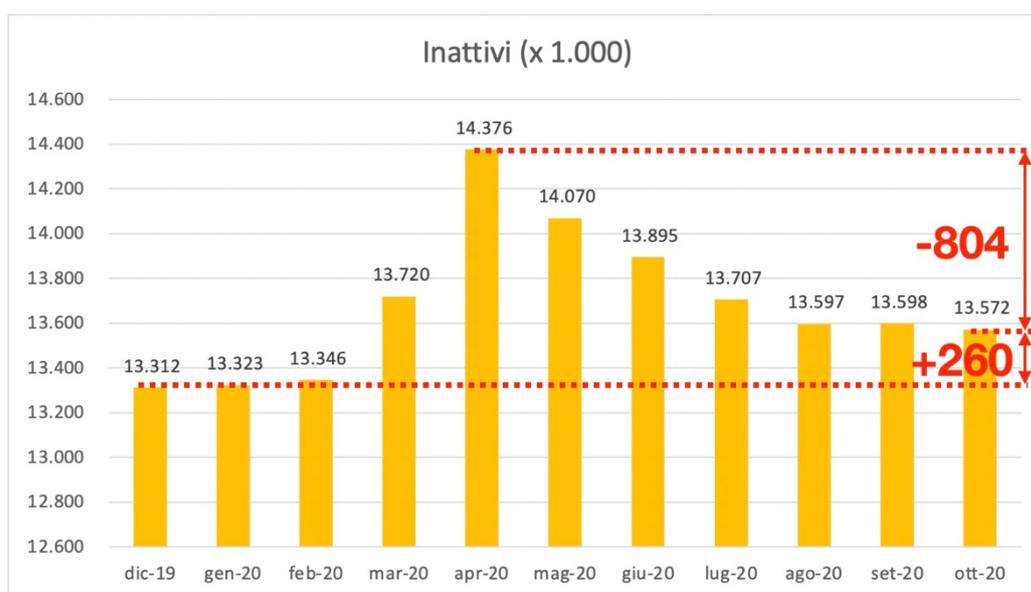


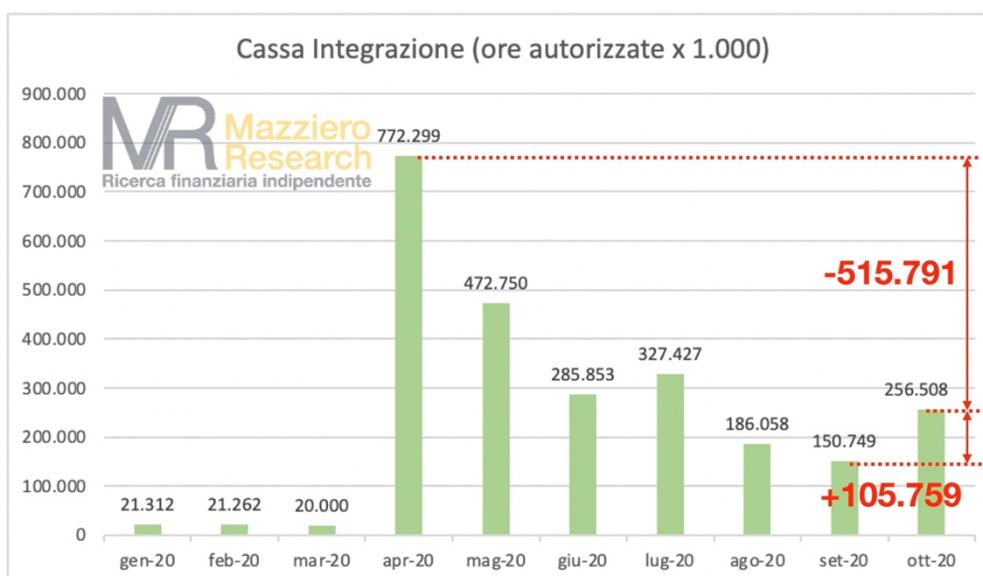
Figura 13: Inattivi da dicembre 2019 a ottobre 2020
(Elaborazione su dati Istat)



*Figura 14: Tasso di disoccupazione e inattività
(Elaborazione su dati Istat)*

L'andamento degli inattivi spiega come, a fronte di una sensibile contrazione di occupati, il tasso di disoccupazione si sia ridotto ad aprile riportandosi poi ai livelli pre-pandemici tra luglio e ottobre (**Figura 14**).

La cassa integrazione passata a 772 milioni di ore ad aprile contro i 20 milioni di marzo (**Figura 15**) si è progressivamente ridotta ai 257 milioni di ore a ottobre, con un calo di 516 milioni di ore; tuttavia si osserva una ripresa proprio nel mese di ottobre con un incremento di 106 milioni di ore rispetto al mese precedente in un momento in cui la seconda ondata della pandemia iniziava a farsi sentire con una certa intensità. È probabile quindi che i dati del mercato del lavoro continueranno ancora a peggiorare nel mese di novembre, nella speranza di una successiva stabilizzazione nel mese di dicembre.



