QUADERNO DI RICERCA
MAZZIERO RESEARCH

Anno XII - Numero 3
Copyright ©2022

Italia economia a metà 2022

Osservatorio trimestrale sui dati economici italiani

Rivista scientifica
Codice CINECA E230240
ISSN 2283-7035

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

Sommario

Introduzione *a cura di Maurizio Mazziero* Pag. 5
I rating
Rating: tempo di revisioni? Pag. 6
Il debito pubblico
Debito pubblico da qui si scende Pag. 7
Le entrate e le uscite
Migliora la differenza tra entrate e uscite, ma potrebbe andar meglio Pag. 8
Lo stock di Titoli di Stato
Rendimenti titoli di Stato: la corsa inesorabile Pag. 9
Tasso di sconto della BCE
BCE alla rincorsa Pag. 12
Il Prodotto Interno Lordo
Bilancia commerciale ormai stabilmente negativa Pag. 13
Commercio bene in valore, ma cala in volume Pag. 14
Stima PIL 2022 rivista al ribasso, ma ancora positiva Pag. 15
Le importazioni di gas
Gli sforzi per sopperire al gas russo Pag. 16
L'inflazione
L'inflazione si diffonde nei vari settori dell'economia Pag. 18
Il mercato del lavoro
Primi segni di debolezza nel mercato del lavoro Pag. 20
Approfondimenti
Il commento di Andrew Lawford:
Inesorabilmente la demografia smentirà i progetti elettorali Pag. 22
Note economiche di Gabriele Serafini:
La lettura dei dati e gli errori di riferimento della BCE Pag. 25
Conclusioni *a cura di Maurizio Mazziero* Pag. 33
Appendice Pag. 34
Sommario delle stime Mazziero Research Pag. 35
Bibliografia Pag. 36
I precedenti Quaderni di Ricerca della Mazziero Research Pag. 39

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

Statisticamente tutto si spiega,
personalmente tutto si complica.
Daniel Pennac

Introduzione

Il recente Economic Outlook dell'OCSE conferma un'Italia molto resiliente, con una crescita prevista del 3,4% in aumento dello 0,9% rispetto alle stime pubblicate a giugno.

Se si confronta tale crescita con quella prospettata per la Germania, 1,2%, o gli Stati Uniti, 1,5%, o addirittura con quella della Cina, 3,2%, il risultato appare strabiliante.

Tuttavia, questo è il risultato di un effetto trascinamento dalla crescita del 2021 e un 2° trimestre 2022 al +1,1% che ha davvero stupito. Diversamente andranno le cose nel 2023 quando l'OCSE prevede una crescita allo 0,4%, vicino a quella statunitense dello 0,5%, seppur ben superiore a quel -0,7% previsto per la Germania.

Ma proprio questo valore della Germania ci dovrebbe porre sull'avviso di quel che potrebbe accadere, con segni già evidenti di rallentamento nelle attività produttive e nelle esportazioni tedesche.

All'interno di questo 47° Osservatorio troverete come sempre le stime su debito e crescita a cui abbiamo affiancato anche le stime sul bilancio dei consumi di gas durante l'inverno. Negli Approfondimenti di Andrew Lawford e Gabriele Serafini demografia e politica monetaria della banca centrale. 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

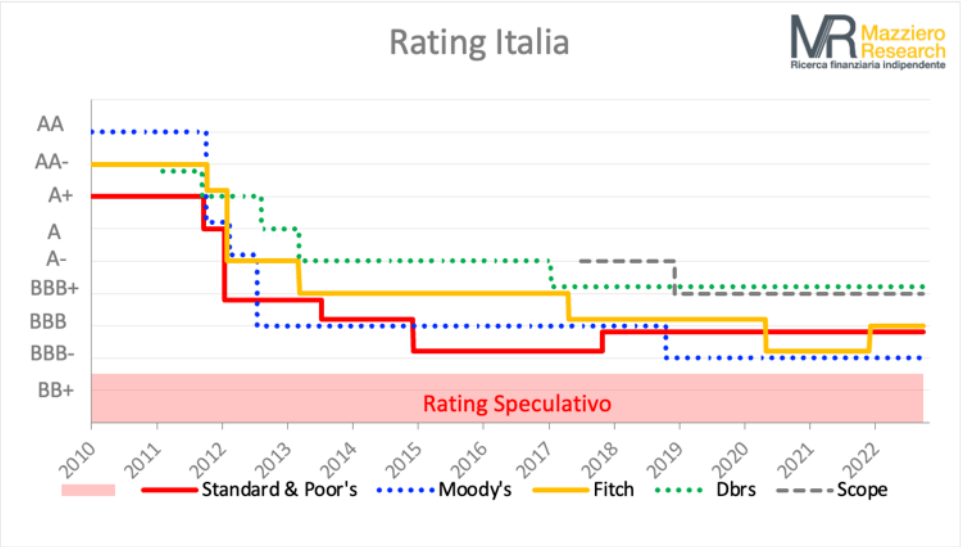


Figura 1: Rating italiano dal 2010 ad oggi
(Elaborazione su dati delle agenzie di rating)

Rating: tempo di revisioni?

Inizia a cambiare il vento… i problemi legati all'energia, l'economia in rallentamento e un debito sempre più elevato tendono a pesare per un Paese come l'Italia.
Sullo sfondo la formazione di un Governo che pur di fronte a un risultato elettorale ben definito potrebbe presentare qualche inciampo.

Standard & Poor's e Moody's hanno pensato di portarsi avanti, con decisioni a sorpresa, e hanno rivisto al ribasso l'outlook: da positivo a stabile la prima, da stabile a negativo la seconda.
Probabilmente Moody's peggiorerà ulteriormente la valutazione nell'appuntamento di fine settembre: non l'ha fatto nel periodo di pandemia e farlo ora significherebbe portare il credito italiano al livello di spazzatura. Potrebbe invece decidere diversamente Standard & Poor's passando da stabile a negativo, anche se probabilmente soprassiederà.
Manca ancora all'appello Fitch che pur avendo rivisto al ribasso le stime di crescita per l'Italia non ha preso decisioni sul rating; la sua prossima valutazione, salvo sorprese, dovrebbe arrivare a metà novembre.

Data di valutazione	Agenzia	Rating attuale	Outlook	Stabilito in data	Esito / Nuovo Rating
11/02/22	Scope	BBB+	Stabile	20/08/21	**Confermato**
01/04/22	Moody's	Baa3	Stabile	19/10/18	**Nessuna valutazione**
22/04/22	Standard & Poor's	BBB	Positivo	22/10/21	**Confermato**
29/04/22	DBRS	BBB high	Stabile	29/10/21	**Confermato**
27/05/22	Fitch	BBB	Stabile	03/12/21	**Confermato**
26/07/22	Standard & Poor's	BBB	Positivo	22/10/21	**Outlook da positivo a stabile**
29/07/22	Scope	BBB+	Stabile	20/08/21	**Confermato**
05/08/22	Moody's	Baa3	Stabile	19/10/18	**Outlook da stabile a negativo**
30/09/22	Moody's	Baa3	Negativo	05/08/22	
21/10/22	Standard & Poor's	BBB	Stabile	26/07/22	
28/10/22	DBRS	BBB high	Stabile	29/10/21	
18/11/22	Fitch	BBB	Stabile	03/12/21	

Tabella 1: Calendario delle valutazioni del Rating italiano nel 2022
(Elaborazione su dati delle singole agenzie)

Il debito pubblico

Figura 2: Evoluzione debito pubblico e stime sino a dicembre 2022
(Elaborazione su dati Banca d'Italia e stime Mazziero Research)

Debito pubblico da qui si scende

Nuovo record per il Debito pubblico ad agosto a 2.770 miliardi, livello dal quale si dovrebbe gradualmente scendere come visibile nelle stime della **Figura 2.** La discesa rientra nella normale dinamica del debito negli ultimi mesi dell'anno ed è presente anche negli anni scorsi, come si potrà riscontrare dai nostri precedenti Osservatori. La stima finale del debito 2022 si aggira in una forchetta, ancora piuttosto ampia, compresa tra 2.690 e 2.730 miliardi. Qualora venissero confermati questi valori, l'aumento del debito tornerebbe vicino alla dinamica degli anni precedenti la pandemia, come si può notare dalla **Figura 3.** Non possiamo definire per il momento quello che potrebbe essere il rapporto debito/PIL, misura calcolata annualmente utilizzando il PIL nominale, che comprende la variazione indotta dall'inflazione.

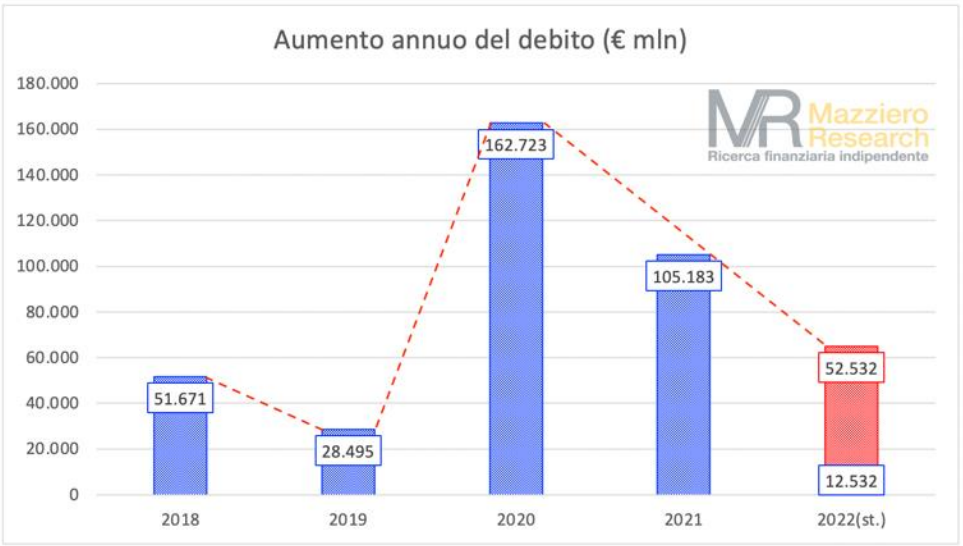


Figura 3: Aumento annuo del debito e stime per il 2022
(Elaborazione su dati MEF, Banca d'Italia e stime Mazziero Research)

Le entrate e le uscite

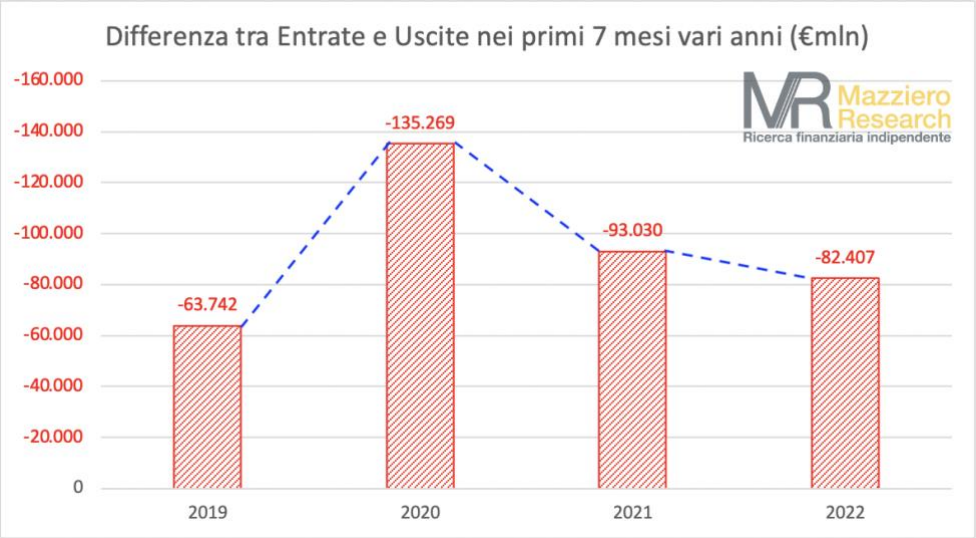


Figura 4: Differenza tra entrate e uscite nei primi sette mesi dal 2019 al 2022 (Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Migliora la differenza tra entrate e uscite, ma potrebbe andar meglio

La **Figura 4** mostra la differenza tra entrate e uscite nei primi sette mesi dal 2019 al 2022; è possibile notare come l'anno in corso presenti senz'altro un miglioramento, ma ancora troppo modesto rispetto al 2019, periodo precedente la pandemia.
L'esigua differenza tra 2021 e 2022 suscita timori che l'anno corrente vada a concludersi in linea se non peggio rispetto l'anno scorso.
Infatti, questi risultati non molto diversi tra il 2022 e il 2021 si contrappongono a un forte incremento delle entrate nell'anno in corso rispetto a quello precedente. Come si può osservare nella **Figura 5**, le imposte dirette sono aumentate di 14 miliardi, con un aumento del 60% delle imposte sui redditi societari (IRES), e quelle indirette hanno visto un aumento superiore ai 16 miliardi rispetto all'anno scorso con un progresso del 19%. Scendono per 1,4 miliardi i ricavi dagli oli minerali a causa degli sconti sulle accise, che costituiscono un mancato introito destinato ad ampliarsi da qui a fine anno.

