

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

Sommario

Introduzione a cura di Maurizio Mazziero	Pag. 5
I rating	
Per il momento tutto bene	Pag. 6
Il debito pubblico	
Debito in forte calo (momentaneo)	Pag. 7
Le entrate e le uscite	
Entrate in forte aumento	Pag. 8
Lo stock di Titoli di Stato	
Rendimenti dei titoli di Stato in aumento	Pag. 9
Scadenze dei titoli di Stato molto frastagliate	Pag. 10
Gli acquisti della BCE	
BCE al momento non c'è traccia di minori acquisti	Pag. 11
Il Prodotto Interno Lordo	
Stima PIL 2021 al 6,1%, ma possibile revisione al ribasso	Pag. 12
C'è ancora spazio per crescere	Pag. 14
Buoni dati da commercio e produzione industriale	Pag. 15
Il mercato del lavoro	
Qualche progresso ma ancora troppo poco	Pag. 17
L'inflazione	
Inflazione ai massimi dal 2012 e non si ferma	Pag. 19
Approfondimenti	
Il commento di Andrew Lawford:	
Prima di tutto, una discussione onesta	Pag. 20
Note economiche di Gabriele Serafini:	
Chi beneficerà del taglio delle tasse?	Pag. 25
Conclusioni a cura di Maurizio Mazziero	Pag. 31
Appendice	Pag. 32
Sommario delle stime Mazziero Research	Pag. 33
Bibliografia	Pag. 34
I precedenti Quaderni di Ricerca della Mazziero Research	Pag. 35

AUTORI

Per l'Osservatorio: Maurizio Mazziero

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

Ci sono momenti in cui tutto va per il verso giusto. Non occorre spaventarsi. Non dureranno. Jules Renardin

Introduzione

In questo 44mo Osservatorio abbiamo riservato una particolare attenzione al tema della crescita, che quest'anno dovrebbe segnare una variazione positiva del 6% o anche oltre.

Un ottimo risultato che non vedevamo in Italia dal 2000 e che segue il disastroso -8,9% dell'anno scorso.

Sullo sfondo la diffusione del Covid che ha così segnato il mondo intero e creato uno spartiacque sulle dinamiche economiche pre e post-pandemia.

Dopo periodi di scarsa inflazione, e talvolta deflazione, i prezzi aumentano vistosamente, pur non trovandoci in una condizione di piena occupazione. Le catene di fornitura delle merci si inceppano e i rendimenti obbligazionari sembrano pronti a scattare al rialzo.

In queste condizioni è lecito domandarsi fino a che punto potrà essere mantenuta una crescita come quella di quest'anno, ma senza entrare in previsioni esoteriche abbiamo cercato di contestualizzare la crescita presente che viene data per acquisita.

Abbiamo così indicato come varierà la crescita annua a fronte del risultato del 4° trimestre e abbiamo anche posto a confronto la nostra crescita degli ultimi due anni e di lungo termine con altri Paesi europei. Lasciamo a voi scoprire il risultato. Segnalo anche gli approfondimenti di Andrew Lawford e Gabriele Serafini, piccole perle del nostro Osservatorio.

Buona lettura.

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

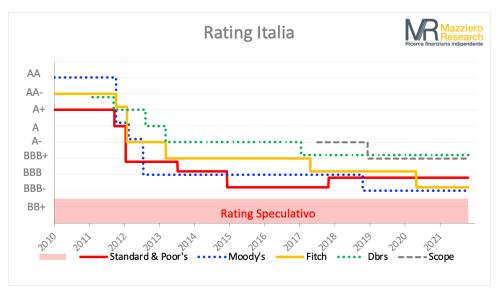


Figura 1: Rating italiano dal 2010 ad oggi (Elaborazione su dati delle agenzie di rating)

Per il momento tutto bene

Come avevamo già scritto nel precedente Osservatorio, in questa fase i giudizi delle case di rating quando non esprimono un miglioramento nei confronti dell'Italia, perlomeno restano stabili. Un dettaglio non di poca importanza, perché è pur vero che la crescita è a livelli che non vedevamo da vent'anni, ma il debito negli ultimi due anni è aumentato di oltre 300 miliardi di euro.

Le variazioni di giudizio riguardano l'outlook, ma mantengono invariato il livello del rating; ciò significa che l'Italia permane a livelli di attenzione sebbene le prospettive siano in miglioramento.

Vuol dire che si percepisce un clima più sereno, ma al tempo stesso restano le sfide perché le aspettative andranno confermate. Il che corrisponde sempre ad essere un sorvegliato speciale che è obbligato continuamente a provare la reale capacità di svolta nei conti economici.

Sarà tutto ciò possibile, passando indenni per le elezioni del Capo dello Stato e di nuova legislatura? Lo scopriremo molto presto.

Data di val	utazione Agenzia	Rating attuale	Outlook	Stabilito in data	Esito	Nuovo rating
	05/03/21 Scope	BBB+	Negativo	15/05/20	Nessuna	valutazione
Mazzie Rospar	23/04/21 Standard & Poor's	s BBB	Stabile	23/10/20	Con	fermato
Ricerca finanziaria indipend	30/04/21 DBRS	BBB high	Negativo	08/05/20	Con	fermato
	07/05/21 Moody's	Baa3	Stabile	19/10/18	Nessuna	valutazione
	04/06/21 Fitch	BBB-	Stabile	28/04/20	Con	fermato
	20/08/21 Scope	BBB+	Negativo	15/05/20	Outlook da n	egativo a stabile
	22/10/21 Standard & Poor's	s BBB	Stabile	23/10/20	Outlook da s	tabile a positivo
	29/10/21 DBRS	BBB high	Negativo	08/05/20	Outlook da n	egativo a stabile
	05/11/21 Moody's	Baa3	Stabile	19/10/18	Nessuna	valutazione
	03/12/21 Fitch	BBB-	Stabile	28/04/20		

Tabella 1: Calendario delle valutazioni del Rating italiano nel 2021 (Elaborazione su dati delle singole agenzie)

Il debito pubblico

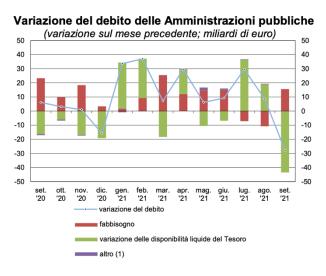


Figura 2: Evoluzione debito pubblico e stime a dicembre 2021 (Elaborazione su dati Banca d'Italia e stime Mazziero Research)

Debito in forte calo (momentaneo)

Il debito del mese di settembre si è presentato inaspettatamente in forte calo (**Figura 2**) con una diminuzione di 28 miliardi, da 2.734 a 2.706. Le nostre stime che normalmente contengono l'errore in circa 7 miliardi, e vengono comunicate mensilmente, non si sono mostrate all'altezza e hanno subito uno scarto proprio di 28 miliardi. Cercando meglio di comprendere quale potesse essere il problema e l'entità notevole di questa differenza abbiamo trovato due fattori che sono, a nostro avviso, in qualche modo collegati:

1. L'erogazione da parte di Bruxelles della prima tranche di finanziamenti legati al PNRR, ricevuta il 13 agosto, per 25 miliardi di cui 9 di sostegni. Altri 1,2 miliardi sono stati ricevuti il 5 ottobre e ulteriori 25 miliardi dovrebbero arrivare a dicembre. Questi finanziamenti, ad esclusione dei sostegni, sono a tutti gli effetti debito, in quanto andranno rimborsati a scadenza.



2. Il Tesoro, probabilmente a fronte di nuovi introiti da finanziamenti comunitari, ha diminuito le disponibilità liquide per 43 miliardi (**Figura 3**, ultimo istogramma a destra), che andranno ricostituite nel tempo e al più tardi a gennaio. Ciò determinerà un corrispondente aumento del debito.

Come avevamo anticipato nel sito e nei comunicati stampa, gli anticipi relativi al PNRR avrebbero potuto determinare scostamenti maggiori delle nostre stime rispetto alla serie storica. Attualmente i nostri modelli previsionali risentono una probabilità di errore maggiore e potrebbero richiedere una fase di adattamento prima di tornare alla precisione del passato.