*Figura 15: Cassa Integrazione da gennaio a ottobre 2020
(Elaborazione su dati INPS)*

L'inflazione



Figura 16: Valori di inflazione dell'indice NIC
(Elaborazione su dati Istat)

Siamo in deflazione, ma i beni alimentari corrono

Dopo aver toccato un minimo pluriennale a settembre, risale l'inflazione, ma tenendosi ancora in campo negativo (**Figura 16**). Tuttavia, la risultante nell'indice generale continua a risentire della forte riduzione dei beni energetici che zavorra l'intero paniere (**Figura 17**), dato che dal punto di vista dei consumi delle famiglie l'inflazione è ben presente nei beni alimentari che da inizio anno segna un apprezzamento di circa l'1,9% (punto sul grafico 106,7 vs. 104,7), con punte a maggio del 3,0% (punto sul grafico 107,9 vs. 104,7).

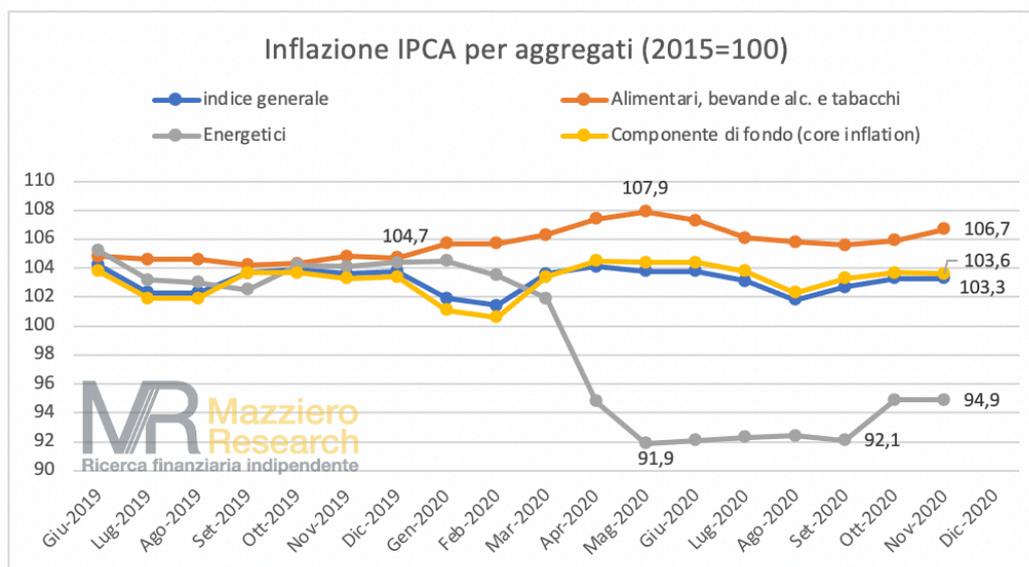


Figura 17: Inflazione IPCA tendenziale per aggregati
(Elaborazione su dati Istat)

Approfondimenti

La trappola del debito e il ruolo delle società private

(Il commento)
di *Andrew Lawford, CFA*

Ormai siamo giunti al momento in cui la trappola del debito inizierà a chiudersi. Bisogna ammettere che la via della normalizzazione dal rapporto debito/Pil superiore a 160% che probabilmente ci aspetta per la fine del 2020 è solo attraverso il default esplicito (cancellando una certa quota del debito esistente) o implicito (generando l'inflazione). Se prima era poco probabile un rientro graduale del debito pubblico nei parametri dettati dalla prudenza, oggi è assolutamente impossibile.

Ciononostante, sembra che abbiamo voglia di negare la realtà. Si legge il seguente passaggio nel Rapporto Annuale dell'ISTAT, pubblicato nel mese di luglio quando gli effetti della pandemia erano già molto chiari:

“I risultati raggiunti nell'ultimo quinquennio costituiscono un passo avanti, per quanto insufficiente, nel lungo processo di aggiustamento della finanza pubblica italiana. È proseguita la tendenza alla riduzione del deficit, pur in un contesto macroeconomico poco favorevole e nonostante il verificarsi di eventi

– quali quelli relativi alla crisi bancaria – che hanno drenato risorse, rendendo più incerto e discontinuo il processo di risanamento.”¹

Quindi, per quanto la congiuntura sia difficile, possiamo confortarci per “la tendenza alla riduzione del deficit”, che è parte di un “processo di risanamento”. Il nostro istituto statistico vuole raccontarci la sintesi della nostra situazione, ma invece ha esemplificato l’idea che, se torturi abbastanza i dati, ti diranno ciò che vuoi sentire.