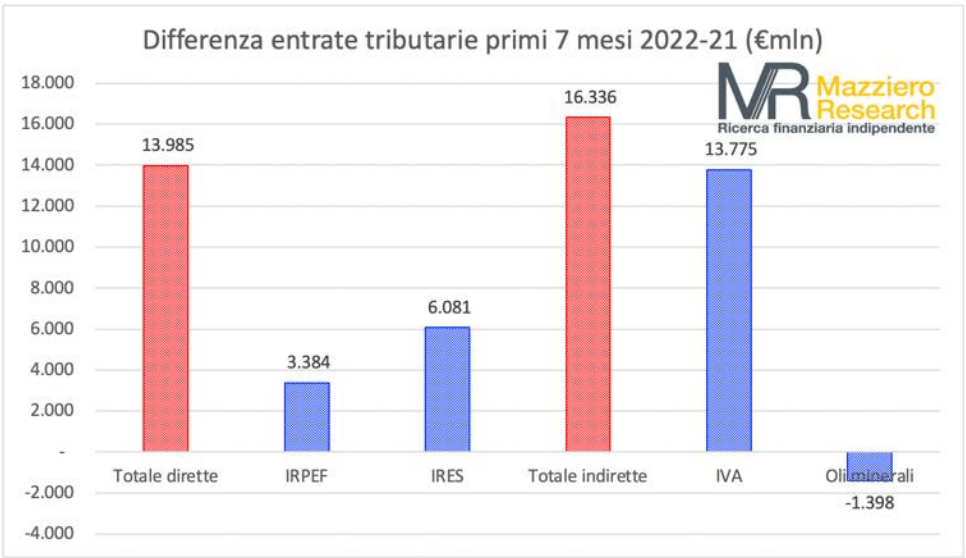


Figura 5: Differenza nelle entrate tributarie 2022-21 nei primi sette mesi (Elaborazione su dati Ragioneria Generale dello Stato)

Lo stock di Titoli di Stato

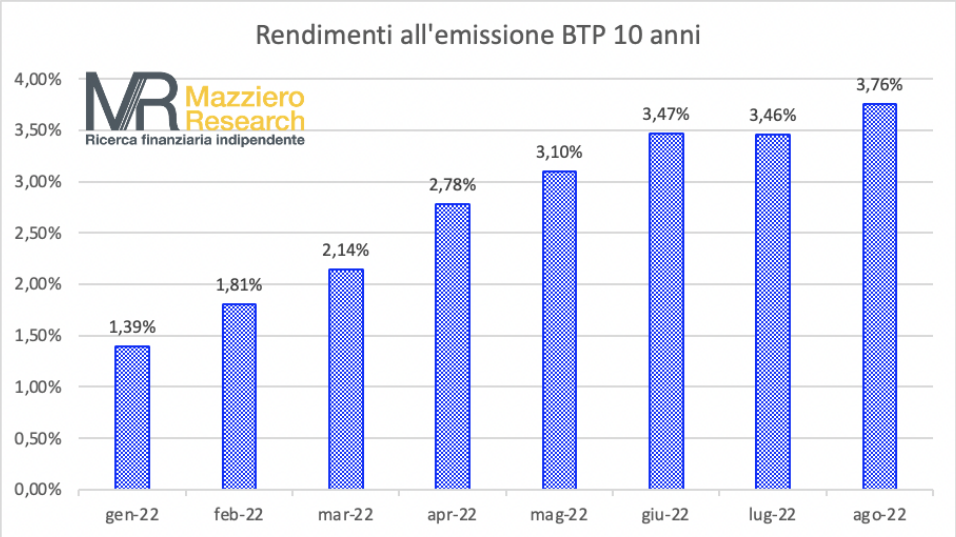


Figura 6: Rendimenti all'emissione BTP a 10 anni
(Elaborazione su dati MEF, Dip. Tesoro)

Rendimenti titoli di Stato: la corsa inesorabile

La **Figura 6** mostra i rendimenti all'emissione dei BTP a 10 anni da gennaio ad agosto 2022, non abbiamo ancora il dato relativo a settembre in quanto l'asta si svolge a fine mese. È possibile notare come, anche in relazione al rialzo dei tassi della BCE e alla cessazione degli acquisti di titoli, i rendimenti si siano fortemente apprezzati. In soli otto mesi il maggior rendimento è del 2,37% e continuerà a salire a livelli ancora più elevati.
La **Figura 7** allarga il nostro campo di analisi ai rendimenti medi dei titoli di Stato, con un tasso tipico che viene calcolato pesando le varie tipologie di titoli sul totale circolante. Come si può osservare l'intera dinamica è al rialzo e anche i BOT che sono stati lungamente a rendimento negativo si trovano ora vicini all'1%.

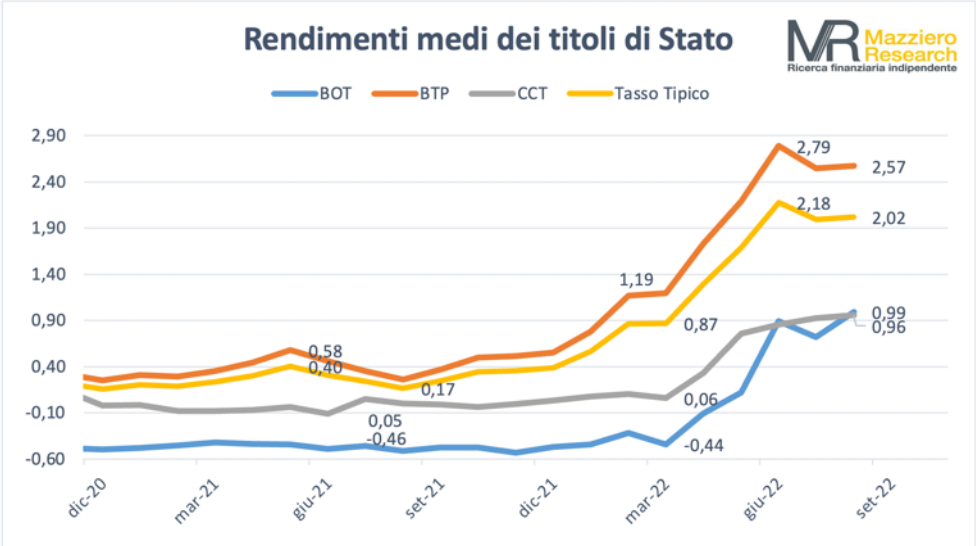


Figura 7: Rendimenti medi dei titoli di Stato
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Figura 8: Stima spesa per interessi a fine 2022
(Elaborazione su dati Ragioneria Generale e stime Mazziero Research)

Per contro la spesa per interessi, e la relativa stima a fine anno (**Figura 8**), non mostra ancora un reale scostamento rispetto agli anni passati. Dobbiamo infatti considerare che una variazione dei rendimenti, visto la preponderanza di circolante a tasso fisso, impatta sulle nuove emissioni che tuttavia non rappresentano ancora una quota rilevante. Il forte impatto lo si otterrà fra due o tre anni quando si inizierà ad avvicinarsi alla metà della vita media del circolante, attualmente pari a 7 anni.
Lo spread BTP-Bund, riportato nella **Figura 9**, ha subito anch'esso un apprezzamento e dopo aver oscillato su valori non particolarmente preoccupanti e compresi tra 200 e 250 punti base ha dato una fiammata iniziale lunedì 26 settembre all'indomani delle elezioni, declinando il giorno successivo. Difficile tracciarne ora la futura evoluzione, anche se potrebbe essere abbastanza normale un premio di 10-20 punti base sino alla formazione del nuovo Governo.

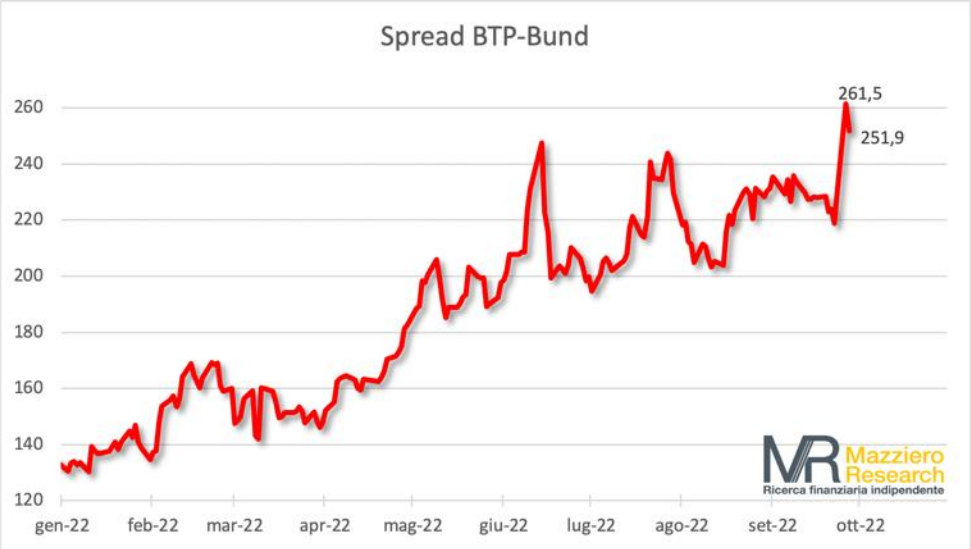


Figura 9: Spread BTP-Bund
(Elaborazione Mazziero Research su dati di mercato)

Figura 10: Scadenze Titoli di Stato sino a giugno 2023 (€mln)
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

La **Figura 10** ci mostra la struttura delle scadenze da cui è possibile notare alcuni mesi piuttosto impegnativi per rimpiazzare il circolante di titoli giunto a rimborso. Novembre 2022, marzo e maggio 2023 presentano importi superiori a 35 miliardi che dovranno essere nuovamente emessi a condizioni meno favorevoli per le finanze pubbliche.
Sempre più gravosa anche la distribuzione delle scadenze negli anni, riportata nella **Figura 11** che vede quantitativi importanti, seppur gradualmente decrescenti, anche nelle scadenze più lontane.