Figura 3: Variazione del debito delle PA (Fonte Banca d'Italia)

Le entrate e le uscite

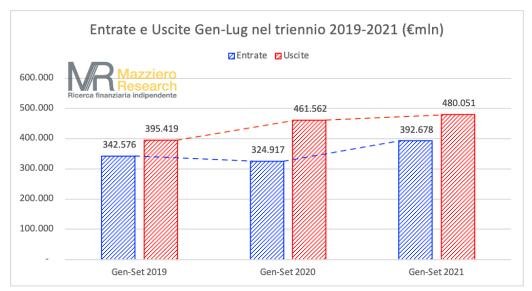


Figura 4: Confronto entrate e uscite gennaio-settembre nel triennio 2019-2021 (Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Entrate in forte aumento

Nella **Figura 4** possiamo osservare il confronto di entrate (istogrammi blu) e uscite (istogrammi rossi) nei primi 9 mesi del 2019, 2020 e 2021. È possibile notare che dopo il forte calo delle entrate nel 2020 a causa della pandemia queste abbiano recuperato nel 2021 superando anche i livelli pre-pandemia del 2019. Al tempo stesso, le uscite hanno visto un costante aumento, ma rispetto al 2020 quando la differenza tra entrate e uscite era giunta a 137 miliardi, ora ci troviamo a 87 miliardi, che comunque sono superiori ai 53 miliardi del 2019.

Nella **Tabella 2** vediamo il confronto tra 2020 e 2021 delle entrate tributarie nel periodo da gennaio a settembre, anche qui troviamo una variazione in aumento consistente per 37,4 miliardi pari a una crescita del 12,3%.

I maggiori aumenti sono a doppia cifra e si trovano fra le imposte indirette, in particolare le accise sugli oli minerali (+23,3%) e l'IVA che vede un incremento del 22,6%. Più disomogenei gli aumenti sul lato delle imposte dirette che a fronte di un aumento sulle persone fisiche (Irpef) si raffrontano a un arretramento delle imposte societarie (Ires).

La Ragioneria Generale dello Stato fa comunque presente che il periodo considerato nel 2020 e 2021, seppur corrispondente, presenta elementi di disomogeneità legati alle misure adottate dal Governo per fronteggiare l'emergenza sanitaria.

Gennaio-Settembre 2021	mbre 2021 2020 2021		Var. €mIn	Var %	
Totale	303.498	340.865	37.367	12,3%	
Imposte dirette	176.580	189.891	13.311	7,5%	
IRPEF	136.671	145.391	8.720	6,4%	
IRES	18.327	17.006	-1.321	-7,2%	
Imposte indirette	126.918	150.974	24.056	19,0%	
IVA	79.848	97.889	18.041	22,6%	
Oli minerali	13.233	16.322	3.089	23,3%	

Tabella 2: Confronto entrate tributarie 2020-2021 da gennaio a settembre (Elaborazione su dati Ragioneria Generale dello Stato)

Lo stock di Titoli di Stato

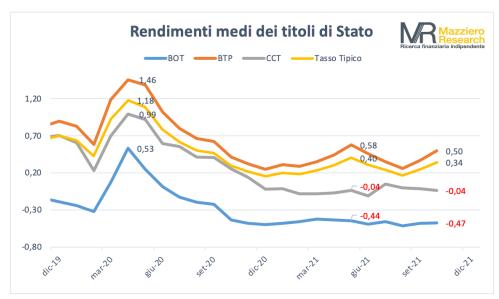


Figura 5: Rendimenti medi dei titoli di Stato (Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Rendimenti dei titoli di Stato in aumento

Come si può osservare dalla **Figura 5** tornano a salire i rendimenti medi relativi alle emissioni di BTP (tasso fisso) questi a loro volta trainano il tasso tipico dato dal rendimento medio pesato per tipologia di emissione, che meglio fornisce un'idea sull'evoluzione della spesa per interessi prospettica. Un rialzo dei rendimenti dei BTP, tende a penalizzare maggiormente la spesa per interessi in quanto rappresentano circa il 75% del circolante, e quindi il fatto che BOT e CCT rimangano in zona negativa non ha una grande influenza. La spesa per interessi (**Figura 6**) non vede apprezzabili cambiamenti rispetto a quanto stimato in precedenza: la spesa lorda a fine anno dovrebbe essere di 66,6 miliardi mentre la spesa netta che include gli interessi attivi dovrebbe aggirarsi in 59,5 miliardi.



Figura 6: Stima spesa per interessi a fine 2021 (Elaborazione su dati Ragioneria Generale e stime Mazziero Research)

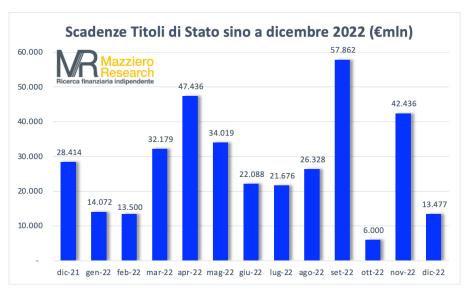


Figura 7: Scadenze Titoli di Stato sino a dicembre 2022 (€mln) (Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Scadenze dei titoli di Stato molto frastagliate

La **Figura** 7 mostra gli importi mensili delle scadenze di titoli di Stato sino a dicembre 2022 ed è possibile notare una notevole differenza da mese a mese. Ci troviamo di fronte a una nuova situazione che non era presente in tale entità nei nostri Osservatori precedenti, dato che solitamente il dipartimento del Tesoro si è mostrato sempre attento nel cercare di armonizzare le scadenze. È possibile notare che a fronte di mesi "scarichi" come gennaio, febbraio, ottobre e dicembre 2022, vi sono altri mesi piuttosto impegnativi come aprile, settembre e novembre; d'altra parte, non si può escludere in futuro delle azioni di concambio per mitigare queste discrepanze.

La **Figura 8** presenta invece i quantitativi delle scadenze annuali sino al 2072 e si può osservare il tipico andamento declinante quasi senza interruzioni sino al 2029.

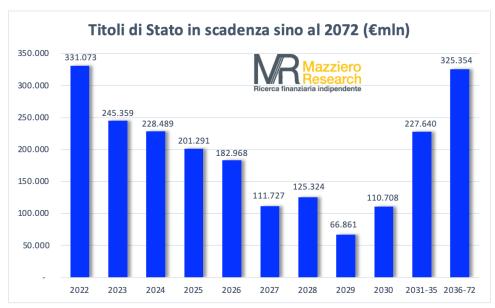


Figura 8: Scadenze Titoli di Stato sino al 2072 (€mln) (Elaborazione su dati Ragioneria Generale e stime Mazziero Research)

Gli acquisti della BCE

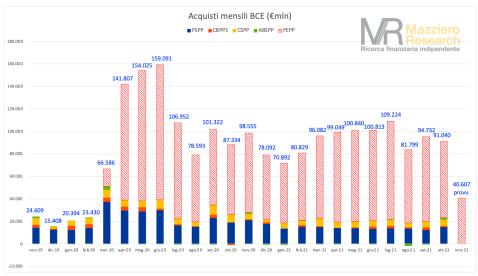


Figura 9: Acquisto titoli della BCE durante il QE2+PEPP (Elaborazione su dati Banca Centrale Europea)

BCE al momento non c'è traccia di minori acquisti

Sebbene nella riunione di politica monetaria del 9 settembre, la governatrice Christine Lagarde abbia annunciato un ritmo di acquisti moderatamente inferiore per il Programma di emergenza pandemico (PEPP), pur nell'ambito della dotazione di 1.850 miliardi, al momento di riduzione non se ne vede traccia. Lo si può notare nella **Figura 9** che riporta l'andamento mensile degli acquisti; probabilmente la diminuzione si inizierà a notare solo dal mese di novembre di quest'anno, sebbene gli acquisti procedano a un ritmo che continua ad essere elevato in considerazione alle condizioni dell'economia e se raffrontate agli Stati Uniti dove è già iniziata la fase di riduzione (tapering).

La quota di titoli di Stato italiani detenuta dalla BCE/Banca d'Italia in rapporto al circolante totale è pari al 29,3% (**Figura 10** porzione in giallo). Si può notare come la quota della banca centrale continui ad assorbire le maggiori emissioni senza pesare sul mercato e calmierando così i rendimenti.

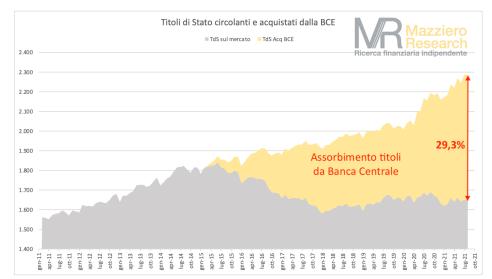


Figura 10: Percentuale di acquisti di titoli italiani dalla BCE (Elaborazione su dati Banca Centrale Europea e Banca d'Italia)

Il Prodotto Interno Lordo



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

Stima PIL 2021 al 6,1%, ma possibile revisione al ribasso

Con la stima preliminare Istat del PIL 3° trimestre al 2,6%, che dovrà essere confermata il 30 novembre in seconda lettura, si sono ridotte di molto le incognite sul risultato finale della crescita annua, che al momento stimiamo al 6,1%.