È fin troppo facile dire che nel contesto attuale non avevamo altra scelta. La realtà è che da scegliere c’è sempre, e da tempo abbiamo scelto di non preoccuparci del debito pubblico. È diventato qualcosa al di fuori di noi. Ci pensano i burocrati e, ogni tanto, giusto per fare un po’ di scena (ma non perché conta davvero), litighiamo a proposito con gli altri paesi europei. Il confronto con l’Europa è diventato quasi comico, prima di tutto perché la maggior parte dei paesi UE è in condizioni simili (anche se forse leggermente meno gravi) alle nostre. La Germania è l’unica tra le grandi nazioni europee a rimanere piuttosto virtuosa, ma ormai abbiamo capito che neanche lei ha il coraggio di uscire dalla nostra unione dei dissoluti, come l’astemio che si trova ad ospitare una festa in casa propria e quindi ci rimane fino alla fine, non certo per godersi lo spettacolo, ma piuttosto per paura di ciò che possa accadere ai suoi beni se dovesse andare via.

La realtà è che a noi cittadini l’espansione del debito pubblico piace. Vogliamo mantenere le pensioni? Certo! Migliorare la sanità pubblica e l’istruzione? Senza dubbio! Investire in infrastrutture? Ci mancherebbe! Dare bonus/sussidi/agevolazioni un po’ a tutti? In tempi come questi, come si fa a dire di no?! Ognuno può avere delle priorità leggermente diverse, ma quasi tutti sono convinti che ci sarebbe la necessità di espandere la spesa pubblica. Sembra quasi che la crisi attuale abbia fatto piacere a chi, da tempo, non tollerava più l’insistenza europea sul rigore fiscale. Il Trattato di Maastricht può essere archiviato definitivamente. Aggiungiamo che in questi giorni uscirà un sondaggio dell’European Council on Foreign Relations, le cui anticipazioni

¹ ISTAT - Rapporto Annuale 2020 (pag. 46)

nella stampa² indicano che ben 8 su 10 dei rispondenti provenienti dai paesi virtuosi europei (Austria, Danimarca, Finlandia, Olanda e Svezia) non erano d'accordo con la constatazione che "l'UE sta spendendo troppo", mentre anche in Germania quella percentuale arriva al 74%.

Il ruolo delle aziende

Sempre di più le aziende vengono chiamate a giocare un ruolo in temi che toccano la collettività, accollandosi livelli crescenti di responsabilità. Considerando i cambiamenti economici e sociali che potrebbero accompagnare il problema del sovraindebitamento, è lecito esplorare il tema pensando a questi enti (che non dimentichiamo sono anche grandi contribuenti alle finanze pubbliche).

Attualmente è in atto una rivoluzione che si chiama *stakeholder capitalism*, che pretende una riforma del sistema di capitalismo a cui ci siamo abituati negli ultimi decenni. Il Davos Manifesto 2020³, ha dato un elenco di criteri che le società dovrebbero rispettare, e uno in particolare merita la nostra attenzione:

“Un'azienda serve la società in generale attraverso le sue attività, sostiene le comunità in cui lavora e paga la sua giusta quota di tasse.”⁴

Questa dichiarazione è aperta a molte interpretazioni, e difficilmente è possibile riconciliarle con la dottrina di *shareholder capitalism* esposta da Milton Friedman 50 anni fa:

“In un sistema basato sulla proprietà privata e la libera impresa, un dirigente aziendale è un impiegato dei proprietari dell'azienda. Ha la responsabilità

² Financial Times 15/11/2020 - “Frugality exposes a Europe in need of optimism and reform” - Mark Leonard

³ Davos Manifesto 2020: The Universal Purpose of a Company in the Fourth Industrial Revolution

<https://www.weforum.org/agenda/2019/12/davos-manifesto-2020-the-universal-purpose-of-a-company-in-the-fourth-industrial-revolution/>

⁴ Davos Manifesto 2020 - iv: “A company serves society at large through its activities, supports the communities in which it works, and pays its fair share of taxes.”

diretta nei confronti dei suoi datori di lavoro. Tale responsabilità consiste nel condurre gli affari in conformità con i loro desideri, che generalmente saranno quelli di guadagnare quanto più possibile nel rispetto delle regole di base della società, sia quelle dettate dalla legge che quelle incarnate nel costume etico.”⁵

Sul discorso della responsabilità sociale di un’azienda, Friedman era piuttosto schietto:

“Cosa significa dire che il dirigente d'azienda ha una “responsabilità sociale” nella sua qualità di uomo d'affari? Se questa affermazione non è pura retorica, deve significare che è obbligato agire in un modo che non è nell'interesse dei suoi datori di lavoro.”⁶

È curioso che perfino a Davos, dove si radunano molti individui che sono conosciuti soprattutto per aver condotto, con grande successo, i loro affari per guadagnare quanto più possibile, si possa arrivare a negare le basi della dottrina di Friedman.

Ci si domanda come si potrà articolare il discorso dello *stakeholder capitalism* nell’epoca in cui le regole della buona gestione fiscale non vengano più applicate alle nazioni sovrane. I concetti di “sostenere le comunità in cui lavora” e pagare la “giusta quota di tasse” potenzialmente allargano la strada della redistribuzione della ricchezza per favorire gli interessi della comunità. Gli Stati stabiliscono già la quota di tasse da pagare e hanno il ruolo di sostenere le comunità che risiedono nel loro territorio, ma siccome i sistemi fiscali sono generalmente ingarbugliati al punto che alcune aziende (decisamente la minoranza) riescono a pagare poche tasse, si pensa sia il caso di introdurre un concetto di “giustizia”, ovvero, oltre ad essere in regola,

⁵ Milton Friedman - A Friedman doctrine - The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits - NY Times 1970 - In a free-enterprise, private-property system, a corporate executive is an employee of the owners of the business. He has direct responsibility to his employers. That responsibility is to conduct the business in accordance with their desires, which generally will be to make as much money as possible while conforming to the basic rules of the society, both those embodied in law and those embodied in ethical custom.

