

QUADERNO DI RICERCA

MAZZIERO RESEARCH

Anno XII - Numero 4

Copyright © 2022

Italia 3 trim 2022
Pil debito & Co

Osservatorio trimestrale
sui dati economici italiani

Rivista scientifica
Codice CINECA E230240
ISSN 2283-7035

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

Sommario

Introduzione a cura di Maurizio Mazziero	Pag. 5
I rating	
<i>Rating: anche quest'anno è andato senza scossoni</i>	Pag. 6
Il debito pubblico	
<i>Debito pubblico: discesa di fine anno e ripresa nel 2023</i>	Pag. 7
Le entrate e le uscite	
<i>Entrate tributarie in forte aumento a eccezione delle accise</i>	Pag. 8
Lo stock di Titoli di Stato	
<i>Titoli di Stato: rendimenti sempre più in alto</i>	Pag. 9
Tasso di sconto delle Banche Centrali	
<i>La FED frena il rialzo dei tassi, lo farà anche la BCE?</i>	Pag. 11
Il Prodotto Interno Lordo	
<i>Commercio al dettaglio: si accentua la divergenza tra valore e volume</i>	Pag. 12
<i>La Bilancia commerciale riduce l'esposizione negativa</i>	Pag. 13
<i>PIL ancora solido e favorevole per il 2023</i>	Pag. 14
Stime sul consumo nazionale di gas	
<i>L'inverno passerà anche senza il gas russo</i>	Pag. 15
L'inflazione	
<i>L'inflazione si prende una pausa</i>	Pag. 16
Il mercato del lavoro	
<i>Buona tonicità del mercato del lavoro</i>	Pag. 18
Approfondimenti	
<i>Il commento di Andrew Lawford:</i>	
<i>Le vie dell'inferno sono lastricate di buone intenzioni</i>	Pag. 20
<i>Note economiche di Gabriele Serafini:</i>	
<i>È necessaria più trasparenza per la riforma del Patto di stabilità e crescita</i>	Pag. 24
Conclusioni a cura di Maurizio Mazziero	Pag. 30
Appendice	Pag. 31
Sommario delle stime Mazziero Research	Pag. 32
Bibliografia	Pag. 33
I precedenti Quaderni di Ricerca della Mazziero Research	Pag. 36

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

*Non chiedetemi dove andremo a finire
perché già ci siamo.
Ennio Flaiano*

Introduzione

Siamo ormai entrati in una nuova fase, dove da un lato i tassi in salita della BCE gonfieranno sempre di più la spesa per interessi e dall'altro gli Stati dopo due anni di Covid e quasi uno di crisi energetica si trovano con un livello del debito elevato con continue derive a colpi di nuovi scostamenti di bilancio.

La Commissione Europea si trova di fronte alla necessità/volontà di introdurre nuovamente dei parametri di stabilità, sin qui slittati, ma è altresì cosciente di trovarsi in una condizione che non si può definire di normalità.

Il rischio è ancora una volta di adottare norme che saranno abbastanza stringenti per soddisfare alcuni Paesi, ma che allo stesso tempo lasceranno scappatoie di interpretazione per quei Paesi che le hanno aggirate in passato.

Andrew Lawford e Gabriele Serafini negli Approfondimenti hanno affrontato questo argomento. Nelle pagine di questo Osservatorio abbiamo anche incluso le stime sul consumo di gas durante l'inverno e sulla capienza degli stoccaggi, ciò che è emerso è confortante.

Con questo numero, il 48mo, festeggiamo anche il compimento dei dodici anni dalla prima uscita, a quel tempo non avremmo pensato di arrivare a questo traguardo. Le criticità del nostro Paese che ci hanno spinto a intraprendere questo cammino restano tuttora irrisolte.

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

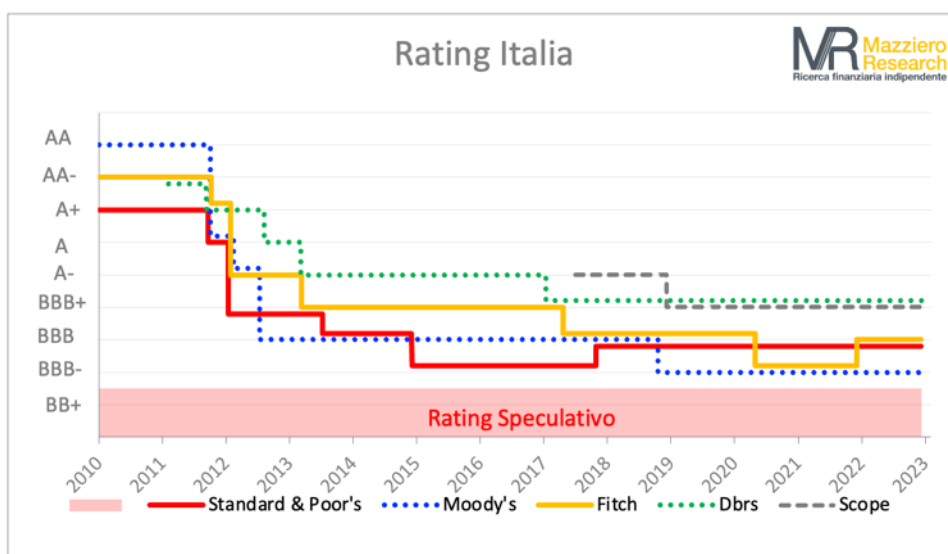


Figura 1: Rating italiano dal 2010 ad oggi
(Elaborazione su dati delle agenzie di rating)