Questo valore si definisce "acquisito", un termine che non va inteso come "certo" ma come crescita che sarebbe raggiunta qualora la variazione del PIL al 4° trimestre fosse pari a zero. Pur con questa considerazione il 6,1% verrebbe raggiunto comunque con stime del PIL al 4° trimestre compreso tra -0,1% e +0,1%, a patto che venisse confermato dall'Istat il progresso del 2,6% nel 3° trimestre. Se addirittura il 3° trimestre fosse pari al 2,8% in seconda lettura si raggiungerebbe il 6,2% annuo anche con una variazione nulla del 4° trimestre.

Da parte nostra abbiamo alzato la stima al 4º trimestre al -0,1% dal -0,2% precedente, che porta la stima annua al 6,1% dal precedente +5,8% (si veda la **Tabella 3**). Tuttavia, manteniamo ancora qualche riserva sul raggiungimento di questo risultato e non escludiamo una futura revisione al ribasso per tornare ai valori precedenti di una crescita pari al 5,8%.

Gli aspetti che ci inducono a mantenere aperta l'ipotesi di un ribasso sono principalmente due:

1. Il ritorno aggressivo dei contagi in Europa, che sebbene trovi un'Italia relativamente più protetta grazie alla diffusione delle vaccinazioni, potrebbe comunque portare a delle criticità, anche a livello esclusivamente locale, che potrebbero ripercuotersi sulle dinamiche nazionali. Sebbene l'esecutivo abbia introdotto il green pass rafforzato per ridurre le limitazioni verso persone guarite o vaccinate, appare difficile stimare i reali impatti sul movimento delle persone, sulla propensione agli acquisti natalizi e sul desiderio di muoversi verso località turistiche. Infatti, le attività più soggette ai cali di fatturato di fronte a una diffusione della pandemia sono quelle relative all'intrattenimento e ai viaggi per turismo, specialmente durante le festività. Ma non si possono escludere impedimenti con un ritorno allo smart working per le attività lavorative dove vi è un'elevata presenza negli uffici (Pubblica Amministrazione

compresa). Infine, sebbene il livello elevato delle vaccinazioni costituisca un argine naturale all'aggravamento del decorso della malattia in caso di contagio, un eventuale affollamento anche localizzato delle strutture sanitarie indurrebbe senza dubbio le autorità a provvedimenti di limitazione al movimento come già visti nel passato (coprifuoco oltre una certa ora, spostamenti solo per casi di necessità quali cure mediche e spesa alimentare).

2. Il forte incremento dei prezzi, alimentari freschi e beni energetici, ha innalzato sensibilmente la spesa delle famiglie a fronte di una stabilità dei salari. Il tasso di inflazione è in continua crescita (si veda la relativa sezione più avanti) e l'impatto sui salari più bassi o su chi non è ancora rientrato al lavoro può essere rilevante. Il rischio in termini generali è che si indebolisca la fiducia dei consumatori e i relativi acquisti in particolar modo durante le festività natalizie.

Un'evoluzione negativa delle problematiche sopra presentate potrebbe ridurre il PIL del 4° trimestre con ricaduta al ribasso sulla stima annua. Al tempo stesso, non possiamo escludere che un impatto lieve dei contagi possa mantenere un progresso annuo al 6,1% o addirittura guadagnare qualche decimale in più, sebbene allo stato attuale questa ipotesi ci sembri difficilmente raggiungibile.

Per meglio comprendere, a fronte di un 3° trimestre confermato al 2,6%, come si muova la variazione annua del PIL in funzione dei valori al 4° trimestre abbiamo predisposto la **Tabella 4.** Si può quindi notare che un progresso dell'1% nel 4° trimestre darebbe un PIL annuo del 6,4%, mentre un arretramento dell'1,0% manterrebbe la crescita annua a un più che soddisfacente 5,8%.

PIL 3° trim. 2021	PIL 4° trim. 2021	PIL annuale 2021
	-1,2% <> -1,0%	5,8%
2,6% Mazziero Ricerca finanziaria indipendente	-0,9% <> -0,6%	5,9%
	-0,5% <> -0,2%	6,0%
	-0,1% <> +0,1%	6,1%
	+0,2% <> +0,5%	6,2%
	+0,6% <> +0,9%	6,3%
	+1,0% <> +1,3%	6,4%
	+1,4% <> +1,6%	6,5%
	+1,7% <> +2,0%	6,6%
	+2,1% <> +2,4%	6,7%
	+2,5% <> +2,7%	6,8%
	+2,8% <> +3,1%	6,9%
	+3,2% <> +3,5%	7,0%

Tabella 4: variazione del PIL annuale in base al valore del 4° trimestre (Elaborazione Mazziero Research)

Qualora la seconda lettura dell'Istat per il 3° trimestre dovesse divergere al dato del 2,6%, aggiorneremo questa tabella pubblicandola nel sito Mazziero Research.

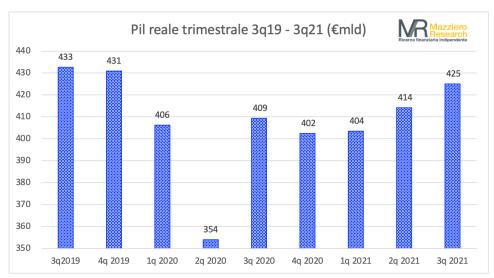


Figura 11: Valori in termini assoluti dei PIL reali trimestrali (Elaborazione su dati Istat)

C'è ancora spazio per crescere

La **Figura 11** riporta i valori dei PIL reali trimestrali in termini assoluti dal 3° trimestre del 2019 al medesimo trimestre di quest'anno. È possibile osservare come prima della pandemia il valore si attestasse poco sopra i 430 miliardi, da questi livelli segue il forte calo a 354 miliardi nel 2° trimestre 2020 e il successivo recupero ai 425 miliardi del 3° trimestre 2021. Questo grafico ci dice due cose:

- 1. Siamo ancora in una fase di rimbalzo dato che non abbiamo ancora raggiunto i livelli pre-pandemici. I forti recuperi sono una conseguenza del forte calo subito nel corso del 2020.
- Qualora tutte le attività riprendessero a pieno ritmo ci sarebbe ancora spazio per un'ulteriore crescita, a cui poi si sommerebbero tutte le attività di sviluppo legate al PNRR.

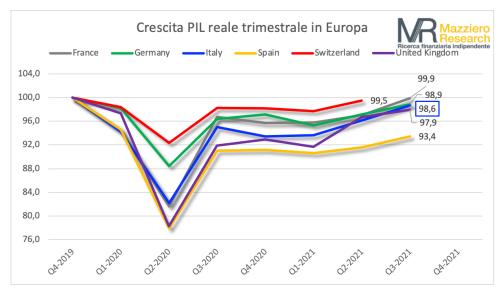


Figura 12: Evoluzione PIL reale trimestrale per alcuni Paesi dal 4º trim. 2019 (Elaborazione su dati Ocse)

La **Figura 12** invece pone il confronto della ripresa post-pandemia fra alcuni Paesi. Da questo punto di vista l'Italia (linea blu) appare ben posizionata: quasi al medesimo livello della Germania, che ha visto un calo minore nella fase acuta, poco sotto la Francia, appena sopra il Regno Unito e ben al di sopra della Spagna.

Il valore raggiunto pari a 98,6, considerato il valore di partenza di 100, conferma ancora una volta come ci si trovi di circa un punto e mezzo al di sotto dei livelli pre-pandemici e come questi possano facilmente essere raggiunti e sorpassati una volta che l'economia sia pienamente tornata a regime, probabilmente nel 1° semestre del 2022. Da notare la situazione favorevole della Francia che si appresta a superare il valore 100 nel 4° trimestre e la Svizzera che probabilmente lo ha già superato nel corso del 3° trimestre non ancora rilevato.

A fronte di questa visione positiva, comunque, non dobbiamo dimenticarci che solo adesso l'Italia sembra aver trovato il giusto ritmo, dopo almeno un decennio di scarsa crescita. Se infatti osserviamo la **Figura 13** che pone il livello 100 al 1º trimestre 2008, all'inizio della crisi finanziaria, possiamo notare che l'Italia è l'unica (insieme alla Grecia, non riportata) a non aver recuperato il valore pre-crisi, anzi a fronte di un a lettura di 96 è facile comprendere che questo valore non verrà raggiunto nel 2021 e se tutto procederà bene verrà superato solo nel secondo semestre del 2022, se non nel 2023.