⁶ Ibid - “What does it mean to say that the corporate executive has a “social responsibility” in his capacity as businessman? If this statement is not pure rhetoric, it must mean that he is to act in some way that is not in the interest of his employers.”

l'azienda deve anche sviluppare una propria coscienza e sottostare alla *moral suasion* delle varie comunità nei paesi in cui operano.

Il concetto di “giustizia” è piuttosto labile in questo contesto. È giusto che uno Stato spenda più di quanto in teoria dovrebbe, perché se no, ci sarebbero troppe rinunce? È giusto anche che le aziende non si concentrino soltanto a fare bene il loro lavoro, ma abbiano un parziale scopo di beneficenza? Sarà la sfida di questi anni giungere ad un equilibrio economico mondiale; per quanto può sembrare difficile come obiettivo in questo momento, non bisogna smettere di ragionare con buon senso e pretendere impegno e sacrifici da parte di tutti.

Se questo articolo solleva più domande che risposte, è perché avremo delle scelte difficili da prendere nei prossimi anni, e non credo che ci sia una singola “verità” da scoprire per assicurarci una buona ripresa dalla crisi. Se analizziamo bene la situazione, possiamo perlomeno avere la consapevolezza di come siamo arrivati impreparati alla crisi che stiamo attraversando; riconoscere la natura dei propri problemi è il primo passo per iniziare a risolverli.

Detrazioni fiscali senza ripresa economica.

*(Note economiche)
di Gabriele Serafini*

1. Introduzione.

Da molti anni il fisco italiano prevede che ogni contribuente possa detrarre, dalle proprie imposte da pagare, una percentuale del costo che ha sostenuto per interventi di ristrutturazione edilizia o riqualificazione energetica, effettuati su un immobile.¹

Nel corso di quest'anno, l'articolo 121 del Decreto Rilancio (34/2000), come noto, ha introdotto la possibilità di trasformare queste detrazioni fiscali, che normalmente si recuperano in cinque o dieci anni, in uno sconto immediato sugli importi da corrispondere alle imprese che hanno effettuato tali lavori, oppure in crediti cedibili a terzi soggetti, tipicamente a delle banche. In questo modo, la detrazione fiscale prevista, che arriva sino al 90% del costo o addirittura al 110%, per alcune tipologie di interventi, può essere immediatamente fruita da ciascun contribuente, fino ad azzerare di fatto la spesa che questi sostiene, o meglio, a questo punto, la spesa che avrebbe dovuto sostenere e quindi non sostiene più.

Ebbene: se questi sono gli interventi normativi, notiamo che purtroppo le riflessioni di coloro i quali sono intervenuti per illustrare questi provvedimenti si sono concentrate solo sui differenti requisiti per accedervi, sulla mole di documenti da presentare per ottenerne la trasformazione o sugli oneri che sono previsti a carico dello Stato, senza considerare la reale catena degli effetti economici che essi ingenerano. Riteniamo invece fondamentale rivolgere una

¹ Non precisiamo gli aspetti giuridici relativi a quale siano i requisiti necessari per usufruire della detrazione, perché che sia proprietà, usufrutto, o altro, oppure che si debba vivere nell'immobile, o meno, poco importa ai fini di ciò che vogliamo evidenziare in questo intervento: chi siano il vero beneficiario ed il vero finanziatore di questi interventi.

particolare attenzione alla individuazione degli effettivi beneficiari degli sconti in fattura e delle cessioni dei crediti fiscali, nonché delle conseguenze economiche che derivano da tali provvedimenti normativi. Questo potrà fare un po' di luce, speriamo, sul corto respiro di una strategia di politica economica che attribuendo un nome falso agli interventi economici riesce a non sollevare un dibattito pubblico ma rivela in dettaglio un proprio orientamento politico che limiterà lo sviluppo di questo Paese.

2. Gli effetti economici della cessione del credito fiscale.

Allorquando si pratica uno sconto in fattura, si ipotizza che esso si realizzi semplicemente diminuendo le somme da corrispondere, rispetto al costo previsto. In effetti, nel caso delle detrazioni fiscali, la trasformazione della detrazione in sconto in fattura comporta formalmente una diminuzione del costo da corrispondere all'impresa che realizza i lavori di ristrutturazione edilizia o riqualificazione energetica. In questo modo, il contribuente che ha commissionato i lavori ottiene un immediato risparmio, che può arrivare fino ad azzerare il costo dei lavori, e l'impresa ottiene a sua volta, alla prima scadenza fiscale utile, di non versare, per lo stesso importo, le imposte che deve corrispondere allo Stato. Parimenti avviene in caso di cessione del credito fiscale ad un terzo soggetto. In tale caso c'è solamente un lasso di tempo in più che si frappone fra il pagamento per intero del costo dell'intervento edilizio/riqualificazione energetica all'impresa e il momento in cui le somme relative alla detrazione sono recuperate mediante l'incasso derivante dalla vendita del credito stesso ad un terzo soggetto.