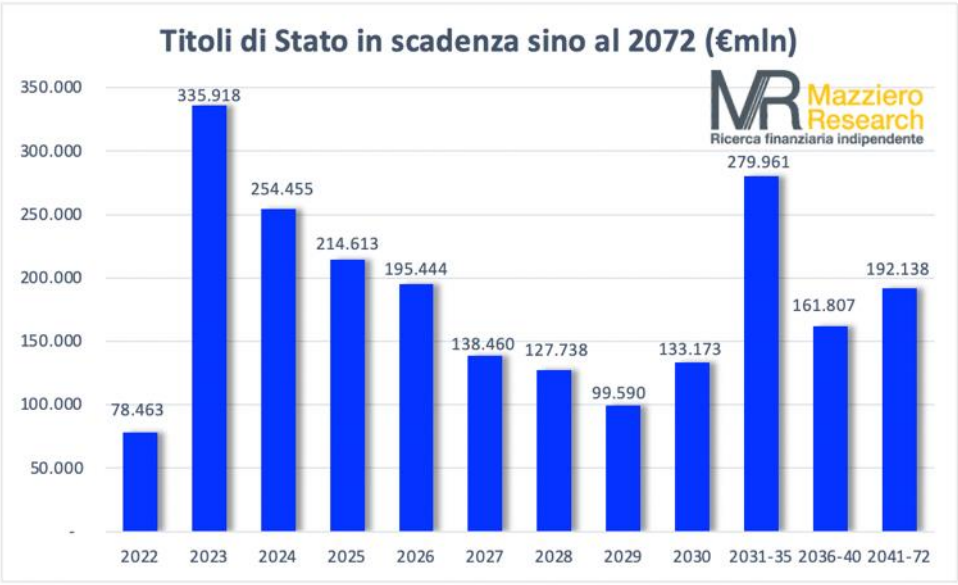


Figura 11: Scadenze Titoli di Stato sino al 2072 (€mln)
(Elaborazione su dati Ragioneria Generale e stime Mazziero Research)

Tasso di sconto della BCE

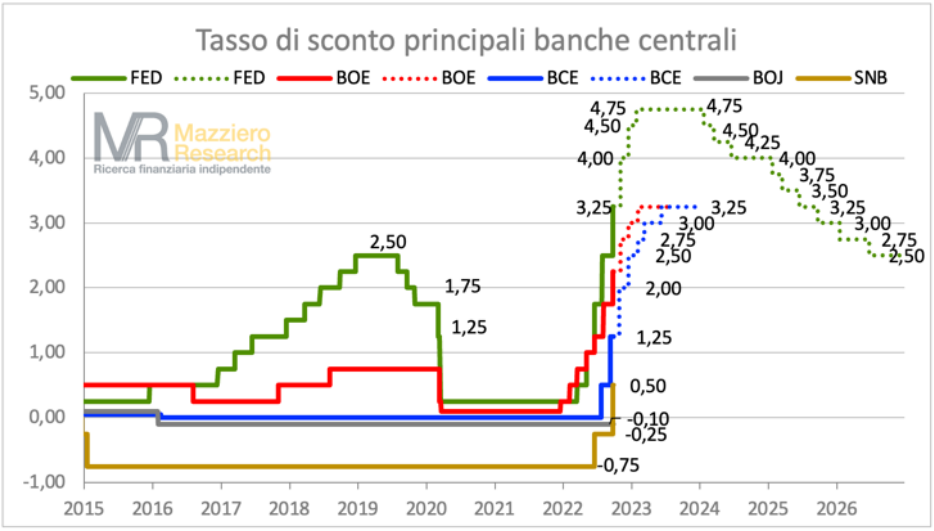


Figura 12: Livello dei tassi delle principali banche centrali e stime (Elaborazione su dati banche centrali e stime Mazziero Research)

BCE alla rincorsa

Sino a giugno la BCE era saldamente improntata su una politica espansiva: gli acquisti relativi al PEPP sono terminati a marzo, mentre il Quantitative Easing è andato avanti sino a giugno a importi decrescenti.
Da luglio la BCE ha iniziato ad aumentare i tassi prima uno 0,50% e poi a settembre un 0,75%. Sullo sfondo un'inflazione sempre più incalzante, ma soprattutto una FED molto aggressiva che dopo due rialzi allo 0,50% a partire da marzo, ha stabilito tre rialzi consecutivi dello 0,75%, arrivando al 3,25% a settembre, livello che non si vedeva dal 2008.

La **Figura 12** mostra il generalizzato rialzo dei tassi da parte delle banche centrali, ad esclusione della Bank of Japan che resta espansiva; persino la Banca Centrale Svizzera (SNB) ha dovuto abbandonare la politica di tassi negativi, portandoli allo 0,50% pur con il rischio di un eccessivo apprezzamento del franco svizzero.
Sebbene sia abbastanza comprensibile che, a differenza dagli Stati Uniti, nell'Unione Europea non serva raffreddare l'economia per abbassare l'inflazione – si veda a tal proposito l'articolo di Gabriele Serafini nella sezione degli *Approfondimenti* – la BCE si trova di fronte a una rincorsa delle mosse FED.

È una battaglia di seconda battuta che vede la Banca Centrale Europea rispondere alle mosse FED, facendosi più aggressiva in funzione delle decisioni di oltreoceano. La partita seppur non dichiarata si gioca sul cambio: i rialzi della FED tendono a rafforzare il dollaro e di conseguenza a indebolire l'euro; un euro più debole, soprattutto nell'energia, tende a far aumentare l'inflazione importata.
Quindi la BCE si trova a giocare a un tavolo apparecchiato da altri, le sue mosse molto probabilmente saranno poco convinte e convincenti, inducendo ancor più debolezza in prospettiva.
Il rischio a questo punto è di creare più danni di quelli che si vogliono combattere, portando ad indebolire eccessivamente un'economia che non è pienamente ripartita dopo la pandemia e tenendosi comunque un'inflazione che non è generata da un eccesso di domanda.

Il Prodotto Interno Lordo

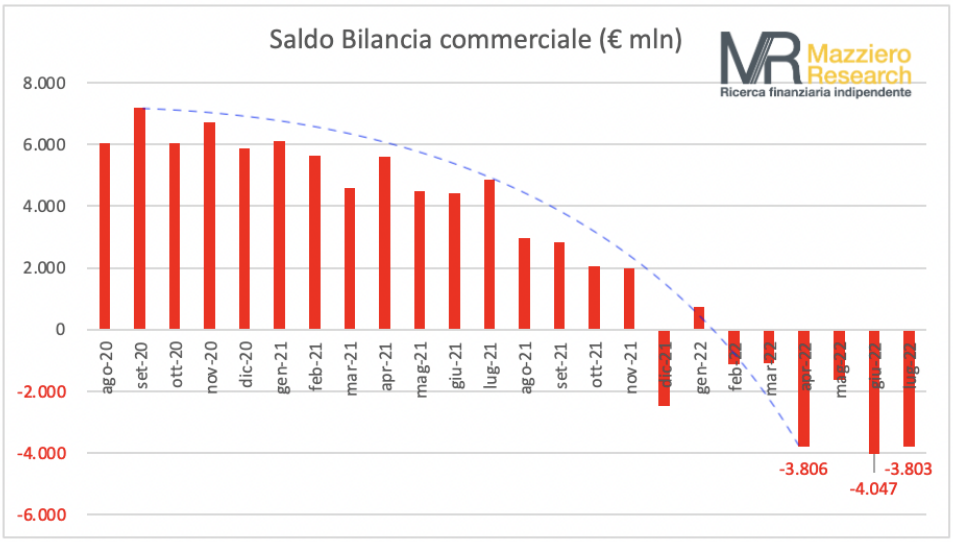


Figura 13: Bilancia commerciale italiana – dati destagionalizzati (Elaborazione su dati Istat)

Bilancia commerciale ormai stabilmente negativa

La **Figura 13** mostra con istogrammi i valori mensili della bilancia commerciale, ormai è possibile notare come questa sia stabilmente negativa invertendo una consuetudine italiana rappresentata dall'avere una bilancia commerciale ampiamente positiva, come si può notare nel periodo antecedente novembre 2021.
In pratica le importazioni sono superiori alle esportazioni e lo si può notare nella **Figura 14** che mostra in rosso le importazioni e in blu le esportazioni; le linee di tendenza tratteggiate ci permettono di vedere tra dicembre e febbraio il sorpasso delle importazioni sulle esportazioni. Ma è bene notare che questo sorpasso non è avvenuto per un calo delle esportazioni, che anzi sono state sempre elevate e in aumento, quanto piuttosto per una forte crescita delle importazioni, essenzialmente dovuta all'aumento dei beni energetici.
Poiché nella misura del PIL viene calcolata anche la differenza tra esportazioni e importazioni, una bilancia commerciale negativa penalizza la crescita del PIL.

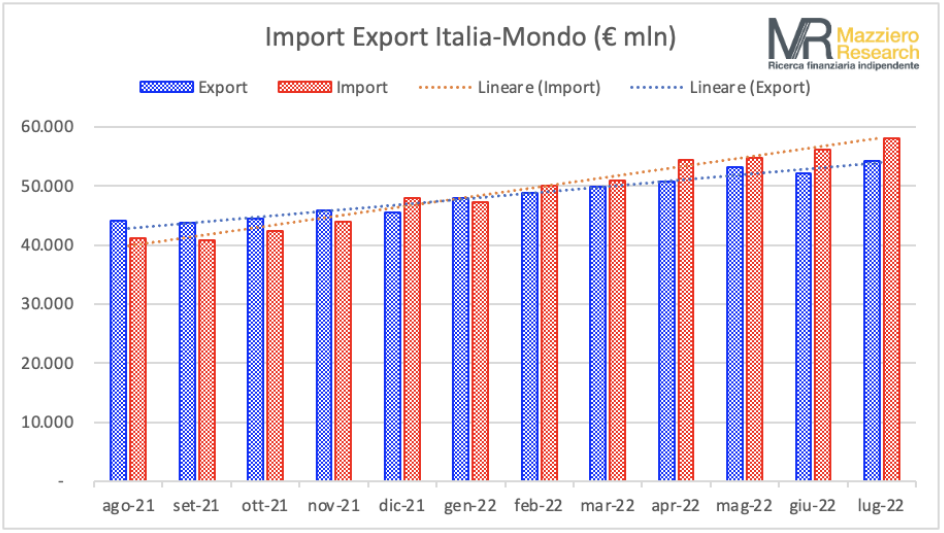


Figura 14: Import-Export Italia-Mondo – dati destagionalizzati (Elaborazione su dati Istat)

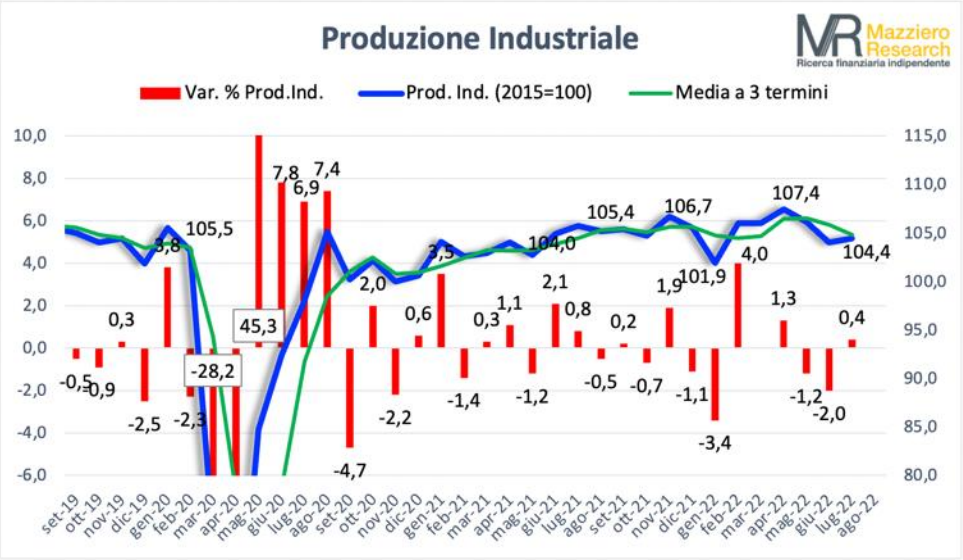


Figura 15: Produzione industriale da settembre 2019 a luglio 2022 (Elaborazione su dati Istat)

Commercio bene in valore, ma cala in volume

Da aprile si è interrotta anche la crescita della produzione industriale, la cui tendenza, salvo un piccolo inciampo a gennaio, durava dal 2020; la **Figura 15** mostra in blu l'andamento della produzione industriale con le variazioni mensili indicate dagli istogrammi rossi. Il valore dell'indice sembra stabilizzarsi intorno a 104,4, circa il 3% al di sotto del valore toccato ad aprile.

La **Figura 16** mostra l'andamento del commercio al dettaglio in termini di valore (linea blu) e di volume (linea verde); apparentemente osservando la linea blu si potrebbe pensare che il commercio goda di ottima salute evidenziando una crescita che addirittura accelera.

La realtà è invece molto diversa, dato che le due linee, verde e blu, presentano un andamento divergente e il commercio in volume è in calo. Ciò è sintomo del fatto che i consumatori destinano maggiori risorse economiche ai loro acquisti, ma ottengono una minore quantità di beni a causa dell'incremento dei prezzi. La domanda che ci dobbiamo porre è: fino a che punto i consumatori potranno spingere in alto la spesa ottenendo progressivamente meno servizi o prodotti?