In pratica l'Italia avrebbe impiegato quasi 15 anni per recuperare i livelli PIL antecedenti alla crisi finanziaria del 2008.

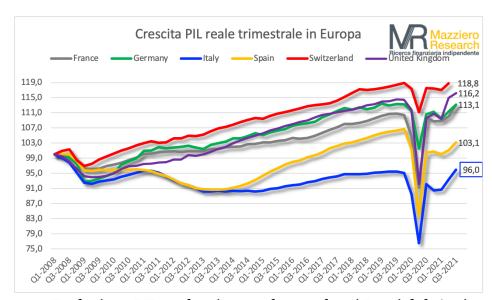


Figura 13: Evoluzione PIL reale trimestrale per alcuni Paesi dal 1º trim. 2008 (Elaborazione su dati Ocse)

Buoni dati da commercio e produzione industriale

La **Figura 14** mostra l'andamento del commercio al dettaglio che continua a presentare un progresso mese su mese confermato anche a settembre. Secondo l'indagine Istat, l'aumento riguarda quasi tutti i gruppi di prodotti, ad eccezione di mobili, articoli tessili e arredamento.

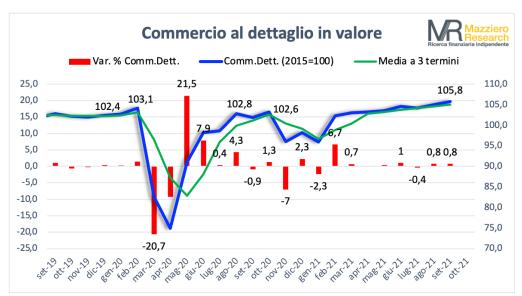


Figura 14: Commercio al dettaglio da settembre 2019 a settembre 2021 (Elaborazione su dati Istat)

Su base annua, il valore delle vendite al dettaglio cresce in tutti i canali distributivi: grande distribuzione, piccole superfici, vendite al di fuori dei negozi e commercio elettronico.

Positivo anche l'andamento della produzione industriale (**Figura 15**), che mostra a settembre una crescita frazionale (+0,1%), ma archivia comunque un +1,0% nel trimestre. Sia commercio al dettaglio sia produzione industriale hanno superato i livelli pre-pandemia; dal confronto dei due grafici si può notare che per il momento il commercio al dettaglio mantiene una tonicità superiore alla produzione industriale.

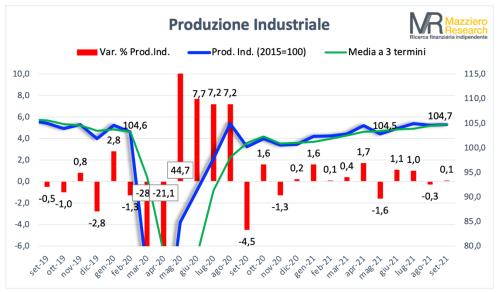


Figura 15: Produzione industriale da settembre 2019 a settembre 2021 (Elaborazione su dati Istat)

Il mercato del lavoro

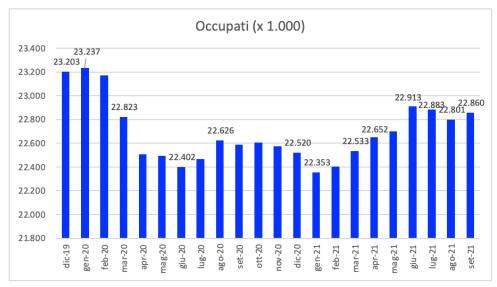


Figura 16: Occupati da dicembre 2019 a settembre 2021 (Elaborazione su dati Istat)

Qualche progresso ma ancora troppo poco

Se si guardano con attenzione i dati del mercato del lavoro, si può scorgere qualche progresso, ma ancora troppo piccolo rispetto ai ritmi con cui cresce il Paese. Ciò significa che da un lato le aziende recuperano, ma non si creano sufficienti posti di lavoro.

Infatti, se osserviamo la **Figura 16** notiamo che effettivamente gli occupati a settembre crescono di 59 mila unità, ma restano al di sotto di 53 mila unità rispetto al trimestre precedente. Allargando la finestra di osservazione troviamo un recupero di 340 mila unità nel 2021, ma mancano ancora 343 mila posti di lavoro rispetto a inizio 2020.

La **Figura 17** analizza la situazione dal punto di vista dei disoccupati che continuano a conservare un ritmo di lenta diminuzione: meno 27 mila dal mese precedente e meno 61 mila nell'ultimo trimestre. La percentuale di disoccupati sulle forze di lavoro è attualmente al 9,2% rispetto al 9,3% del trimestre precedente e al 9,8% di fine 2020.

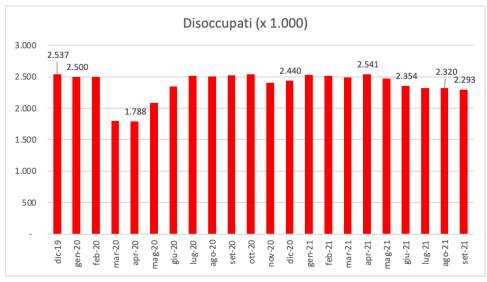


Figura 17: Disoccupati da dicembre 2019 a settembre 2021 (Elaborazione su dati Istat)

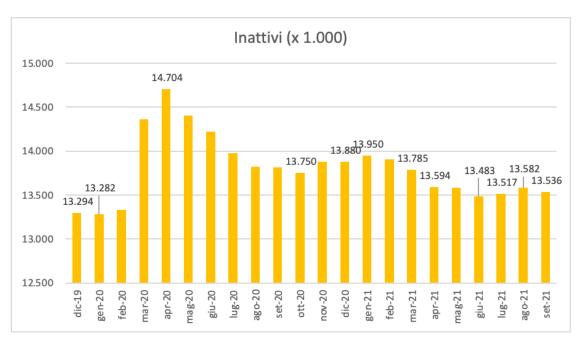


Figura 18: Inattivi da dicembre 2019 a settembre 2021 (Elaborazione su dati Istat)

L'andamento in alcuni casi incongruente tra occupati e disoccupati si spiega con la dinamica degli inattivi (**Figura 18**) che calano di 45 mila unità nel mese di settembre, ma che appaiono più numerosi di 53 mila unità rispetto al trimestre precedente. Rispetto a inizio 2021 troviamo 344 mila inattivi in meno, ma pur sempre 242 mila in più da inizio 2020. Molto più soddisfacente l'andamento delle ore di cassa integrazione (**Figura 19**): 66 milioni di ore autorizzate a settembre in calo di 8 milioni di ore, pari all'11%, dal mese precedente e inferiori del 65% rispetto alle 189 milioni di ore autorizzate a dicembre 2020.

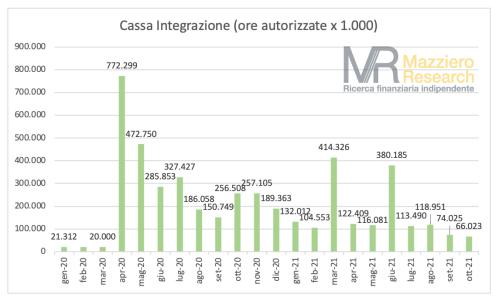


Figura 19: Cassa Integrazione da gennaio 2020 a ottobre 2021 (Elaborazione su dati INPS)

L'inflazione



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

Inflazione ai massimi dal 2012 e non si ferma

L'inflazione a ottobre misurata dall'indice NIC ha segnato il 3% raggiungendo i livelli del 2012 (**Figura 20**). In questo momento non si vede ancora un'attenuazione che faccia pensare a un suo ridimensionamento e l'inflazione acquisita per il 2021, che otterremmo nella improbabile ipotesi che negli ultimi due mesi fosse pari a zero, è dell'1,8%.

Nella **Figura 21** è possibile osservare un confronto del livello di inflazione in diversi Paesi nel mese di ottobre; qui l'Italia segna un 3,2% in quanto viene riportato il valore dell'indice HICP-IPCA che consente un raffronto omogeneo. Il nostro Paese presenta una variazione dei prezzi pari a quella francese, ma ben più alta dell'inflazione media nell'Unione Europea, con Germania e Spagna rispettivamente al 4,6 e 5,4%; emerge fra tutti l'inflazione degli Stati Uniti al 6,2% pur in presenza di un rafforzamento del dollaro.



Figura 21: Confronto inflazione fra Paesi (Elaborazione su dati Istat)

Approfondimenti

Prima di tutto, una discussione onesta

(Il commento) di *Andrew Lawford, CFA*

Non si torna più indietro. L'economia deve affrontare la transizione verso un mondo senza emissioni. È una sfida tra le più grandi nella storia dell'umanità e, nonostante le dichiarazioni rese al recente vertice di Glasgow, dall'esito alquanto incerto.