Notiamo da subito, però, che per aversi un reale effetto di riduzione del costo, come sanno bene gli economisti che si occupano di Scienza delle finanze, non è sufficiente che esso sia previsto per legge. È invece necessario che anche gli effetti economici siano coerenti con le intenzioni previste nel provvedimento giuridico. Per andare direttamente al succo della questione, per aversi uno sconto o un credito fiscale, non è ad esempio sufficiente conoscere la "percentuale" della detrazione, come indicato dalla norma. È necessario conoscere anche la somma alla quale si applica questa percentuale, proprio per calcolare la detrazione stessa. La norma, però, indica solo una percentuale e non l'importo al quale essa si deve applicare per conoscere l'effettivo risparmio

fiscale; ed è proprio a questo punto della catena economica che accade l'effetto del quale dobbiamo parlare. Al variare dell'importo dei lavori, infatti, varia l'importo del risparmio fiscale, con un effetto singolare sui tre soggetti coinvolti: il contribuente, l'impresa e lo Stato. Nel paragrafo seguente indichiamo gli effetti economici diversi a quelli normativi previsti e in quello successivo chiariamo i pericoli più ampi che sono connessi con tali tipologie di provvedimenti.

3. I beneficiari degli sconti in fattura e dei crediti fiscali.

In relazione al *contribuente*, il variare del risparmio fiscale non ha su di lui nessun effetto, perché questi può cedere un credito fiscale pari 1.000 euro oppure 10.000 euro ma l'importo si genera comunque solo in occasione della cessione; non prima. Ossia, il contribuente non vede variare le imposte che deve corrispondere allo Stato, in funzione della detrazione che matura, perché l'importo da detrarre è creato dalla stessa operazione di ristrutturazione edilizia o riqualificazione energetica ed è immediatamente ceduto.

Ovviamente l'ammontare del credito varia in funzione dell'importo dei lavori commissionati, ma poiché non varia in funzione della mole di lavori da svolgere, appunto, ma solo del loro importo, questo fatto espone lo Stato a potenziali manipolazioni del debito fiscale, perché non ha conseguenze dirette sul contribuente, mentre, come ovvio, le ha sugli altri due soggetti. Veniamo quindi agli effetti sull'impresa.

Per l'*impresa*, un maggiore importo del credito fiscale determina minori tributi da versare allo Stato. Ciò in quanto l'impresa, sia essa il soggetto che esegue i lavori di ristrutturazione, oppure che fornisce gli elementi di riqualificazione energetica, quali finestre, portoni, caldaie, è il cessionario dell'importo della detrazione e quindi, al momento del versamento periodico delle proprie imposte, potrà detrarre, appunto, l'importo di cui risulta cessionaria e non versare le imposte per quell'ammontare. Qui emerge il problema: i cessionari delle detrazioni sono anche gli stessi soggetti che costituiscono il lato dell'offerta di quei servizi e materiali propri della ristrutturazione/riqualificazione. Chiaramente, l'offerta non determina il prezzo di una merce, senza la domanda; tuttavia, laddove la domanda non è influenzata negativamente da un eventuale aumento del prezzo dell'offerente

se comunque non pagherà l'importo stabilito, come ad esempio nel caso delle detrazioni pari al 90% o 110%, ci sembra davvero probabile che il prezzo possa non formarsi come in un mercato, tradizionalmente inteso, con presenza di interessi contrastanti.²

Per lo *Stato*, invece, un aumento del credito corrisponde a un minor gettito fiscale determinato dall'operazione. In questo caso, la scelta se ristrutturare/riqualificare spetta al contribuente ma le conseguenze economiche sono in capo al complesso dei contribuenti. Ciò corrisponde evidentemente proprio alla *ratio* della norma, ossia al motivo del suo varo, ma nel nostro Paese tradizionalmente avverso alla *compliance* fiscale, esso può determinare un effetto particolare, che a nostro avviso si sta già realizzando. Se consultate più imprese che effettuano i lavori di cui stiamo trattando, provate anche a farvi redigere un preventivo. Non sarà facile farvi redigere un preventivo senza che prima l'impresa stessa non voglia conoscere se avete intenzione di recuperare il credito fiscale mediante sconto in fattura o meno. Verificando i preventivi, troverete quindi facilmente che il lordo da corrispondere sarà di poco inferiore al doppio, in caso di richiesta di sconto in fattura. Quel che accade è semplicemente che i prezzi aumentano se chi deve pagare usufruisce di un incentivo statale. Questo era già accaduto in occasione del varo del cosiddetto "bonus mobili", che prevede ancora oggi che in caso di ristrutturazione si possa anche acquistare dei mobili avendo una detrazione del 50%. In quel caso, però, non era previsto lo sconto in fattura e quindi il mobiliere fu incentivato a rialzare i prezzi solo in quanto ottenne un aumento delle vendite conseguenti all'incentivo statale. In questo caso, invece, il meccanismo premiante arriva direttamente alle imprese (cosa non dichiarata dal legislatore) tramite un incremento dei prezzi di cui il contribuente meno accorto può non accorgersi. Considerando la naturale ritrosia degli italiani verso le complicazioni del fisco, infatti, che ad esempio andrebbero fino alla conservazione delle fatture per le detrazioni per almeno 15 anni, molti contribuenti preferiranno pagare un po' meno subito piuttosto che recuperare