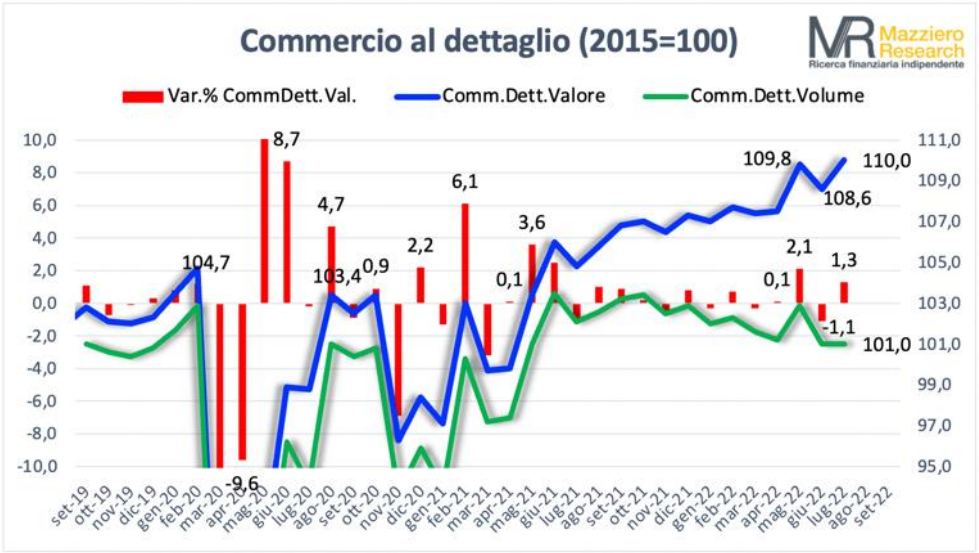


Figura 16: Commercio al dettaglio da settembre 2019 a luglio 2022 (Elaborazione su dati Istat)

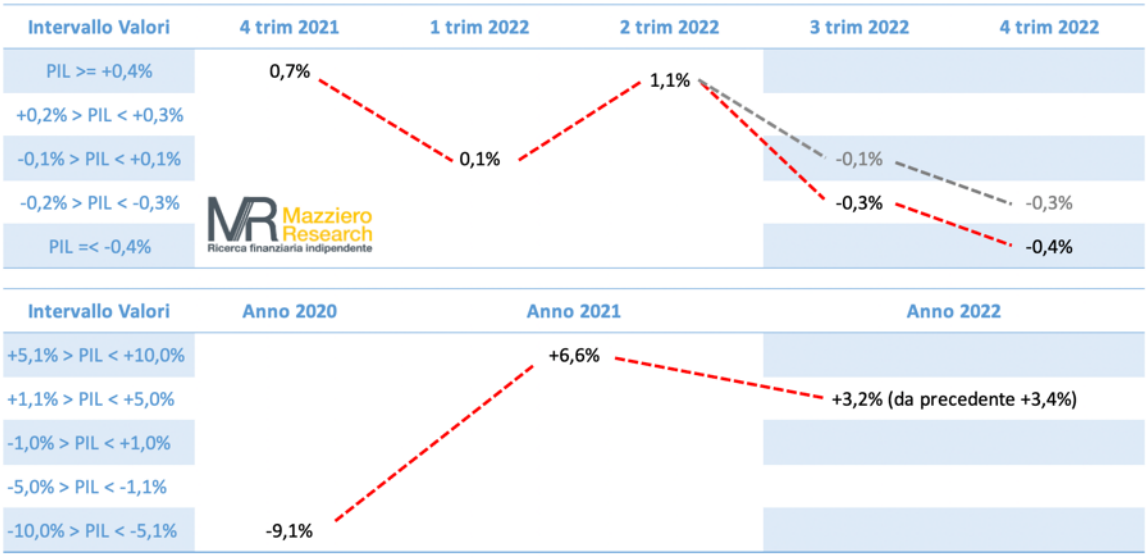


Tabella 2: Stime di evoluzione trimestrale del PIL e variazione annuale (Elaborazione Mazziero Research su modelli proprietari)

Stima PIL 2022 rivista al ribasso, ma ancora positiva

Dalle pagine precedenti si denota un progressivo deterioramento della crescita italiana, che tende ad acuirsi man mano che si procede nei mesi.

Nel complesso, da nostre rilevazioni a campione, il tessuto industriale sta ancora tenendo relativamente meglio di quanto ci si potrebbe aspettare, ma pesano molto le condizioni di approvvigionamento dei beni e soprattutto i costi dell'energia.

Al tempo stesso, non tutte le aziende manifatturiere si trovano in grado di ribaltare a valle i maggiori costi e quindi potrebbero nel corso dell'inverno adottare periodi di fermo dell'attività industriale, ponendo i lavoratori in cassa integrazione. L'alternativa di procedere comunque a un aumento dei prezzi non può sempre essere adottata in quanto non risulta pienamente prevedibile la risposta dei consumatori.

Lo scenario che abbiamo davanti è inevitabilmente di rallentamento, che per il momento stimiamo limitato, ma che potrebbe ulteriormente aggravarsi nei prossimi mesi.

Abbassiamo la stima del PIL al 3° trimestre a -0,3% da -0,1% e al 4° trimestre a -0,4% da -0,3%, di conseguenza la stima del PIL per l'intero anno passa al +3,2% dal precedente +3,4%. Nella **Tabella 2** vengono riportati i valori, mostrando in grigio le precedenti stime di crescita trimestrale.

Tali stime sono suscettibili di ulteriore revisione al ribasso e già oggi presentano una condizione di recessione tecnica data da due trimestri negativi consecutivi. Allo stesso tempo dobbiamo rilevare la buona crescita annuale, grazie anche all'effetto trascinamento dall'anno scorso e al risultato molto positivo del 2° trimestre.

Le importazioni di gas

Bilancio del gas naturale in Italia in milioni di standard metri cubi (38,1 MJ/mc)							
		Luglio			Gennaio-Luglio		
		2022	2021	Var %	2022	2021	Var %
a)	**Produzione nazionale**	282	274	2,7%	1.923	1.937	-0,7%
Gasdotti	Mazara del Vallo	1.703	1.634	4,2%	13.232	12.814	3,3%
	Gela	199	283	-29,7%	1.389	1.926	-27,9%
	Tarvisio	1.252	2.434	-48,5%	10.549	17.060	-38,2%
	Passo Gries	1.410	19	7426,8%	5.193	1.139	355,9%
	Melendugno	924	754	22,6%	5.949	3.434	73,2%
	Gorizia	3	-	-	16	11	38,6%
	Altri	3	2	79,5%	10	14	-29,3%
Rigasssificatori	Panigaglia	302	130	133,3%	1.123	897	25,3%
	Cavarzere	703	660	6,4%	4.998	4.359	14,7%
	Livorno	446	91	390,5%	2.184	1.243	75,8%
b)	**Totale Importazioni**	6.945	6.006	15,6%	44.643	42.896	4,1%
c)	**Esportazioni**	216	78	175,3%	2.051	447	359,1%
d)	**Variazioni delle scorte**	2.569	1.615	59,1%	993	12	8038,9%
e) = a)+b)-c)-d)	**Consumo interno lordo**	4.443	4.588	-3,2%	43.522	44.375	-1,9%

Tabella 3: Bilancio del gas a luglio 2022
(Elaborazione Mazziero Research su dati MISE-MITE Dip. Energia DGIS)

Gli sforzi per sopperire al gas russo

La **Tabella 3** mostra il bilancio del gas in Italia riportando il confronto del mese di luglio corrente con quello dell'anno scorso e lo sviluppo da gennaio a luglio confrontando il 2022 con il 2021.
Osservando le importazioni di gas per punto di ingresso è possibile notare che:

1. Le importazioni dalla Russia (via Tarvisio) si sono ridotte della metà e in prospettiva sono destinate ad azzerarsi.
2. L'aumento delle importazioni dall'Algeria (via Mazara del Vallo) è ancora modesto, ma attualmente rappresenta la primaria fonte di importazione di gas.
3. Le importazioni dall'Azerbaijan (via Melendugno) sono fortemente aumentate e costituiscono un contributo importante, insieme ai rigassificatori, alla sostituzione del gas russo.
4. Forte aumento anche delle importazioni dal Nord Europa, Olanda e Norvegia (via Passo Gries).
5. Forte incremento dell'utilizzo dei tre rigassificatori: Cavarzere, Livorno e Panigaglia.
6. Le importazioni dalla Libia (via Gela) sono in calo rispetto all'anno scorso e non sono affidabili a causa dell'instabilità politica del Paese.
7. Le importazioni dall'est Europa in transito dalla Slovenia (via Gorizia) sono poco rilevanti.

È possibile notare nella variazione delle scorte come queste siano fortemente aumentate rispetto all'anno scorso; il risvolto inevitabile di questo aspetto è che si continua a comprare ingenti quantità di gas a prezzi elevati.
L'aggiornamento al 26 settembre indica che le scorte italiane hanno raggiunto il 90% del riempimento che corrisponde a poco più del 22% del consumo annuo.

Stime e proiezioni condotte dalla Mazziero Research indicano che, nel caso di azzeramento totale del gas di provenienza russa, mantenendo le importazioni ai livelli attuali e impiegando le scorte accumulate si dovrebbe poter oltrepassare l'inverno, purché questo non sia estremamente rigido.

	Consumo	Produzione	Importazioni	Esportazioni	Bilancio Parziale	Livello Scorte
Scorte Iniziali						15.870
ott-22	5.566	270	5.400	250	-146	15.725
nov-22	7.633	270	5.400	250	-2.213	13.511
dic-22	9.711	270	5.400	250	-4.291	9.220
gen-23	9.738	270	5.400	250	-4.318	4.902
feb-23	7.672	270	5.400	250	-2.252	2.651
mar-23	7.970	270	5.400	250	-2.550	101
apr-23	5.268	270	5.400	250	152	253
mag-23	4.199	270	5.400	250	1.221	1.474
giu-23	4.232	270	5.400	250	1.188	2.662

Tabella 4: Stime di bilancio gas inverno 2022-23
(Elaborazione stime Mazziero Research)

La **Tabella 3** mostra il bilancio del gas stimato per l'inverno 2022-23 in Italia, le ipotesi su cui si basano tali stime sono:

1. Consumo mensile uguale all'anno precedente.
2. Produzione nazionale leggermente inferiore a quella degli ultimi tre mesi.
3. Esportazioni moderatamente superiori a quelle di luglio e uguali a quelle di dicembre 2021, a tal proposito si deve ricordare che Città del Vaticano e San Marino sono alimentati da noi.
4. Azzeramento completo delle importazioni dalla Russia, attualmente si ricevono ancora flussi in minima parte, e riduzione parziale del contributo dal Nord-Europa rispetto ai volumi di luglio.
5. Funzionamento dei rigassificatori sui volumi di luglio.
6. Riempimento delle scorte al 26 settembre a 15.870 milioni di metri cubi, destinato ad aumentare ancora durante il mese di ottobre.

Il risultato è un modesto margine delle scorte a marzo 2023 per 101 milioni di metri cubi, insufficienti qualora vi fossero degli imprevisti o l'inverno fosse rigido, ma comunque non tali da farci entrare in profonda crisi.
Se poi le forniture dalla Russia continuassero a fluire anche se a livelli minimi, l'Algeria riuscisse ad incrementare un poco i volumi e soprattutto i rigassificatori fossero in grado di lavorare a piena capacità si potrebbe passare l'inverno senza sorprese. Dall'anno prossimo dovrebbe poi entrare in funzione uno dei rigassificatori galleggianti acquistati da Snam.
La **Figura 17** mostra in termini grafici i dati della tabella sopra e fornisce l'idea del contributo delle scorte nel soddisfare un consumo superiore alle importazioni.