Guardiamo la situazione dal punto di vista di alcune grandi società: BHP, la società mineraria più grande al mondo, ormai ha deciso di rendere più "verde" le proprie attività, concentrandosi sulla produzione delle materie prime che servono per la transizione verso l'economia del nuovo secolo (il rame e la potassa sono tra queste). Quindi, alcune attività storiche che ormai sono ritenute scomode vengono vendute: recentemente ha deciso di cedere la sua quota dell'80% in BHP Mitsui Coal a Stanmore Resources, una piccola società australiana con una capitalizzazione inferiore a €200 milioni, e, di conseguenza, un profilo molto più basso rispetto al colosso BHP. Questa operazione farà sì che le credenziali verdi di BHP migliorino, ma la produzione di carbone continuerà sotto la gestione di una società molto meno visibile. Nella migliore delle ipotesi, è un nulla di fatto a livello di impatto ambientale. È probabile che fenomeni di questo genere diventeranno piuttosto comuni nei

prossimi anni, considerando la facilità con cui si possono attaccare le società più grandi che sono più soggette allo scrutinio pubblico.

Altre società, come i produttori di acciaio, si trovano a dover affrontare una transizione verso l'acciaio verde - una modalità di produzione tecnicamente possibile, ma a costi molto più alti rispetto ad oggi. In più, bisogna metter in conto l'enorme costo di conversione a nuove modalità produttive delle acciaierie nel mondo. È una sfida da affrontare, ma bisogna essere realisti sui tempi e sul fatto che nel frattempo la produzione di acciaio continuerà come in passato.

Quanto sopra si collega alla necessità di slegarci dalla produzione di energia da fonti fossili, ma in assenza dell'arrivo di qualche tecnologia dirompente per lo stoccaggio di energia elettrica, combinato con la diffusione a tappeto di zone con pannelli fotovoltaici e pale eoliche, l'unica possibilità che abbiamo oggi per produrre il carico di base necessario alla rete elettrica è quella di espandere la produzione di energia nucleare. Tuttavia, le previsioni fino al 2050 dell'International Atomic Energy Agency indicano un incremento della produzione mondiale di energia elettrica da fonte nucleare, nella migliore delle ipotesi, dalla quota del 10% attuale al 12%. Come abbiamo sperimentato anche in tempi recenti in Italia, il fenomeno NIMBY (Not In My Back Yard - o non vicino al mio orticello), vieta l'espansione dell'unica fonte d'energia senza emissioni che può essere complementare alle rinnovabili. In assenza dello sviluppo del nucleare, il gas naturale sembra essere l'unica alternativa, con tutto quello che consegue non solo in termini di emissioni, ma anche in termini di tensioni geopolitiche.

Poi, la finanza, è riuscita a metterci il dito e lo fa in una maniera che promette il mondo ma che potrebbe persino riuscire a peggiorare il processo. Le dichiarazioni della GFANZ (Glasgow Financial Alliance for Net Zero), che avrebbe fino a \$130 trilioni di dollari da impegnare nel raggiungimento dell'obiettivo di emissioni a zero entro il 2050, fanno pensare che di tutti i problemi che potremmo incontrare lungo questo percorso, perlomeno non mancherà il sostegno economico. Il problema sta nel fatto che quei soldi o devono essere creati dalle banche tramite la concessione di nuovi prestiti,

oppure appartengono ai clienti dei gestori, piuttosto che ai beneficiari dei fondi pensione. Anche le compagnie di assicurazioni potranno investire in certe iniziative, ma questa attività mal si sposa con gli impegni che hanno verso i loro assicurati (nessuno vuole sentirsi negare il pagamento di un danno perché i soldi dovuti sono impegnati a fermare i cambiamenti climatici). La finanza deve ricordarsi che il patrimonio dei clienti appartiene ai clienti!

In più, i prestiti concessi al vecchio mondo di produzione energetica saranno sempre più scomodi per gli istituti finanziari, il che spingerà i produttori tradizionali verso le zone più "ombrose" del sistema finanziario per reperire i mezzi necessari per continuare le loro attività. Dall'altra parte, la spinta verso il finanziamento di progetti di energia pulita, se non tarata bene, potrebbe portare a crescenti problemi di NPL più avanti.

Per quanto riguarda invece i gestori patrimoniali, sembrerebbe che la loro strada sia più in discesa in questo contesto. Tutti i gestori si vantano già dei propri meriti ESG (Environment, Social & Governance), sia perché a molti clienti piace il concetto, sia perché i risultati delle strategie concentrate sui criteri ESG sembrano dare un rendimento superiore rispetto ai fondi tradizionali. Chi è che risponde di no alla domanda "vorresti fare del bene e guadagnare di più?". Tuttavia, dovrebbe essere chiaro che se tutti investono seguendo i criteri ESG, ben presto si arriverà al punto in cui il rendimento dei fondi ESG sarà molto vicino al rendimento del mercato in generale. In questi ultimi anni, "fare del bene" ha significato più che altro evitare certi settori (petrolifero, minerario ecc) per favorire gli investimenti in società tecnologiche, e questa è stata una strategia senz'altro vincente. La storia degli investimenti, però, indica che ogni periodo ha dei settori che vanno meglio di altri, solo per vedersi scombussolare la situazione negli anni seguenti. Per la conferma di ciò, basta guardare l'elenco delle società a maggiore capitalizzazione diviso per decennio. Chi crede che questa volta sia diverso dovrebbe cercarsi gli articoli scritti nel 2000 che elogiavano le capacità di General Electric e i suoi famosi manager e poi guardare che cos'è successo a quella società nell'ultimo ventennio.

	1980	1990	2000	2010	Oggi	
1	IBM	Nippon Telegraph & Telephone	Microsoft	PetroChina	Microsoft	
2	AT&T	Bank of Tokyo- Mitsubishi	General Electric	General Electric Exxon Mobil		
3	Exxon	Industrial Bank of Japan	NTT DoCoMo	NTT DoCoMo Microsoft		
4	Standard Oil	Sumitomo Mitsui Banking	Cisco ICBC		Alphabet (Google)	
5	Schlumberger	Toyota	Walmart	Walmart Walmart		
6	Shell	Fuji Bank	Intel	China Construction Bank	Tesla	
7	Mobil	Dai-Ichi Kangyo Bank	Nippon Telegraph & Telephone	BHP Billiton	Meta (Facebook)	
8	Atlantic Richfield	IBM	Exxon Mobil HSBC		NVIDIA	
9	General Electric	UFJ Bank	Lucent	Petrobras	Berkshire Hathaway	
10	Eastman Kodak	Exxon	Deutsche Telecom	Apple	TSMC	

Società a maggiore capitalizzazione in ciascun decennio

Non si può pensare che tutti gli attivi del sistema finanziario di tutto il mondo siano liberi da impegnare in una determinata causa - a prescindere di quanto sia nobile. La maggior parte degli istituti finanziari gestiscono soldi che appartengono ad altre persone e devono essere gestiti nei loro interessi. Questo impegno fiduciario, in linea generale, può sposarsi con l'idea che i cambiamenti climatici sono da combattere, ma siamo sicuri che tutti i clienti siano disposti a sacrificare il proprio benessere economico sull'altare degli investimenti nella riduzione delle emissioni? Non ci sarà alcun problema finché le cose vanno bene, ma al primo segno di soldi sprecati in investimenti malpensati, magari con qualche attore che ha favorito gli interessi propri al posto di quelli degli investitori (perché gli squali inevitabilmente arriveranno anche qui), i buoni propositi lasceranno lo spazio a litigi senza fine.

L'esito più probabile sarà che il sistema finanziario sarà meno propenso a finanziare le società energetiche tradizionali, con il risultato che queste si finanzieranno altrove, e probabilmente inizieranno a sparire dai mercati pubblici. Poco importa il fatto che le grandi società energetiche tradizionali siano fonti enormi di know-how ingegneristico che sarà la chiave dell'accelerazione verso un nuovo mondo energetico.

Siamo ad un bivio importante. Come possiamo fare? Prima di tutto, cerchiamo di essere onesti: il problema non è che il tema dell'ambiente non debba essere affrontato, ma piuttosto è nei termini in cui viene proposto. A sentire alcune attivisti, dovremmo essere in uno stato di panico, ma quando mai nella storia il panico si è rivelato una buona strategia?

Chi beneficerà del taglio delle tasse?

(Note economiche) di Gabriele Serafini

Sommario.