² Anche in caso di detrazione fino al 50% o 65% un aumento dell'importo dei lavori commissionati ingenera un vantaggio fiscale che può incentivare comportamenti collusivi a carico dello Stato. Questo non vale per le banche, le quali però non possono decidere l'importo della detrazione che si crea nel contratto di ristrutturazione/riqualificazione. Esse offrono il servizio di acquisto dei crediti ceduti ed a un maggior credito corrisponde ovviamente un maggior guadagno.

una somma superiore in cinque o dieci anni. Il risultato non sarà però il frutto di una libera scelta, come dichiarato dal tenore della norma, bensì il frutto di un preventivo che sfrutta tale distopia causata dal legislatore che ben conosce il fisco e i suoi contribuenti. Se queste sono le conseguenze economiche di breve termine dirette, tali interventi di politica economica, come accennato, rivelano purtroppo problemi più radicali.

4. Una politica economica che non agevola la ripresa.

L'effetto di questo provvedimento si può riassumere così: da un lato si incentivano le imprese, mentre si dichiara di incentivare i contribuenti, e dall'altro si determina una crescita degli importi delle ristrutturazioni, con costo a carico dello Stato. Riteniamo che questo effetto di incentivo alle imprese sia voluto ma non dichiarato, perché altrimenti si sarebbe dovuto spiegare come mai si sia deciso di incentivare questo settore piuttosto che un altro. Chiaramente, infatti, l'edilizia è un settore fondamentale per il nostro Paese; ma non dimentichiamo che il Turismo arriva ad una ampiezza pari a circa il 14% del PIL, ed è attualmente in ginocchio, senza possibilità di ripresa a breve. La scelta è quindi nascosta perché una sua manifestazione richiederebbe ragioni da spiegare, dibattiti da avviare, proposte alternative da discutere, scioperi da affrontare e gestire, vertenze sindacali per contratti collettivi nazionali di lavoro da sottoscrivere e rinnovare di cui discutere, ecc. Insomma, probabilmente questa norma agisce nell'ombra ottenendo un risultato; tuttavia il settore della edilizia non è un settore con lavoratori ad alta remunerazione e questo sostegno non è a favore dei lavoratori ma direttamente delle imprese. Esso non si propone perciò di modificare la distribuzione del reddito conseguito in questo settore fra lavoratori e imprese e non incentiva neppure l'innovazione tecnologica che permetta di ridurre l'impatto ambientale o migliorare lo sfruttamento delle risorse esistenti. Prevedere, ad esempio, la opportunità di eseguire lavori per proteggere, con cosiddetto "cappotto termico", la parete nord di un fabbricato, senza pagare un euro, e che paghi tutto lo Stato, in un Paese dove almeno la metà del territorio ha una temperatura invernale che solo raramente scende al di sotto dello zero, dovrebbe quantomeno stupire. Si prevede, infatti, di destinare alcuni miliardi di euro a queste attività, sottraendoli ad altri impieghi, quali ad esempio la

tutela del circa 12% di bambini italiani che vive in condizioni di povertà sanitaria, ossia che se sta male non può curarsi.

Chiariamo un punto metodologico: questo nostro ragionamento non è il solito intervento che ipotizza che si possa fare di meglio, perché questa è la scusa di chi non effettua scelte oppure di chi si trova all'opposizione ma se fosse al Governo farebbe la stessa cosa. È invece un tentativo di evidenziare in cosa consista una diretta conseguenza di un mancato dibattito sulle scelte da realizzare. Se il dibattito si nasconde, affibbiando un nome falso alle norme e quindi dichiarando una detrazione fiscale per il contribuente invece di un incentivo per il settore edilizio, è chiaro che di conseguenza ciascuna riflessione attorno all'analisi delle scelte alternative si colora solamente di opportunismo. Dichiaro di voler ottenere A per ottenere B, così ottengo il consenso di coloro che non incentivo, perché dichiaro di incentivarli, e ottengo il consenso di coloro che incentivo veramente, perché effettivamente percepiscono gli euro stanziati.