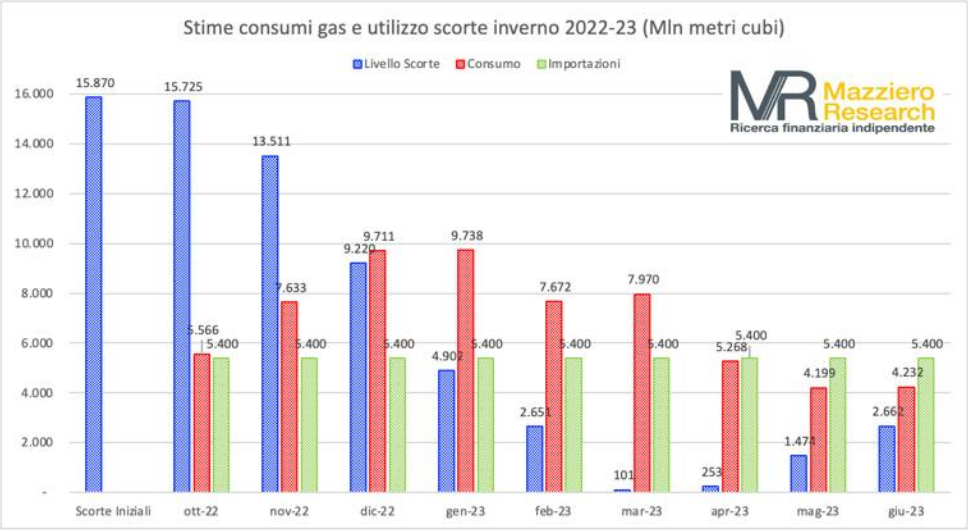


Figura 17: Stime consumi gas e utilizzo scorte nell'inverno 2022-23
(Elaborazione stime Mazziero Research)

L'inflazione

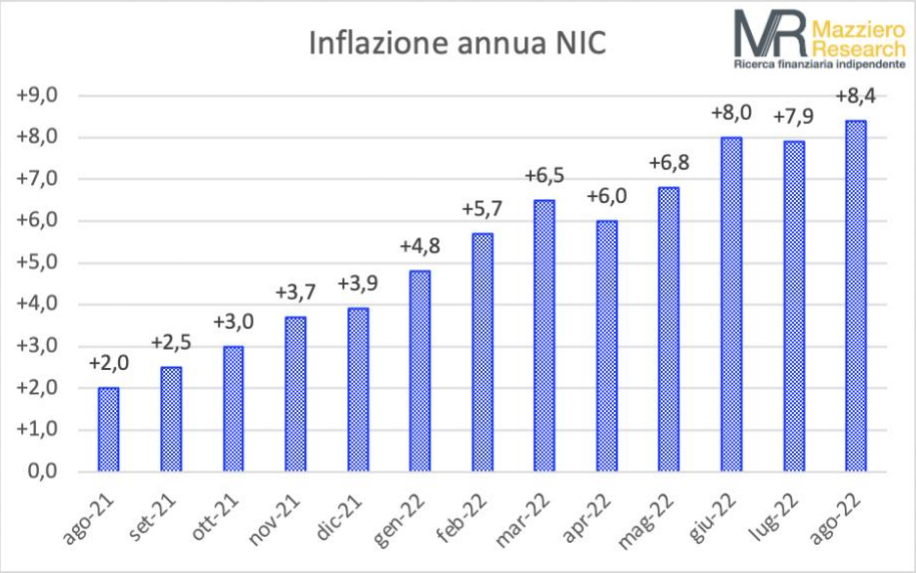


Figura 18: Valori di inflazione dell'indice NIC
(Elaborazione su dati Istat)

L'inflazione si diffonde nei vari settori dell'economia

L'inflazione ad agosto ha segnato un ulteriore aumento dell'8,4% su base annua (**Figura 18**) e non si ravvisano segnali di attenuazione.
Probabilmente assisteremo a un aumento anche a settembre, quando dalla serie annua dei valori mensili uscirà il vecchio dato relativo a settembre 2021 pari al -0,2% e probabilmente entrerà un nuovo dato che, anche se minimamente positivo, farà avvicinare l'indice al 9,0% (**Figura 19**).
Al tempo stesso l'inflazione non è più un fenomeno che riguarda principalmente i beni energetici e alimentari, ma si sta diffondendo nell'intera economia.

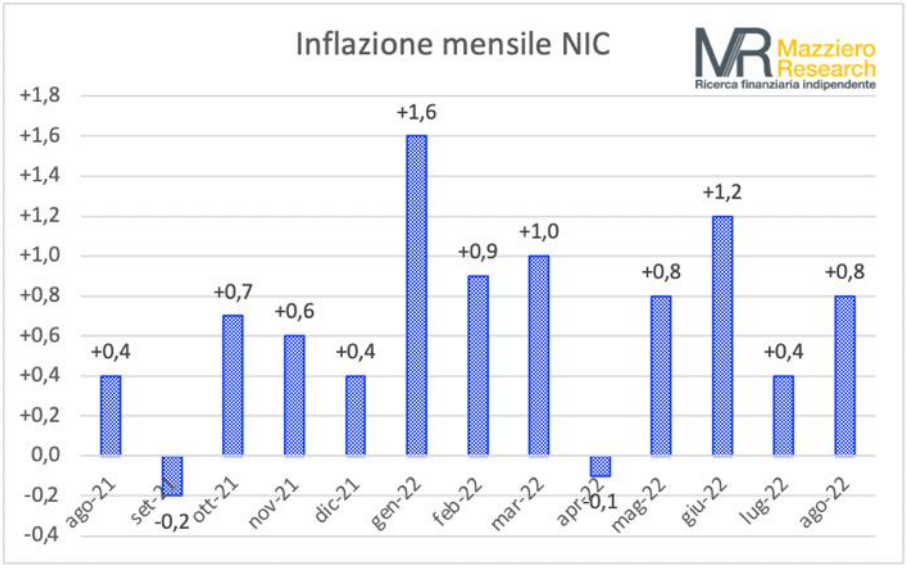


Figura 19: Variazioni mensili dell'indice NIC
(Elaborazione su dati Istat)

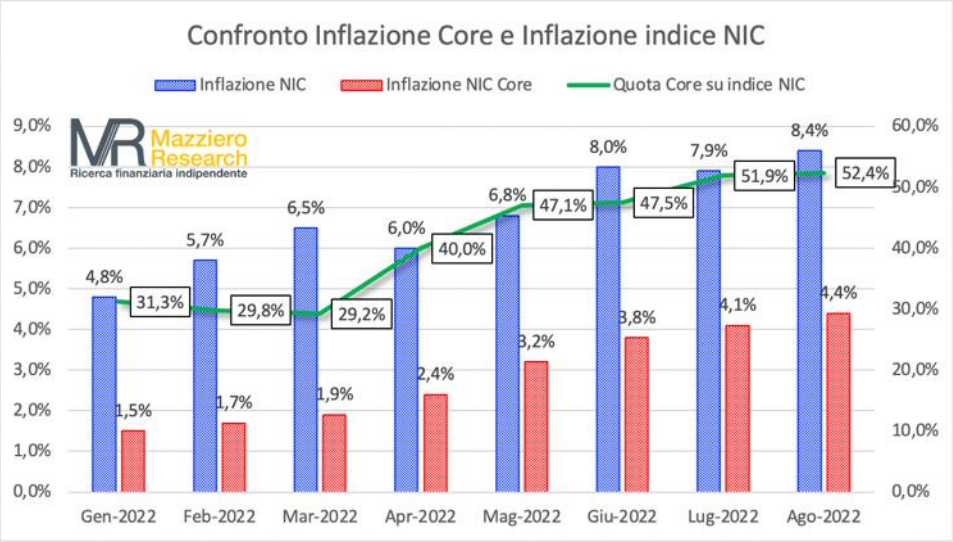


Figura 20: Confronto tra inflazione core e inflazione generale indice NIC (Elaborazione su dati Istat)

La **Figura 20** ci mostra il confronto tra l'inflazione generale NIC (istogrammi blu) con quella di fondo (istogrammi rosso), anche chiamata core, che esclude le variazioni degli elementi più volatili rappresentati dai beni energetici e alimentari. La linea verde ci fornisce il rapporto tra inflazione core e generale, indicano quanta parte dell'inflazione si sia trasmessa anche ad altri beni o servizi. Come si può notare questa è salita dal valore del 31,3% a gennaio a quello del 52,4% ad agosto, confermando una diffusione dell'incremento dei prezzi anche nelle componenti meno volatili.
La **Figura 21** mostra un confronto del livello di inflazione in diversi Paesi, indicando con una freccia e relativa colorazione se, rispetto al mese precedente, stia salendo (in rosso) o diminuendo (in verde). Come si può notare vi sono già dei paesi che dopo aver raggiunto livelli elevati presentano un'inflazione in discesa su base annua, come Spagna, Regno Unito e Stati Uniti; altri paesi come Italia e Germania si trovano ancora in una fase di inflazione crescente.

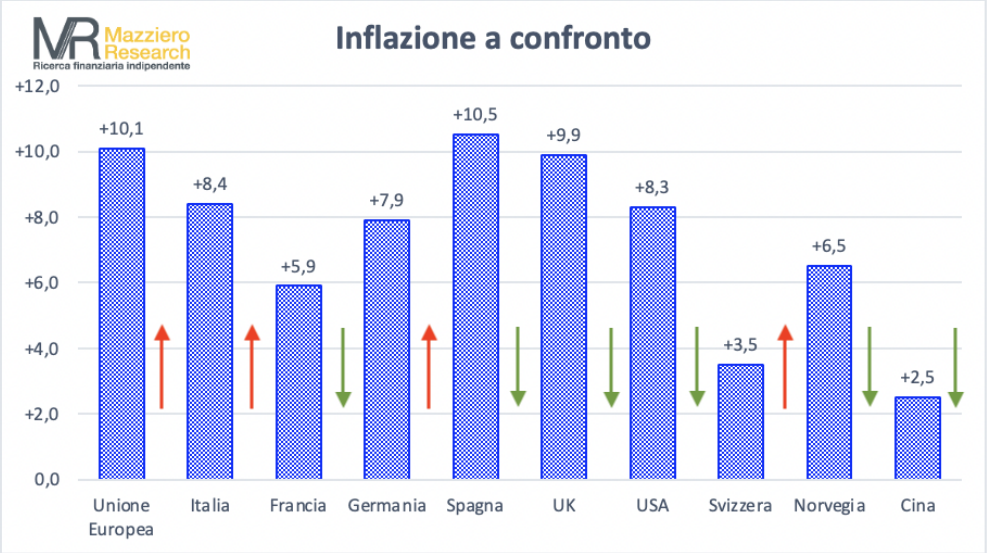


Figura 21: Confronto inflazione fra Paesi (Elaborazione su dati Istat)

Il mercato del lavoro

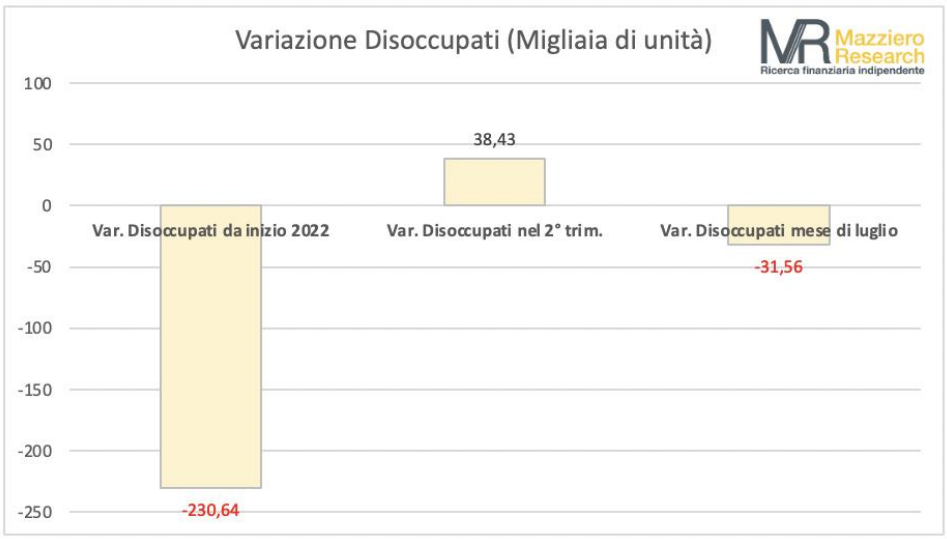


Figura 22: Disoccupati variazioni su più finestre temporali (Elaborazione su dati Istat)

Primi segni di debolezza nel mercato del lavoro

Da inizio 2022 il mercato del lavoro resta positivo: 231 mila disoccupati in meno (**Figura 22**) e inattivi – coloro che sono esclusi dalle forze di lavoro – in calo di 171 mila unità (**Figura 23**).
Tuttavia, se si prende in considerazione il solo mese di luglio ci troviamo con inattivi in aumento per 54 mila unità e disoccupati in diminuzione per 32 mila unità.