La manovra di Bilancio statale prevede otto miliardi di euro destinati alla riduzione dell'IRPEF e dell'IRAP. Saranno però futuri provvedimenti governativi a stabilire come ripartire queste somme fra la due imposte. La riduzione potrà inoltre andare a beneficio delle imprese o dei lavoratori, anche indipendentemente dalla riduzione dell'una o dell'altra imposta. Per ora non è stabilito che cosa sarà deciso e dobbiamo quindi chiarirci le idee sulle differenze fra le varie ipotesi che potranno essere messe in campo, che potranno anche variare nel tempo.

1. Introduzione.

La bozza della manovra di Bilancio per il 2022 destina 8 miliardi di euro alla riduzione dell'IRPEF e dell'IRAP. Tale previsione coniuga la convinzione dei partiti di Governo che sia necessario ridurre la differenza che c'è fra il costo della retribuzione per l'impresa e il reddito netto conseguito dal lavoratore, con la convinzione che sia necessario ridurre anche la pressione fiscale sulle imprese. La differenza fra la retribuzione lorda e netta dei lavoratori dipende quasi completamente, in verità, sia dal cuneo fiscale che da quello contributivo. Le due espressioni sono del resto usate spesso come sinonimi, nel dibattito politico, ma si riferiscono a dimensioni diverse. Il cuneo fiscale è l'insieme delle imposte che il lavoratore deve allo Stato, per contributire alla fiscalità generale, mentre il cuneo contributivo è la somma dei contributi

previdenziali che i lavoratori ottengono tramite il lavoro, per costituire la propria pensione.¹

In questo caso, il Governo ha intenzione di destinare delle somme alla riduzione delle imposte tramite le quali si contribuisce alle necessità dello Stato e quindi, ad esempio, alla scuola, alla sanità, ecc., con l'obiettivo di un corrispondente aumento dei redditi disponibili dei lavoratori e/o delle imprese. Si profila quindi un intervento sul lato fiscale. Nel caso della riduzione del cuneo contributivo, invece, lo Stato ridurrebbe il carico dei contributi dovuti, come avviene nel caso di periodi di maternità o cassa integrazione guadagni, riducendo però i versamenti previdenziali e causando una riduzione della pensione futura dei lavoratori. Nel prossimo paragrafo avanziamo quindi qualche riflessione sul provvedimento che si profila, mentre nel successivo chiariamo alcuni aspetti relativi al cuneo contributivo, perché l'impiego diffuso di questa espressione ci spinge a ipotizzare che si possa introdurre un provvedimento anche in questa direzione. Nel paragrafo conclusivo evidenziamo infine che, nonostante il provvedimento sia chiaro negli obiettivi fiscali dal lato delle entrate dello Stato, solo un futuro provvedimento determinerà chi sarà il vero beneficiario e chi sopporterà invece l'onere di questi tagli dei tributi. Speriamo di contribuire all'avvio di una riflessione su questi aspetti, perché sinora nessun dibattito è stato avviato.

2. La riduzione del carico fiscale.

È necessario capire chi beneficerà della riduzione del carico fiscale, ossia i lavoratori o le imprese. Non solamente in quanto la delega al Governo non indica tali aspetti ma anche perché, quando si interviene su una imposta, non bisogna mai dimenticare che il debitore previsto dalla norma non è necessariamente anche il soggetto sul quale essa effettivamente grava. Le imprese, ad esempio, sostengono il costo di una retribuzione lorda mentre i lavoratori percepiscono una retribuzione netta, appunto al netto del cuneo

-

¹ I cultori della materia ci scuseranno per le imprecisioni ma dobbiamo andare al succo della questione, costituita dalla differenza fra imposte e contributi previdenziali, con le conseguenze che derivano dai differenti interventi che si profilano all'orizzonte.

fiscale e contributivo. Il problema che abbiamo di fronte, nel caso dell'IRPEF, è quindi costituito dalle pressioni di entrambe le parti affinché si approprino della riduzione di questo carico fiscale. I lavoratori ne possono reclamare il diritto in virtù dell'essere i soggetti sui quali grava giuridicamente l'IRPEF, ad esempio, mentre le imprese possono reclamare il diritto alla riduzione del costo del lavoro che sostengono.

Nel caso dell'IRAP, invece, l'imposta era inizialmente congegnata per assoggettare a imposizione fiscale il valore aggiunto prodotto dalle imprese e quindi aumentava anche in funzione dell'aumento delle retribuzioni dei lavoratori, e poteva essere positiva anche nel caso in cui l'impresa non realizzava un utile ma una perdita. Successivamente, a partire dal 2015, questa norma è stata modificata e ad oggi, sostanzialmente, assoggetta a imposizione fiscale il profitto conseguito su base regionale.

Ecco allora che, in quanto la manovra non indica come saranno ripartiti i miliardi di riduzione stanziati, vi potrà essere una riduzione del carico fiscale completamente a favore delle imprese oppure dei lavoratori, con una soluzione che probabilmente si posizionerà all'interno di questi estremi. Ricordiamo, però, che l'IRPEF, in realtà, non grava solo sui lavoratori ma è dovuta anche da coloro i quali percepiscono solo redditi da fabbricati o da pensione e non lavorano. Pertanto le possibilità di realizzazione di tale provvedimento sono davvero tante. Solo nei prossimi mesi si delineerà, dunque, il modo in cui potrà essere realizzato questo intervento; e data la posta in gioco auspichiamo che si possa avviare quanto prima un dibattito su questi aspetti, non solamente all'interno dei mondi separati dei sindacati dei lavoratori e delle imprese, ma soprattutto all'interno dei partiti politici, dentro e fuori del Parlamento. È evidente che entrambi i soggetti possono rivendicare un tentativo di riduzione dei propri oneri fiscali, ma tutto dipenderà dalle forze in campo che sapranno farsi valere e quindi dagli obiettivi che la norma dovrà proporsi. Per ora non si prevede però nessun obiettivo: si indica solamente la riduzione dell'IRPEF e dell'IRAP, ma il differente impiego di questi mezzi modifica gli obiettivi perseguiti.

3. La riduzione del cuneo contributivo.

La manovra di Bilancio non sembra per ora orientata verso una riduzione dei contributi sul lavoro. Tuttavia, come detto, data la discussione ancora da avviare e gli obiettivi ancora non dichiarati, non è da escludere un prossimo intervento anche su questo lato. A tal proposito, riteniamo centrali due elementi. Un primo elemento riguarda il fatto che esso comporti una riduzione della pensione futura che sarà corrisposta al lavoratore. Chiariamo questo punto. Nei periodi di maternità, o in generale di altre astensioni dal lavoro, come anche quelli di Cassa Integrazione Guadagni, compresa la cassa integrazione attivata durante questa pandemia per aiutare le imprese nel loro costo del lavoro, lo Stato non pretende più che si versino i contributi previdenziali ma permette comunque che si continui a conteggiare l'anzianità contributiva del lavoratore interessato. Questo significa che, anche se il soggetto non lavora, si conteggia come se avesse lavorato, ma con la radicale differenza che i contributi che non è tenuto a versare non saranno neppure conteggiati ai fini pensionistici. Tale aspetto è di fondamentale importanza: se non si versano i contributi, si va incontro ad una riduzione della pensione che si percepirà e questo accade anche se il mancato versamento è previsto dalle norme, come quelle, appunto, relative alla cassa integrazione guadagni. Il lavoratore percepisce un reddito e matura la anzianità contributiva ma la pensione futura non è alimentata dai contributi che non sono versati. In una situazione del genere, prevedere una riduzione del cuneo contributivo può quindi significare che il lavoratore vada incontro ad una riduzione della propria pensione futura. In aggiunta, abbiamo il secondo elemento. È opportuno chiarire che una riduzione dei contributi da versare potrebbe essere in modo da aumentare la retribuzione netta percepita immediatamente dal lavoratore, oppure in modo da ridurre il costo del lavoro sostenuto dalle imprese; dipende da come viene realizzata. Si potrebbe cioè prevedere che, in tutto o in parte, la riduzione dei contributi vada a beneficio delle imprese, le quali vedrebbero ridotto il proprio costo del lavoro, anche se di una tale riduzione subirebbero l'onere i lavoratori al momento del pensionamento. A tal proposito, è bene chiarire che, anche nel caso in cui invece la riduzione del cuneo contributivo andasse completamente ad aumentare la retribuzione netta dei lavoratori, mediante una trasformazione dei contributi in salario netto, non si tratterebbe comunque di un vero e proprio aumento della retribuzione, perché l'aumento sarebbe pari ai contributi pensionistici diminuiti. Più che di un aumento, quindi, si tratterebbe di un anticipo di una pensione, ossia di uno spostamento ad oggi di una parte della pensione, con un miglioramento del reddito di oggi in cambio di un peggioramento della pensione futura.