E dove è la funzione della politica economica? Dove sono le parti politiche che scelgono diversamente in funzione delle necessità che ritengono di dover soddisfare? Forse si ritiene utile non esporsi con dibattiti chiari, perché una appartenenza politica possa essere anche un veicolo da sfruttare solo temporaneamente, per poi cambiarlo quando sarà opportuno farsi trasportare da un altro veicolo democratico, ossia far parte di un'altra maggioranza e di un altro partito o movimento. Tuttavia, questa strategia ci sembra di corto respiro per l'economia stessa, oltre che per chi la realizza, in quanto scava un solco fra le scelte effettuate e coloro i quali godono o meno di quelle scelte. Si separano i decisori politici dai soggetti che realmente sono destinatari delle risorse e si stimolano quindi, per questa via, comportamenti trasformistici. Comportamenti analoghi che sul finire dell'Ottocento, oltretutto, hanno innescato trasformazioni radicali che la politica stessa non è stata in grado di seguire poi democraticamente nei decenni successivi. Se il periodo storico che viviamo è di crisi, come abbiamo più volte sottolineato in precedenti interventi su questo Osservatorio, questa pandemia ovviamente acuisce la crisi, che consiste proprio in una difficoltà di scegliere. In questo caso, l'avvio di una soluzione positiva coincide con un aumento delle attività di dibattito democratico circa le scelte da effettuare e non nel nascondere dei provvedimenti dentro o dietro altri provvedimenti. Quando ci si nasconde,

infatti, ci si isola e se si aumenta l'isolamento fra le varie parti del Paese, si limitano la circolazione delle idee e quindi le soluzioni positive da poter individuare. Ogni provvedimento non chiaro, in questi termini che abbiamo delineato - insieme a quelli che abbiamo delineato in altri interventi su questa rivista, quando ci riferivamo alla limitazione degli importi finanziati in funzione del numero di coloro che avevano diritto ad accedere ad un incentivo - determina un peggioramento immediato delle possibilità di ripresa, perché limita la rosa delle alternative fra le quali scegliere e quindi la scelta da intraprendere diventa sempre meno il risultato di idee in competizione ed innovative. Quando c'è crisi, la novità è parte stessa della soluzione, in quanto la crisi consiste nella incapacità di scegliere fra le diverse alternative anche perché le alternative esistenti possono essere ritenute inadeguate. Le dichiarazioni politiche trasparenti aumentano quindi le possibilità di uscire dalla crisi e speriamo che tutti coloro i quali possono, intervengano su questi e su altri aspetti della vita democratica di questo Paese, perché solo così aumentiamo le possibilità di fuoriuscire dal tunnel della crisi, che è iniziata ben prima e quindi rischia di andar ben oltre la terribile pandemia di questi anni.

Conclusioni

a cura di Maurizio Mazziero

Dopo un aumento del debito di 173 miliardi da inizio anno assisteremo per alcuni mesi alla sua riduzione. L'entità di questo calo è ancora incerta, ma stimiamo che si potrebbe concludere il 2020 tra 2.555 e 2.581 miliardi, mentre il debito di ottobre dovrebbe essere di circa 2.575 miliardi in diminuzione rispetto ai 2.583 miliardi del mese precedente.

Questo maggior debito da inizio anno è stato finanziato aumentando le emissioni di titoli di Stato che a settembre hanno raggiunto i 446 miliardi, contro i 323 miliardi del medesimo periodo del 2019. Nel contempo, la quasi totalità dei maggiori collocamenti è stata assorbita dagli acquisti della banca centrale giunta a detenere il 24,5% del circolante.

Si stima che il PIL sarà in contrazione del 2,0% nel 4° trimestre con una proiezione del -8,8% su base annua. A fine anno ci troveremo così a 10,5 punti al di sotto del valore del PIL di inizio 2008, evidenziando come l'Italia non sia mai stata in grado di recuperare i valori precedenti alla crisi finanziaria del 2008 e ponendo seri dubbi sulla capacità di recuperare in tempi brevi i livelli precedenti l'arrivo della pandemia.

Anche la produzione industriale, che si è mostrata molto tonica nel rimbalzo dopo la prima ondata pandemica, sta ora segnando il passo e posticipando la ripresa nel 2021. Il mercato del lavoro resta fragile con 428 mila occupati in meno e 260 mila inattivi in più rispetto a inizio anno. Dopo un calo delle ore di cassa integrazione, scese da 772 milioni ad aprile a 151 milioni di ore a settembre, le ore sono tornate a crescere a 257 milioni in ottobre.

In questo contesto l'inflazione rimane in territorio negativo, ma si tratta di un effetto generato dal forte rallentamento dei beni energetici, mentre i beni alimentari segnano da inizio anno un apprezzamento di circa l'1,9%, con punte a maggio del 3,0%.

Il quadro di insieme resta critico, la fine della pandemia non si tradurrà immediatamente in un periodo di serenità, ma in un momento in cui si dovrà cercare di risalire la china delle ipoteche del passato con grandi sacrifici. L'impiego giudizioso delle risorse del Next Generation EU resta un passaggio cruciale per imboccare un sostenibile sentiero di recupero.