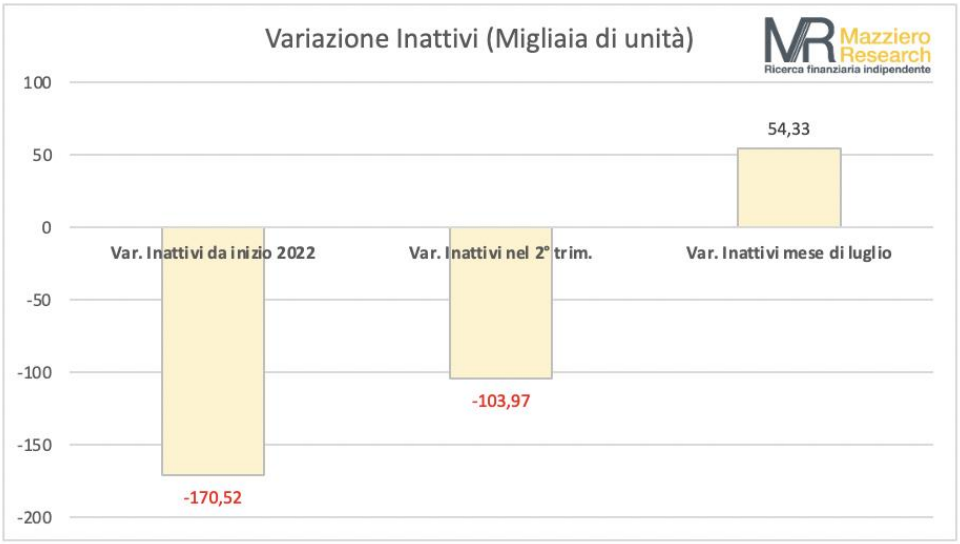


Figura 23: Inattivi variazioni su più finestre temporali (Elaborazione su dati Istat)

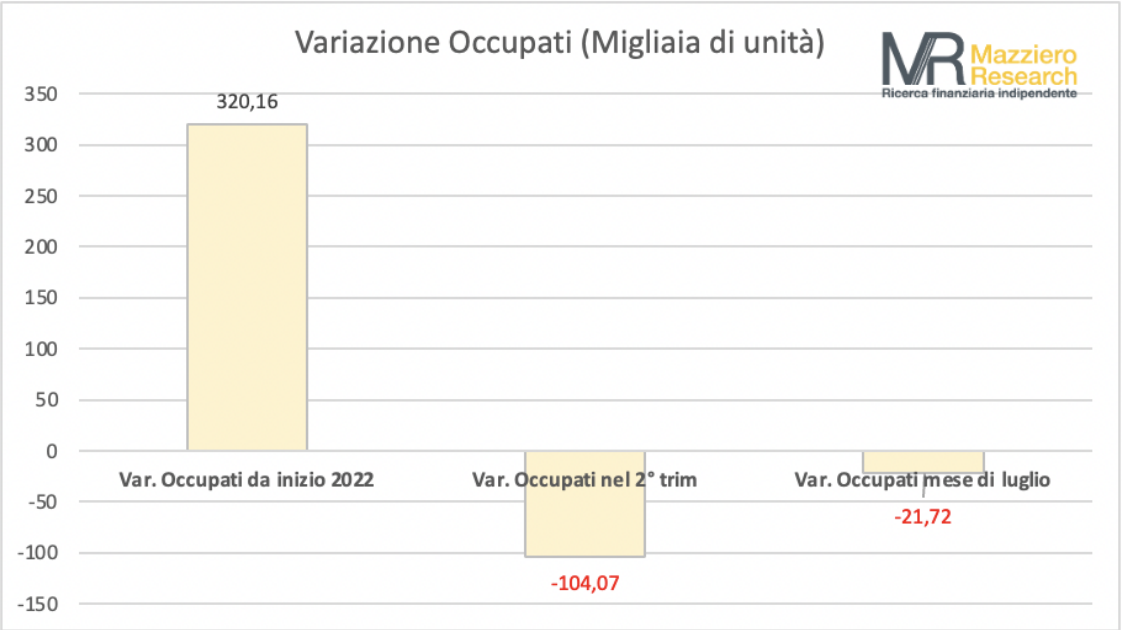


Figura 24: Occupati variazioni su più finestre temporali
(Elaborazione su dati Istat)

Diminuiscono anche gli occupati (**Figura 24**) che a luglio mostrano una contrazione di 22 mila unità, continuando una tendenza già presente nel 2° trimestre quando si sono persi 104 mila posti di lavoro. Questo significa che pur restando il 2022 un anno di forte aumento dell'occupazione con 320 mila posti in più, questa si sta via via affievolendo nel corso dei mesi.
Questa debolezza emergente non è ancora visibile nelle ore di cassa integrazione autorizzate (**Figura 25**) che continuano a mantenere una tendenza discendente sia nel solo mese di luglio rispetto al mese precedente, sia nel 2° trimestre e sia da inizio 2022.
Se da un lato è prematuro decretare un nuovo ciclo di riduzione dell'occupazione, possiamo comunque dire che iniziano ad affiorare alcuni segni di debolezza del mercato del lavoro.

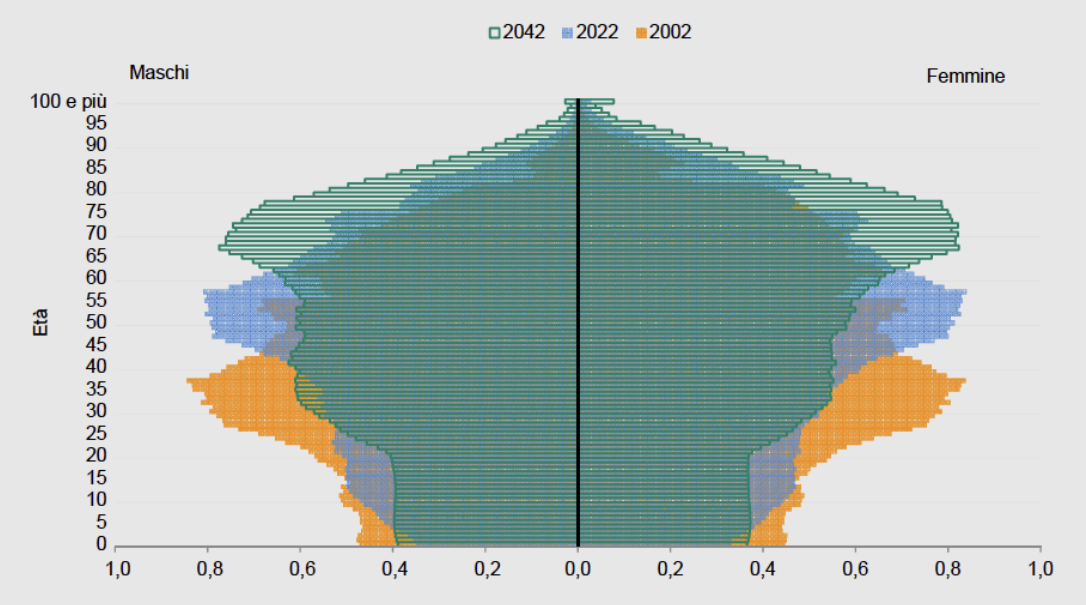
Figura 25: Cassa Integrazione variazioni su più finestre temporali
(Elaborazione su dati INPS)

Inesorabilmente la demografia smentirà i progetti elettorali

(Il commento)
di *Andrew Lawford, CFA*

Nel contesto demografico italiano, non si può prendere una posizione che da una parte va contro l'immigrazione e dall'altra va a favore di un abbassamento della pressione fiscale e un miglioramento delle prestazioni pensionistiche.

La popolazione residente in Italia è in calo da tempo, e nel biennio 2020 - 2021 abbiamo assistito ad un'accentuazione del fenomeno, con circa 650 mila persone in meno rispetto all'inizio del periodo.



Il fungo demografico italiano - Fonte: ISTAT

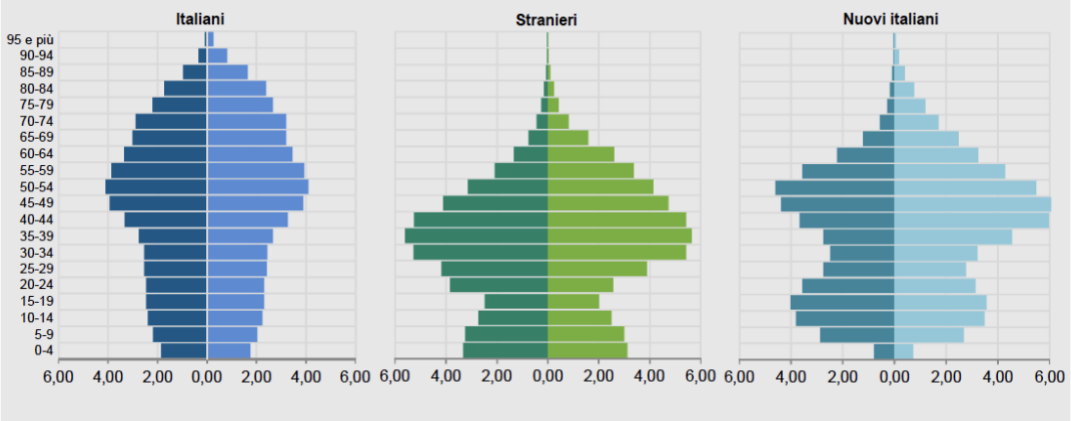
Inesorabile è la parola giusta: l'ISTAT è in grado, infatti, di stimare con relativa fiducia l'andamento demografico nei prossimi decenni, come si vede nel grafico riportato sopra. Sempre più anziani poggiati su una base ristretta di giovani.

In questo caso, forse il grafico non rende totalmente l'idea. Consideriamo che nel 1976 il numero di bambini nati in Italia è sceso sotto la soglia di 800 mila per la prima volta, mentre nel 2021 abbiamo raggiunto un nuovo minimo storico, con meno di 400 mila bambini nati nel Paese.

Cercare di incentivare la fecondità sembra una soluzione ovvia, ma c'è poco da fare: il suo livello basso conta per appena il 40% del calo delle nascite - il resto è dovuto alla riduzione naturale del numero di donne che arrivano in età adulta, a suo turno causato dalla bassa fecondità degli anziani di oggi. Considerando il livello di 1,25 figli per donna del 2021 (in calo dall'1,42 di 10 anni fa), anche una forte inversione della tendenza non sarebbe sufficiente per riportare la popolazione in equilibrio tra nascite e morti.

Il numero di nascite in calo, combinato con l'arrivo dei "boomer" in età avanzata comporta un aumento spaventoso dell'indice di vecchiaia (ovvero il rapporto tra gli over-65 e gli under-15): è pari al 187,9% all'inizio del 2022, aumentato in 20 anni di oltre 56 punti percentuali, mentre nei prossimi 20 anni si prevede un aumento di oltre 100 punti con l'indice di vecchiaia pari al 293%.

Uno spiraglio di luce ci può essere, se si considera che il minimo assoluto della fecondità è stato toccato nel 1995 a 1,19 figli per donna, ma poi si scopre che la ripresa non era dovuta alla propensione delle famiglie italiane a fare più figli, bensì alle nascite di figli da donne straniere (il dato sulla fecondità per le sole donne italiane era di 1,17 figli nel 2020).



Fonte: Istat, dati stimati

L'andamento demografico italiano, diviso tra italiani e stranieri (Dati in punti percentuali)

L'ISTAT, infatti, fornisce la piramide demografica distinta per italiani, stranieri e nuovi italiani, questi ultimi identificano gli stranieri che hanno ottenuto la cittadinanza italiana non alla nascita. Come si può osservare nel grafico sopra, il maggior contributo relativo ai giovani sino ai 24 anni proviene principalmente da stranieri e nuovi italiani.

Ora che ci approdiamo ad una nuova stagione politica che avrà come uno dei suoi cardini la difesa del territorio italiano contro i flussi migratori, sarebbe opportuno considerare le conseguenze di certe politiche. Senza dubbio le campagne elettorali si prestano a dichiarazioni poco circostanziate, ma alla fine l'andamento demografico italiano non farà sconti a nessuno.

A fronte a questa situazione, l'ISTAT dichiara:
Molti ragazzi, italiani e stranieri, immaginano il loro futuro in un paese diverso dall'Italia, facilitati in questa prospettiva anche dalla mobilità virtuale a cui sono abituati come nativi digitali. Si tratta di un aspetto da non sottovalutare perché rischia di far disperdere un capitale umano prezioso, soprattutto per un Paese che invecchia sempre più e sempre più velocemente.[1]

[1] ISTAT: Rapporto Annuale 2022, pag. 146

La lettura dei dati e gli errori di riferimento della BCE.