Si comprende agevolmente che le due situazioni sono radicalmente differenti e hanno conseguenze completamente differenti, sia ai fini personali che sociali.

4. Il provvedimento è chiaro; le conseguenze no.

Arriviamo così alle conclusioni, del tutto aperte. Come abbiamo accennato, infatti, la norma che si profila riguarda per ora la riduzione del carico fiscale e non del carico contributivo. Essa prevede che sia accantonata dallo Stato una somma unica pari a 8 miliardi di euro, per la riduzione dell'IRPEF e dell'IRAP. Destinare una somma unica per questi due tributi senza indicare, però, come ripartire tale suddivisione, indica chiaramente che il dibattito politico su questo aspetto deve ancora essere avviato. L'unica cosa certa è che, indipendentemente da chi beneficerà di questa riduzione, il totale messo a disposizione è stabilito. Saranno quindi le forze politiche, o in particolare il Governo con proprio provvedimento, a stabilire come realizzare concretamente questa riduzione.

Probabilmente si attende l'evolversi della pandemia e lo svolgimento delle elezioni del nuovo Presidente della Repubblica, ma poi il dibattito si avvierà. Sarà bene quindi ricordarsi, in quel momento, che i lavoratori potrebbero essere toccati positivamente solo da una riduzione del cuneo fiscale legato all'IRPEF, mentre difficilmente potranno essere destinatari in qualche modo di una riduzione dell'IRAP. Essi sarebbero invece interessati negativamente da una eventuale riduzione del carico contributivo, anche nel caso in cui questa si realizzasse mediante un aumento della propria retribuzione netta.

Le imprese, dal canto loro, potrebbero invece essere interessate positivamente in tutti i casi, sia da una riduzione dei versamenti dovuti allo Stato per l'IRPEF o per l'IRAP, che da una riduzione dei contributi previdenziali dovuti, in quanto parte del costo del lavoro che sostengono. Le possibilità sono quindi molte, e completamente differenziate. Non è possibile quindi prevedere come andrà a finire e proprio per questo è più che mai necessario, su questo punto, seguire da vicino lo svolgimento delle attività, perché si possa eventualmente avviare un dibattito per comprendere bene le conseguenze di qualsiasi provvedimento in questo ambito che, a parole può significare una cosa, ma nei fatti può rivelarsi esattamente il contrario.

Conclusioni

a cura di Maurizio Mazziero

Dopo due decenni in cui non accadeva, quest'anno potremo archiviare una crescita intorno al 6%, decimale più o decimale meno. Molto dipenderà da come andrà quest'ultimo trimestre e, quindi, in ultima istanza quanto morderà la nuova ondata di contagi.

Apparentemente la nostra situazione sembra migliore di altri Paesi, grazie anche alla diffusione delle vaccinazioni, ma questi due anni di Covid ci hanno insegnato che non si può mai dare nulla per scontato e le nazioni virtuose si scambiano continuamente il testimone con chi fino a ieri era in fondo alla classifica.

Più difficile stimare ora la crescita del prossimo anno, dato che le incognite non mancano e i dati sul mercato del lavoro segnalano ancora molti posti mancanti rispetto a prima che il Covid entrasse nelle nostre vite.

Inaspettatamente il debito pubblico ha visto un forte calo nel mese di settembre, ma siamo più propensi a vederlo come un fattore temporaneo, al più tardi a gennaio il debito pubblico tornerà a correre, segnando ancora una volta nuovi record.

Con una BCE che si mantiene espansiva, anche le emissioni di titoli di Stato si svolgono senza intoppi e per i quantitativi necessari; eppure qualche nuvola inizia a scorgersi all'orizzonte: i rendimenti iniziano a salire e prima o poi gli acquisti della banca centrale dovranno ridursi drasticamente.

Godiamoci questo momento, i problemi del nostro Paese non sono scomparsi, sono solo accantonati.

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

1.198.292 1.255.738 1.301.873 1.341.850 1.397.728 1.436.380	57.446 46.135 39.977	1.660.304 1.692.703 1.697.001	1.353.569 1.420.027	1,30%	109,00%	5,91%	2,60%
1.301.873 1.341.850 1.397.728	46.135 39.977		1.420.027	2 200/			
1.341.850 1.397.728	39.977	1.697.001		3,30%	108,90%	4,68%	2,30%
1.397.728			1.436.141	3,10%	106,40%	3,67%	2,60%
		1.699.354	1.471.325	3,40%	105,50%	3,15%	2,80%
1.436.380	55.878	1.723.546	1.526.400	3,60%	105,10%	3,99%	2,30%
	38.651	1.737.642	1.591.581	4,20%	106,60%	2,92%	2,20%
1.493.031	56.652	1.768.757	1.657.513	3,60%	106,70%	4,10%	2,20%
1.554.199	61.168	1.795.059	1.677.700	1,50%	103,90%	3,96%	2,00%
1.575.144	20.945	1.777.791	1.738.519	2,70%	106,10%	1,34%	3,50%
1.519.695	-55.449	1.683.907	1.839.115	5,30%	116,60%	-3,56%	0,80%
1.605.694	85.999	1.712.757	1.920.661	4,20%	119,20%	2,08%	1,60%
1.637.463	31.769	1.724.872	1.973.483	3,70%	119,70%	1,94%	2,90%
1.613.265	-24.198	1.673.455	2.054.753	2,90%	126,50%	-0,85%	3,30%
1.604.599	-8.666	1.642.646	2.136.226	2,90%	132,40%	-0,60%	1,30%
1.627.406	22.807	1.642.571	2.202.996	3,00%	135,40%	0,10%	0,20%
1.655.355	27.949	1.654.210	2.239.409	2,60%	135,30%	0,80%	0,10%
1.695.787	40.432	1.676.766	2.285.631	2,40%	134,80%	1,30%	0,50%
1.736.593	40.806	1.704.733	2.329.838	2,40%	134,10%	1,70%	1,10%
1.771.391	34.798	1.720.515	2.381.490	2,20%	134,40%	0,90%	1,20%
1.794.935	23.544	1.727.574	2.409.982	1,50%	134,30%	0,30%	0,50%
1.653.577	-141.358	1.573.153	2.573.468	9,60%	155,60%	-8,90%	-0,10%
1.779.295	125.718		2.732.010	9,40%	153,50%	6,00%	0,50%
1.883.354	104.059		2.827.082	5,60%	149,40%	4,70%	1,50%
1.959.662	76.308		2.914.751	3,90%	147,60%	2,80%	1,40%
2.025.473	65.811		2.987.753	3,30%	146,10%	1,90%	1,40%
1.756.099	102.522		2.711.417	9,40%	154,40%	6,20%	1,80%
1.831.611	75.512		2.773.059	5,80%	151,40%	4,30%	2,10%
1.873.738	42.127		2.829.345	4,30%	151,00%	2,30%	1,40%
1.717.179	63.602		2.718.384	10,20%	154,80%	5,80%	1,70%
1.777.706	60.527		2.783.342	4,70%	150,40%	4,20%	1,80%
1.826.821	49.115		2.829.276	2,70%	154,90%	1,70%	1,00%
1.866.185	39.364		2.870.749	2,50%	153,80%	0,90%	1,20%
1.908.104	41.919		2.911.152	2,50%	152,60%	0,90%	1,40%
1.927.185	19.081		2.823.326	2,40%	146,50%	1,00%	1,40%
1.751.138	97.561		2.777.305	10,60%	158,60%	5,90%	1,60%
1.822.935	71.797		2.827.372	5,70%	155,10%	4,10%	1,60%
	1.637.463 1.613.265 1.604.599 1.627.406 1.655.355 1.695.787 1.736.593 1.771.391 1.794.935 1.653.577 1.779.295 1.883.354 1.959.662 2.025.473 1.756.099 1.831.611 1.873.738 1.717.179 1.777.706 1.826.821 1.866.185 1.908.104 1.927.185	1.637.463 31.769 1.613.265 -24.198 1.604.599 -8.666 1.627.406 22.807 1.655.355 27.949 1.695.787 40.432 1.736.593 40.806 1.771.391 34.798 1.794.935 23.544 1.653.577 -141.358 1.779.295 125.718 1.883.354 104.059 1.959.662 76.308 2.025.473 65.811 1.756.099 102.522 1.831.611 75.512 1.873.738 42.127 1.717.179 63.602 1.777.706 60.527 1.826.821 49.115 1.866.185 39.364 1.908.104 41.919 1.927.185 19.081 1.751.138 97.561 1.822.935 71.797	1.637.463 31.769 1.724.872 1.613.265 -24.198 1.673.455 1.604.599 -8.666 1.642.646 1.627.406 22.807 1.642.571 1.655.355 27.949 1.654.210 1.695.787 40.432 1.676.766 1.736.593 40.806 1.704.733 1.771.391 34.798 1.720.515 1.794.935 23.544 1.727.574 1.653.577 -141.358 1.573.153 1.779.295 125.718 1.883.354 104.059 1.959.662 76.308 2.025.473 65.811 1.756.099 102.522 1.831.611 75.512 1.873.738 42.127 1.717.179 63.602 1.777.706 60.527 1.826.821 49.115 1.866.185 39.364 1.908.104 41.919 1.927.185 19.081 1.751.138 97.561 1.822.935 71.797	1.637.463 31.769 1.724.872 1.973.483 1.613.265 -24.198 1.673.455 2.054.753 1.604.599 -8.666 1.642.646 2.136.226 1.627.406 22.807 1.642.571 2.202.996 1.655.355 27.949 1.654.210 2.239.409 1.695.787 40.432 1.676.766 2.285.631 1.736.593 40.806 1.704.733 2.329.838 1.771.391 34.798 1.720.515 2.381.490 1.794.935 23.544 1.727.574 2.409.982 1.653.577 -141.358 1.573.153 2.573.468 1.779.295 125.718 2.732.010 1.883.354 104.059 2.827.082 1.959.662 76.308 2.914.751 2.987.753 1.756.099 102.522 2.711.417 1.831.611 75.512 2.773.059 1.873.738 42.127 2.829.346 1.717.779 63.602 2.718.384 1.777.706 60.527 2.783.342 2.829.276 1.86	1.637.463 31.769 1.724.872 1.973.483 3,70% 1.613.265 -24.198 1.673.455 2.054.753 2,90% 1.604.599 -8.666 1.642.646 2.136.226 2,90% 1.627.406 22.807 1.642.571 2.202.996 3,00% 1.655.355 27.949 1.654.210 2.239.409 2,60% 1.695.787 40.432 1.676.766 2.285.631 2,40% 1.736.593 40.806 1.704.733 2.329.838 2,40% 1.771.391 34.798 1.720.515 2.381.490 2,20% 1.655.577 -141.358 1.737.574 2.409.982 1,50% 1.655.577 -141.358 1.573.153 2.573.468 9,60% 1.779.295 125.718 2.732.010 9,40% 1.883.354 104.059 2.827.082 5,60% 1.959.662 76.308 2.914.751 3,90% 2.025.473 65.811 2.987.753 3,30% 1.756.099 102.522 2.711.417	1.637.463 31.769 1.724.872 1.973.483 3,70% 119,70% 1.613.265 -24.198 1.673.455 2.054.753 2,90% 126,50% 1.604.599 -8.666 1.642.646 2.136.226 2,90% 132,40% 1.627.406 22.807 1.642.571 2.202.996 3,00% 135,40% 1.655.355 27.949 1.664.210 2.239.409 2,60% 135,30% 1.695.787 40.432 1.676.766 2.285.631 2,40% 134,80% 1.736.593 40.806 1.704.733 2.329.838 2,40% 134,10% 1.771.391 34.798 1.720.515 2.381.490 2,20% 134,40% 1.794.935 23.544 1.727.574 2.409.982 1,50% 134,30% 1.653.577 -141.358 1.573.153 2.573.468 9,60% 155,60% 1.779.295 125.718 2.732.010 9,40% 155,50% 1.883.354 104.059 2.827.082 5,60% 149,40% 1.959.662 76.308 2.914.751 3,90% 147,60% 2.025	1.637.463 31.769 1.724.872 1.973.483 3,70% 119,70% 1,94% 1.613.265 -24.198 1.673.455 2.054.753 2,90% 126,50% -0,85% 1.604.599 -8.666 1.642.646 2.136.226 2,90% 132,40% -0,60% 1.627.406 22.807 1.642.571 2.202.996 3,00% 135,40% 0,10% 1.655.355 27.949 1.654.210 2.239.409 2,60% 135,30% 0,80% 1.695.787 40.432 1.676.766 2.285.631 2,40% 134,10% 1,70% 1.736.593 40.806 1.704.733 2.329.838 2,40% 134,10% 1,70% 1.771.391 34.798 1.720.515 2.381.490 2,20% 134,40% 0,90% 1.794.935 23.544 1.727.574 2.409.982 1,50% 134,30% 0,30% 1.679.295 125.718 1.573.153 2.573.468 9,60% 155,60% 8,90% 1.779.295 125.718 2.732.010 9,40% 153,50% 6,00% 1.883.354 104.059