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	2.285.631	2,40%	134,80%	1,30%	0,50%
Anno 2017	1.736.593	40.806	1.706.528	2.329.358	2,40%	134,10%	1,70%	1,10%
Anno 2018	1.771.063	29.575	1.718.063	2.380.947	2,20%	134,40%	0,90%	1,20%
Anno 2019	1.789.747	21.496	1.726.724	2.409.904	1,60%	134,70%	0,30%	0,50%
Anno 2020 (st.DEF)	1.647.200	-142.547		2.602.976	10,80%	158,00%	-9,00%	-0,20%
Anno 2021 (st.DEF)	1.759.200	112.000		2.736.965	7,00%	155,60%	6,00%	0,70%
Anno 2022 (st.DEF)	1.848.900	89.700		2.835.438	4,70%	153,40%	3,80%	1,20%
Anno 2023 (st.DEF)	1.916.600	67.700		2.903.739	3,00%	151,50%	2,50%	1,20%
Anno 2020 (st.UE)	1.612.562	-177.185		2.573.649	10,80%	159,60%	-9,90%	-0,10%
Anno 2021 (st.UE)	1.678.677	66.115		2.677.490	7,80%	159,50%	4,10%	0,70%
Anno 2022 (st.UE)	1.725.680	47.003		2.745.557	6,00%	159,10%	2,80%	1,00%
Anno 2020 (st.FMI)	1.616.764	-172.983		2.616.718	13,00%	161,80%	-10,60%	0,10%
Anno 2021 (st.FMI)	1.717.179	100.415		2.718.384	6,20%	158,30%	5,20%	0,60%
Anno 2022 (st.FMI)	1.777.706	60.527		2.783.342	3,90%	156,60%	2,60%	0,90%
Anno 2023 (st.FMI)	1.826.821	49.115		2.829.276	2,70%	154,90%	1,70%	1,00%
Anno 2024 (st.FMI)	1.866.185	39.364		2.870.749	2,50%	153,80%	0,90%	1,20%
Anno 2025 (st.FMI)	1.908.104	41.919		2.911.152	2,50%	152,60%	0,90%	1,40%
Anno 2020 (st.OCSE)	1.626.880	-162.867		2.599.754	10,70%	159,80%	-9,10%	-0,10%
Anno 2021 (st.OCSE)	1.696.836	69.956		2.686.091	6,90%	158,30%	4,30%	0,40%
Anno 2022 (st.OCSE)	1.751.135	54.299		2.770.295	4,40%	158,20%	3,20%	0,80%

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 ottobre 2020

2.575 miliardi (lieve calo)

Intervallo confidenza al 95%

compreso tra **2.569 e 2.581 miliardi**

Dato ufficiale verrà pubblicato il 15 dicembre 2020

La stima a dicembre 2020

Compreso tra 2.555 e 2.581 miliardi

Intervallo confidenza al 95%

Dato ufficiale verrà pubblicato a metà febbraio 2021

Variazione PIL

Stima PIL 4° trimestre 2020: tra -1 e -4% (-2,0%)

Stima PIL 2020: tra -7 e -10% (-8,8%)

Stima Ratio

Debito/PIL 161,9%;

deficit/PIL 10,4%

Spesa per Interessi

*Stima Mazziere Research spesa lorda a fine 2020: **63,6 miliardi.***

*Stima Mazziere Research spesa netta a fine 2020: **54,8 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, *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*
Centro Studi Confindustria, *Congiuntura Flash*
Centro Studi Confindustria, *Scenari economici*
Centro Studi Confindustria, *Indagine rapida sulla produzione industriale*
DBRS, *DBRS Morningstar Confirms Republic of Italy at BBB (high), Trend Remains Negative*, 30 ottobre 2020
Fitch, *Fitch Affirms Italy at 'BBB-'; Outlook Stable*, 4 dicembre 2020
Fitch, *Fitch Affirms Italy at 'BBB-'; Outlook Stable*, 10 luglio 2020
Inps, *Comunicato Stampa sulla Cassa Integrazione Guadagni*
Inps, *Osservatorio sul precariato*
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*
I.stat, *Principali aggregati del Prodotto interno lordo*
Istat, *Produzione industriale*
Istat, *Stima preliminare del Pil*
Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Bollettino Trimestrale*, Dipartimento del Tesoro
Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Composizione dei Titoli di Stato*, Dipartimento del Tesoro
Moody's, *Moody's affirms Italy's Baa3 rating; stable outlook*, 6 novembre 2020

Scope, *Scope has completed a monitoring review on the Republic of Italy*, 30 ottobre 2020
Standard & Poor's, *Italy Outlook Revised To Stable From Negative; Ratings Affirmed At 'BBB/A-2'*, 23 ottobre 2020
Ufficio Parlamentare di Bilancio, *Nota sulla congiuntura*

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. Professore associato di Storia del pensiero economico e docente di Statistica economica e finanziaria presso il Corso di Laurea Magistrale in Scienze dell'Economia e in Master di secondo livello dell'Università degli Studi Niccolò Cusano di Roma, è attualmente Vice-Preside della Facoltà di Business and Management e Senior Lecturer in History of Economic Thought presso la NCI University in London (UK). 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: economia a metà 2020</i>	23 settembre 2020
<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