(Note economiche)
di Gabriele Serafini

1. L'inflazione non è dovuta a un eccesso di domanda.

Il rialzo dei tassi deciso dalla Banca Centrale Europea è stato dichiaratamente realizzato per rafforzare "l'ancoraggio delle aspettative di inflazione" e assicurare "che le condizioni della domanda si adeguino in linea con il conseguimento dell'obiettivo di inflazione nel medio periodo."[1]

Questo significa che, nelle idee della BCE, si è resa necessaria, e si renderà ancora nei prossimi mesi, una cosiddetta stretta creditizia, per impedire un eccesso di domanda e per disincentivare eventuali intenzioni di aumentare i prezzi.

Non si tratta di una diretta riduzione della circolazione monetaria, perché la catena di comportamenti ipotizzata non prevede una contrazione dell'offerta di moneta; si prevede, invece, un obiettivo di riduzione della domanda aggregata, evidentemente ritenendo eccedenti i consumi e probabilmente anche gli investimenti delle imprese, rispetto alla offerta aggregata.

Tali eccessi avrebbero spinto al rialzo i prezzi, e mediante l'aumento dei tassi di riferimento, la BCE si propone di indurre un ragionamento acquiescente dei cittadini nei confronti dell'autorità monetaria, che dovrebbe essere ritenuta autorevole nel voler impiegare nel futuro tutti i mezzi per stroncare l'inflazione. In questo modo, nessuno dovrebbe attendersi aumenti dei prezzi e quindi procedere ad aumentare anche i propri.

Questo ragionamento, ovviamente, ipotizza che l'incremento dei prezzi di vendita sia una scelta, e si fonda sul ritenere che anche i lavoratori possano scegliere se aumentare i propri redditi. Un mondo del genere può corrispondere alla realtà, ovviamente, solo in caso di avvenuto raggiungimento

[1] https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2022/html/ecb.is220721~51ef267c68.it.html.

del pieno impiego dei lavoratori e/o in caso di una sindacalizzazione dei lavoratori, i quali riuscirebbero a far valere le proprie intenzioni nei confronti delle imprese e della pubblica amministrazione, come datori di lavoro.
Questa sembra, in effetti, la situazione negli USA, anche se non in Europa. Nel nostro continente, infatti, l'inflazione sembra dovuta al ribaltamento sui prezzi dei costi per l'energia, che si sono progressivamente spalmati su una serie di beni. Gli incrementi salariali sono invece stati ridotti e, come risultato netto, la popolazione che vive di reddito fisso ha subito una contrazione del proprio potere di acquisto. Le imprese hanno invece subito un rialzo dei costi che, in generale, solo in parte hanno potuto ribaltare sui prezzi. Pertanto, la situazione ha determinato una redistribuzione dei redditi a favore di coloro i quali abbiano ribaltato sui prezzi i propri costi o abbiano direttamente determinato l'aumento dei prezzi, procurandosi profitti superiori.
In questa situazione, a nostro avviso non si riflette abbastanza sul fatto che affinché si possa ritenere adeguato combattere questo fenomeno inflattivo mediante una stretta creditizia, sarebbe necessario che la situazione fosse caratterizzata anche da un eccesso di domanda, ossia da una situazione in cui le persone debbano essere incentivate a ridurre i consumi mediante un incentivo ai risparmi, e le imprese debbano essere disincentivate a investire mediante un aumento del costo del denaro. La situazione, però, chiaramente non ci sembra sia ritenuta di questo tipo. Ma perché, allora, la BCE avrebbe agito e avrebbe l'intenzione di agire ancora in questo modo?

2. La BCE ha armi spuntate.

La Banca Centrale Europea non ha, in effetti, molti strumenti a disposizione per governare l'andamento dei prezzi, che non siano il controllo della moneta e dei saggi di interesse. Ovviamente non ha un potere di controllo completo neppure di questi strumenti, perché, per quanto riguarda la creazione di moneta, questa avviene anche da parte del sistema bancario e, secondo una parte della teoria economica, anche da parte delle imprese mediante il proprio sistema di pagamenti. Non ha neppure un controllo completo sui saggi di interesse, perché l'andamento dei tassi stabilito dalla BCE riguarda i rapporti che sono intrattenuti dalle banche nei confronti della BCE stessa, sia come prestatarie che come depositanti, ma il sistema bancario è poi relativamente

autonomo di determinare i "prezzi" del denaro, in funzione di molte altre variabili.

La limitazione degli strumenti a disposizione, in ogni caso, deriva dalla sua natura stessa di autorità monetaria. Una politica monetaria ha, infatti, in generale, solo tre strumenti: la variazione dei tassi di interesse; la variazione del coefficiente di riserva obbligatoria; la variazione della quantità di moneta tramite operazioni di mercato aperto.

Nel caso della BCE, la limitazione deriva anche dalla struttura dell'Unione Europea che ha deciso un'architettura delle istituzioni che, non solo, lasciasse la Banca Centrale autonoma rispetto alla politica fiscale, ma che ha stabilito che fra gli obiettivi statutari della BCE ci fosse, come obiettivo principale, la stabilità dei prezzi (art. 105 del Trattato sull'Unione Europea) senza che ci fosse anche il perseguimento di una elevata occupazione e di un sostenuto tasso di crescita del PIL, come invece stabilito per la Federal Reserve statunitense.

Bisogna quindi innanzitutto considerare che non esiste una sola possibilità di fare politica monetaria, perché la politica monetaria non ha effetti solo sui prezzi. Come vedremo presto, infatti, ed anzi stiamo già vedendo - e l'opinione pubblica lo dà per scontato -, l'aumento dei prezzi causa problemi ma l'aumento dei saggi di interesse tende ad acuire questi problemi, per quanto riguarda la recessione che può determinare.

L'effetto negativo sulla occupazione e sulla produzione, però, non rientrano fra le variabili di cui la BCE debba interessarsi, e quindi, dati i limitati strumenti e i limitati obiettivi di questa Istituzione, è chiaro che il suo operato possa essere – non "debba essere", però, come dimostrato al contrario dalla BCE a direzione Mario Draghi – portato a termine, senza cura per queste grandezze, ancorché fondamentali per ciascun sistema economico.

Nelle prossime righe, chiariamo come, a nostro avviso, la limitazione degli strumenti della BCE corrisponda alla teoria economica che ha fatto da fondamento all'architettura istituzionale, e che l'ha creata in questo modo. Riteniamo si sia trattato, evidentemente, infatti, non di un errore di costruzione ma di una scelta corrispondente a una teoria economica originata dal pensiero di Milton Friedman, il cosiddetto Monetarismo.

Secondo tale impostazione - mi permetto una sintesi rapidissima - la politica monetaria non deve occuparsi delle variabili reali del sistema, fra le quali,

appunto, anche l'occupazione e la produzione, perché il sistema economico, lasciato libero di operare, raggiunge un livello di impiego adeguato ai comportamenti liberi e indipendenti di ciascun agente economico. Ma c'è di più. La politica monetaria, in tale costruzione, non deve "non esistere", bensì deve proprio occuparsi di ingenerare una certa fiducia nella stabilità del suo operato, ossia deve operare in maniera "non discrezionale".
Data l'importanza della quantità di moneta in circolazione, per favorire il raggiungimento del massimo livello di attività economica possibile, la Banca Centrale deve cioè garantire un certo tasso di crescita della offerta monetaria e non fare altro che comunicarlo al sistema economico, senza indurre nessuno a ritenere che le sue comunicazioni possano non corrispondere ai suoi comportamenti effettivi. Deve cioè dichiarare la propria politica non discrezionale ed essere ritenuta credibile.
In tale contesto teorico, il sistema economico si occuperà di perseguire il massimo livello di occupazione, il minimo livello di disoccupazione e il massimo livello di attività economica, senza perturbazioni causate dalla politica monetaria e mediante azioni libere e indipendenti da parte di ciascun agente economico.

3. Gli errori della BCE.

È chiaro, dunque, che, se la FED ha altri obiettivi, compresi quello relativo ad un alto livello di occupazione e di attività economica, la teoria sottostante l'architettura europea non è l'unica possibile e, quindi, le azioni della BCE di fronte alla situazione europea non dovrebbero essere necessariamente analoghe alle azioni della FED di fronte alla situazione statunitense.
L'inflazione USA registra un incremento dei prezzi, non dovuto al ribaltamento dei costi energetici sui prezzi delle merci al dettaglio, e registra anche un rialzo dei salari, dovuto alla forza del mercato del lavoro, ossia all'alta occupazione.
Il rialzo dei tassi stabilito dalla FED ha quindi una causa nell'economia reale e può puntare coerentemente a ridurre un eccesso di domanda, ovviamente ritenuto tale in rapporto alla struttura dell'offerta.
L'inflazione europea è invece principalmente dovuta ai costi dell'energia, a fronte di un elevato livello di disoccupazione. Essa riteniamo pertanto possa essere causata dal potere di mercato delle imprese che siano in grado, almeno

in parte, di traslare a valle del processo produttivo l'aumento subito dei costi dell'energia.
Il rialzo dei tassi stabilito dalla BCE, in questo caso, non ha tante possibilità di contrastare il rialzo dei costi energetici, mentre può facilmente indurre un aumento dei costi delle imprese portando il sistema verso la recessione.
A fronte di un aumento dei costi dell'energia e dei problemi di disuguaglianze che esso comporta, dovute al differente impatto dei prezzi sui bilanci di ciascuno, ci sono sicuramente degli strumenti in mano alla politica ed alla politica fiscale.
La politica monetaria, tuttavia, in Europa dovrebbe convenire sul fatto che sia possibile che questa inflazione non misuri un eccesso di domanda ma, appunto, una trasformazione del sistema dei prezzi. In questo modo, non dovrebbe limitarsi a leggere il dato inflattivo ed interpretarlo come scritto in un manuale del primo anno di università: se aumentano i prezzi, significa che c'è eccesso di domanda; la soluzione è un aumento dei tassi di interesse. Tali collegamenti, infatti, valgono proprio alle condizioni assunte dagli stessi manuali, ma evidentemente non sempre debitamente considerate: che la struttura del mercato sia di tipo concorrenziale e quindi che ciascun agente non abbia la possibilità di stabilire il prezzo di vendita della propria merce, comprese le imprese energetiche, le banche e i lavoratori. Un mercato di tipo concorrenziale, nel quale il sistema si trovi in equilibrio fra domanda e offerta, quindi in piena occupazione delle risorse.
Se, però, si sfoglia il manuale e si procede sino ai capitoli dove questi assunti sono progressivamente eliminati, si vede che anche le cause dell'inflazione e le risposte possibili cambiano. Nei capitoli in cui si introducono vischiosità nei prezzi, strutture di mercato di concorrenza imperfetta, situazioni di disequilibrio o di equilibrio con disoccupazione, ci si rende conto che l'automatismo "inflazione = eccesso di domanda = aumento dei tassi" non ha più senso. Esso non diventa più un automatismo, bensì, eventualmente, una risposta fondata su una possibile interpretazione teorica dei dati.
Ed è qui che emerge prepotentemente la rilevanza della impostazione economica del gruppo direttivo della BCE. Se non ci si ferma alla sola descrizione di un sistema concorrenziale, si scopre come, all'introduzione delle varie sfaccettature dei sistemi economici reali, corrispondano differenti letture possibili dei dati registrati. È quanto corrisponde, in medicina, all'assunzione

autonoma di un'aspirina in caso di supposto raffreddore, o alla necessità di un consulto fra specialisti se il malessere sia considerato il sintomo di altre patologie nascoste.