PIL e debito pubblico nel periodo 2000-2020, stime anni successivi di DEF, UE, FMI e OCSE (Elaborazione su dati Istat, Banca d'Italia, MEF, UE, FMI e OCSE)

Sommario delle stime Mazziero Research

Debito Pubblico

La stima a dicembre 2021

Compreso tra 2.696 e 2.719 miliardi

Intervallo confidenza al 95% Dato ufficiale verrà pubblicato a metà febbraio 2022

Variazione PIL

Stima PIL 4° trimestre 2021: -0,1% (tra -2 e +2%) Stima PIL 2021: +6,1% (tra +5 e +7%)

Spesa per Interessi

Stima Mazziero Research spesa lorda a fine 2021: **66,6 miliardi.** Stima Mazziero Research spesa netta a fine 2021: **59,5 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.

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 debit*o, Supplementi al Bollettino Statistico

Banca d'Italia, Debito delle Amministrazioni locali

Banca d'Italia, Bollettino Economico

Banca d'Italia, Moneta e Banche

Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria

Banca d'Italia, Tassi di interesse

Centro Studi Confindustria, Congiuntura Flash

Centro Studi Confindustria, Indagine rapida sulla produzione industriale

Governo, Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza

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

Sace, Rapporto Export 2021, settembre 2021

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 presso l'Università degli Studi Niccolò Cusano di Roma, dove è Direttore del Centro Studi per l'Analisi delle Dinamiche Economiche e Responsabile Scientifico dell'Area Economia Dinamica e Comportamentale. È docente di Storia del pensiero economico e Statistica economica e finanziaria. I suoi interessi scientifici concernono le teorie della produzione, scambio e distribuzione della ricchezza, sia in relazione alla loro coerenza interna che alla loro dimensione 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, 26 novembre 2021



Dagli autori dell'Osservatorio un libro che ripercorre le cause della crisi, le sue fasi e le conseguenze negli anni che verranno. La crisi economica e il macigno del debito – Ediz. Hoepli, febbraio 2018 – ISBN 9788820378844

I precedenti Quaderni di Ricerca della Mazziero Research

Italia: economia a metà 2021 Italia 1 trim 2021: Pil, debito & Co. Italia: economia a fine 2020 Italia 3 trim 2020: Pil, debito & Co. Italia: economia a metà 2020 Italia 1 trim 2020: Pil, debito & Co. Italia: economia a fine 2019 Italia 3 trim 2019: Pil, debito & Co. Italia: economia a metà 2019 Italia 1 trim 2019: Pil, debito & Co. Italia: economia a fine 2018 Italia 3 trim 2018: Pil, debito & Co. Italia: economia a metà 2018 Italia 1 trim 2018: Pil, debito & Co. Italia: economia a fine 2017 Italia 3 trim 2017: Pil, debito & Co. Italia: economia a metà 2017 Italia 1 trim 2017: Pil, debito & Co. Italia: economia a fine 2016 Italia 3 trim 2016: Pil, debito & Co. Italia: economia a metà 2016 Italia 1 trim 2016: Pil, debito & Co. Italia: economia a fine 2015 Italia 3 trim 2015: Pil, debito & Co. Italia: economia a metà 2015 Italia 1 trim 2015: Pil, debito & Co. Italia: economia a fine 2014 Italia 3 trim 2014: Pil, debito & Co. Italia: economia a metà 2014 Italia 1 trim 2014: Pil, debito & Co. Italia: economia a fine 2013 Italia 3 trim 2013: Pil, debito & Co. Italia: economia a metà 2013 Italia 1 trim 2013: Pil, debito & Co. Italia: economia a fine 2012 Italia 3 trim 2012: Pil. debito & Co. Italia: economia a metà 2012 Italia 1 trim 2012: Pil, debito & Co. Italia 2011: un anno di sofferenza Italia 3 trim 2011: Pil, debito & Co. Italia: l'economia al giro di boa del 2011 Italia 192011: Pil, debito & Co. 2010: un altro anno a debito per l'Italia Pubblicazioni speciali della Mazziero Research

Speciale NaDEF 2018

8 ottobre 2018