4. Inflazione e recessione: così è, se vi pare.

Siamo convinti, che la risposta all'inflazione non possa essere solo di natura monetaria, non perché siamo avversi alla indipendenza della BCE ma perché i dati relativi all'inflazione, alla produzione e alla occupazione, sono sotto gli occhi di tutti, benché servano proprio determinati occhi, per vederli.
Gli occhi sono infatti dovuti alla teoria di riferimento, perché, come chiarito dall'epistemologia, ogni osservazione è carica di teoria. Questo significa che, un problema è sicuramente costituito dai poteri e dagli obiettivi limitati della BCE, ma il vero problema è dato dalla interpretazione dei dati pubblici e disponibili.
Un lettore di stampo monetarista non leggerà la disoccupazione rilevata dall'ISTAT e da EUROSTAT come un problema da valutare in ambito monetario, perché essa sarà giudicata dipendente dai comportamenti dei vari individui, i quali avranno deciso di comportarsi in modo da pretendere un certo salario, che fa decidere le imprese di non occuparli.
Se i lavoratori accettassero un salario inferiore, magari decidendo di non seguire quanto propugnato dai propri sindacati, avrebbero la possibilità di contribuire a ridurre i costi delle imprese e quindi di determinare non solo una loro stessa assunzione ma anche una riduzione del livello dei prezzi, con un conseguente aumento del potere d'acquisto del proprio reddito.
In questa lettura monetarista, ad esempio, la politica monetaria non potrebbe svolgere un ruolo nell'ingenerare una recessione perché gli agenti economici sono liberi di scegliere se godere di un aumento dei livelli di occupazione, e successivamente di un aumento dei redditi reali, oppure di battersi - in maniera evidentemente da ritenere miope - per un aumento del proprio reddito, a discapito di una riduzione dei livelli di occupazione e di attività economica. La politica monetaria sarebbe in grado di modulare semplicemente l'andamento del livello dei prezzi e quindi di non permettere all'inflazione di giocare un ruolo distorsivo dell'allocazione dei beni fra i vari operatori, in funzione delle loro preferenze.

Se, invece, i dati sono letti in modo da ritenerli come causati dal ribaltamento dei costi energetici sui prezzi, in un mercato non concorrenziale e quindi nel quale solo alcuni soggetti hanno il potere di aumentare i propri prezzi, si può ritenere necessario indagare se la riduzione del potere d'acquisto dei percettori di reddito fisso abbia già scatenato una spinta all'avvio della spirale inflazionistica prima indicata: "aumento dei prezzi – aumento dei salari – aumento dei costi delle imprese che quindi aumentano i costi", e così via.
Se non si è dato avvio alla spirale inflazionistica, i percettori di tale reddito hanno subito, e stanno subendo, una riduzione del proprio potere d'acquisto e quindi nel breve termine procederanno a contrarre i propri consumi.
Poiché si attenderebbero, in questo caso, ricadute negative sulle vendite delle imprese, non sarebbe necessario innalzare i tassi di interesse per indurre la riduzione degli investimenti, come invece stabilito dalla lettura monetarista dei dati. Le imprese, infatti, starebbero già per ridurre gli investimenti, o avrebbero già iniziato a ridurli, e quindi un innalzamento dei tassi sarebbe solo in grado di aggravare la situazione.
La diversa lettura dei dati in funzione della teoria di riferimento, ovviamente, può essere più ampia e coinvolgere anche la finanzia pubblica: un aumento dei saggi d'interesse, in un Paese come il nostro che ogni anno prevede di collocare circa 300 miliardi di debito pubblico, comporta che un aumento dell'1% dei tassi determini un aumento del deficit pubblico di circa 3 miliardi, nel primo anno, di 6 nel secondo, di 9 nel terzo, e così via. In questo modo, l'inflazione contrastata con un aumento dei saggi, oltre a indurre una recessione, aumenta la redistribuzione del reddito dalla generalità dei contribuenti verso coloro i quali acquistano i titoli del debito pubblico guadagnando di più di prima, e prelevando, inoltre, gli interessi dalla fiscalità generale.
Siamo pertanto scettici circa una lettura monetarista dei dati, per la natura effettivamente non concorrenziale dei mercati reali ma, soprattutto, perché la società civile ritiene che questa inflazione sia stata generata e dipenda proprio dall'iniziale aumento dei costi energetici, mentre ritiene che esistano disoccupati in quanto non esistano posti disponibili per poterli impiegare.
Se gli agenti economici ragionano in un certo modo, si comportano di conseguenza e non sarà quindi possibile realizzare politiche efficaci che non considerino che questa è la realtà perché questa ne è l'interpretazione prevalente.

In un tale contesto, effettivo e teorico, riteniamo che la politica monetaria restrittiva della BCE sia destinata a causare gravi problemi; non riteniamo, infatti, che possa essere efficace una politica che non consideri i comportamenti dei soggetti. Non ci si deve ostinare a voler leggere diversamente la realtà, affinché aderisca alla propria teoria di riferimento: è invece necessario cambiare idee, quando la realtà è differente da come la si è immaginata.

Conclusioni
a cura di Maurizio Mazziero

Secondo le nostre stime, saremo in grado di oltrepassare l'inverno, se non sarà troppo rigido, anche in caso di azzeramento delle forniture russe di gas. Nelle pagine interne al 47° Osservatorio abbiamo condotto uno studio sulle dinamiche di consumo, importazioni e utilizzo delle scorte con risultati incoraggianti.
Non è cosa da poco se si pensa alla difficile situazione generatasi negli approvvigionamenti di gas e che risulta possibile grazie alla determinazione italiana nel riempimento degli stoccaggi, giunti al 90% seppur a costi elevati.

Nell'indagine sui conti nazionali svolta dall'Osservatorio Mazziero Research troviamo un'Italia resiliente, ma su cui si affacciano notevoli criticità.
Le famiglie si trovano a fronteggiare una riduzione dei posti di lavoro e un aumento dei prezzi che costringe a diminuire gli acquisti, mentre le aziende rallentano la produzione, cercando di fronteggiare la bolletta energetica.
La bilancia commerciale è ormai stabilmente negativa a causa di importazioni che superano le seppur elevate esportazioni.

Sul fronte del debito a luglio si è segnato un nuovo record a 2.770 miliardi, livello dal quale solo ora inizierà a scendere, mentre aumentano le sfide sul suo finanziamento a causa di rendimenti all'emissione sempre più elevati.
Dal punto di vista della crescita potremmo trovarci di fronte agli ultimi due trimestri dell'anno negativi che ci spingono ad abbassare la stima del PIL annuo al 3,2%.

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. ***AnalisiEconomica.it*** a cura di G. Serafini.

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	27.949	1.654.210	2.239.409	2,60%	135,30%	0,80%	0,10%
Anno 2016	1.695.787	40.432	1.676.766	2.285.631	2,40%	134,80%	1,40%	0,50%
Anno 2017	1.736.593	40.806	1.704.733	2.329.838	2,40%	134,10%	1,70%	1,10%
Anno 2018	1.771.391	34.798	1.720.515	2.381.509	2,20%	134,40%	0,80%	1,20%
Anno 2019	1.796.649	25.257	1.729.122	2.410.004	1,50%	134,10%	0,50%	0,50%
Anno 2020	1.660.621	-136.027	1.573.057	2.572.727	9,60%	154,90%	-9,00%	-0,10%
Anno 2021	1.782.050	121.429	1.677.568	2.677.910	7,20%	150,30%	6,60%	4,20%
Anno 2022 (st.DEF)	1.882.700	100.650		2.774.765	5,10%	147,00%	3,10%	5,80%
Anno 2023 (st.DEF)	1.966.200	83.500		2.866.185	3,70%	145,20%	2,40%	2,10%
Anno 2024 (st.DEF)	2.037.600	71.400		2.937.327	3,20%	143,40%	1,80%	1,80%
Anno 2025 (st.DEF)	2.105.700	68.100		2.993.711	2,70%	141,40%	1,60%	1,80%
Anno 2022 (st.UE)	1.833.730	51.679		2.712.086	5,50%	147,90%	2,90%	7,40%
Anno 2023 (st.UE)	1.850.233	16.504		2.716.143	4,30%	146,80%	0,90%	3,40%
Anno 2022 (st.FMI)	1.777.706	-4.344		2.783.342	4,70%	150,60%	3,00%	5,30%
Anno 2023 (st.FMI)	1.826.821	49.115		2.829.276	2,70%	148,70%	0,70%	2,50%
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 2026 (st.FMI)	1.927.185	19.081		2.823.326	2,40%	146,50%	1,00%	1,40%
Anno 2027 (st.FMI)	1.936.821	9.636		2.767.717		142,90%	0,50%	2,00%
Anno 2022 (st.OCSE)	1.842.640	60.590		2.771.331	6,10%	150,40%	3,40%	7,80%
Anno 2023 (st.OCSE)	1.850.011	7.371		2.743.566	4,20%	148,30%	0,40%	4,70%
Elaborazione Mazziero Research su dati degli emittenti delle stime								

PIL e debito pubblico nel periodo 2000-2021,
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 2022
Compreso tra 2.690 e 2.730 miliardi
Intervallo confidenza al 95%
Dato ufficiale verrà pubblicato a metà febbraio 2023

Variazione PIL

Stima PIL 3° trimestre 2022: **-0,3%**
Stima PIL 4° trimestre 2022: **-0,4%**
Stima PIL 2022: **+3,2%**

Spesa per Interessi

Stima Mazziero Research spesa lorda a fine 2022: **62,9 miliardi.**
Stima Mazziero Research spesa netta a fine 2022: **58,6 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, *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
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, 29 settembre 2022

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 1 trim 2021: Pil, debito & Co.	26 maggio 2022
Italia: economia a fine 2021	24 febbraio 2022
Italia 3 trim 2021: Pil, debito & Co.	26 novembre 2021
Italia: economia a metà 2021	23 settembre 2021
Italia 1 trim 2021: Pil, debito & Co.	27 maggio 2021
Italia: economia a fine 2020	25 febbraio 2021
Italia 3 trim 2020: Pil, debito & Co.	09 dicembre 2020
Italia: economia a metà 2020	23 settembre 2020
Italia 1 trim 2020: Pil, debito & Co.	20 maggio 2020
Italia: economia a fine 2019	19 febbraio 2020
Italia 3 trim 2019: Pil, debito & Co.	21 novembre 2019
Italia: economia a metà 2019	19 settembre 2019
Italia 1 trim 2019: Pil, debito & Co.	22 maggio 2019
Italia: economia a fine 2018	20 febbraio 2019
Italia 3 trim 2018: Pil, debito & Co.	21 novembre 2018
Italia: economia a metà 2018	20 settembre 2018
Italia 1 trim 2018: Pil, debito & Co.	22 maggio 2018
Italia: economia a fine 2017	21 febbraio 2018
Italia 3 trim 2017: Pil, debito & Co.	29 novembre 2017
Italia: economia a metà 2017	20 settembre 2017
Italia 1 trim 2017: Pil, debito & Co.	25 maggio 2017
Italia: economia a fine 2016	20 febbraio 2017
Italia 3 trim 2016: Pil, debito & Co.	17 novembre 2016
Italia: economia a metà 2016	19 settembre 2016
Italia 1 trim 2016: Pil, debito & Co.	16 maggio 2016
Italia: economia a fine 2015	17 febbraio 2016
Italia 3 trim 2015: Pil, debito & Co.	16 novembre 2015
Italia: economia a metà 2015	16 settembre 2015
Italia 1 trim 2015: Pil, debito & Co.	18 maggio 2015
Italia: economia a fine 2014	16 febbraio 2015
Italia 3 trim 2014: Pil, debito & Co.	17 novembre 2014
Italia: economia a metà 2014	15 settembre 2014
Italia 1 trim 2014: Pil, debito & Co.	19 maggio 2014
Italia: economia a fine 2013	17 febbraio 2014
Italia 3 trim 2013: Pil, debito & Co.	18 novembre 2013
Italia: economia a metà 2013	10 settembre 2013
Italia 1 trim 2013: Pil, debito & Co.	16 maggio 2013
Italia: economia a fine 2012	18 febbraio 2013
Italia 3 trim 2012: Pil, debito & Co.	20 novembre 2012
Italia: economia a metà 2012	10 settembre 2012
Italia 1 trim 2012: Pil, debito & Co.	11 giugno 2012
Italia 2011: un anno di sofferenza	18 febbraio 2012
Italia 3 trim 2011: Pil, debito & Co.	13 dicembre 2011
Italia: l'economia al giro di boa del 2011	16 agosto 2011
Italia 1q2011: Pil, debito & Co.	17 maggio 2011
2010: un altro anno a debito per l'Italia	29 marzo 2011

Pubblicazioni speciali della Mazziero Research

Speciale NaDEF 2018	8 ottobre 2018

MAZZIERO RESEARCH

Copyright ©2022

Rivista scientifica
Codice CINECA E230240

ISSN 2283-7035