Rating: anche quest'anno è andato senza scossoni

L'anno si appresta a chiudere senza grandi sorprese sul fronte del rating e d'altra parte sarebbe stato insolito se ciò fosse accaduto visto che l'Italia ha mostrato una crescita ben superiore rispetto ai partner europei e rispetto agli Stati Uniti.

La **Tabella 1** mostra la successione di tutti gli appuntamenti delle case di rating nel 2022 e nell'ultima colonna vediamo la conferma della valutazione o la sua modifica. È possibile notare due abbassamenti dell'outlook:

- Standard & Poor's da positivo a stabile;
- Moody's da stabile a negativo.

Probabilmente reazioni più dettate da un peggioramento delle aspettative economiche globali che da una reale variazione dell'andamento economico nazionale: si vedano a tal proposito i dati del 2° e 3° trimestre nella sezione relativa al PIL.

Avremmo voluto già pubblicare i nuovi appuntamenti con i rating nel 2023, ma purtroppo i calendari non sono ancora stati resi noti dalle agenzie di valutazione.

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	Nessuna valutazione
21/10/22	Standard & Poor's	BBB	Stabile	26/07/22	Confermato
28/10/22	DBRS	BBB high	Stabile	29/10/21	Confermato
18/11/22	Fitch	BBB	Stabile	03/12/21	Confermato

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

Il debito pubblico

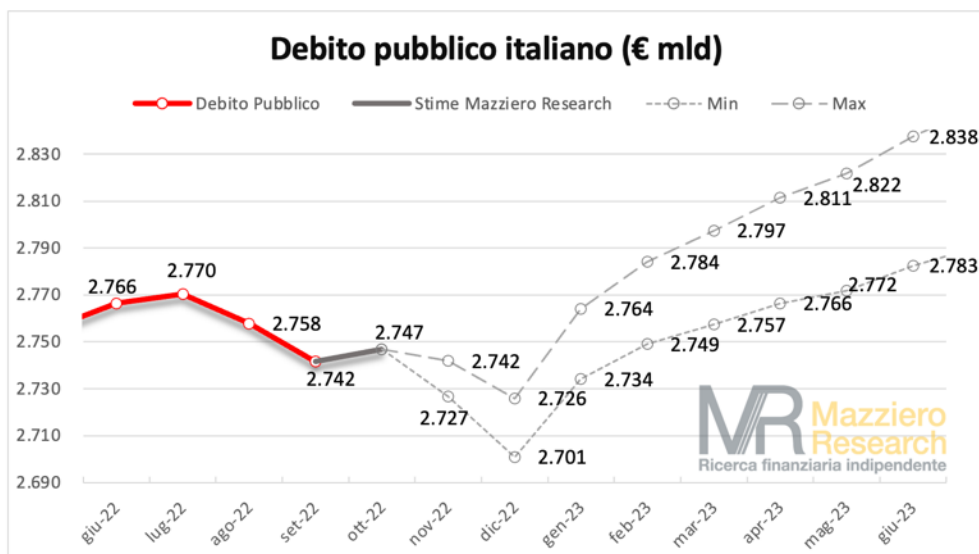


Figura 2: Evoluzione debito pubblico e stime sino a giugno 2023
(Elaborazione su dati Banca d'Italia e stime Mazziere Research)

Debito pubblico: discesa di fine anno e ripresa nel 2023

Da luglio a settembre il debito si è presentato in calo, raggiungendo i 2.742 miliardi; ora stimiamo un leggero aumento nel mese di ottobre a 2.747 miliardi (intervallo di confidenza +/- 8 miliardi), per poi scendere sino a fine anno a un livello che valutiamo tra 2.701 e 2.726 miliardi (**Figura 2**). Poi, come tutti gli anni, si tornerebbe a salire da gennaio per superare quasi sicuramente i 2.800 miliardi entro giugno 2023.

La **Figura 3**, invece, mostra l'evoluzione del rapporto debito/PIL in base a quanto presentato nei documenti NaDEF 2022 e DPB 2023; dal 150,3% del 2021 si scenderebbe al 145,4% nell'anno corrente, per poi diminuire la velocità di riduzione negli anni a seguire. Naturalmente queste misure saranno suscettibili di verifica non solo in base al debito, ma anche alla crescita futura che è affetta da numerose incertezze anche di natura internazionale.

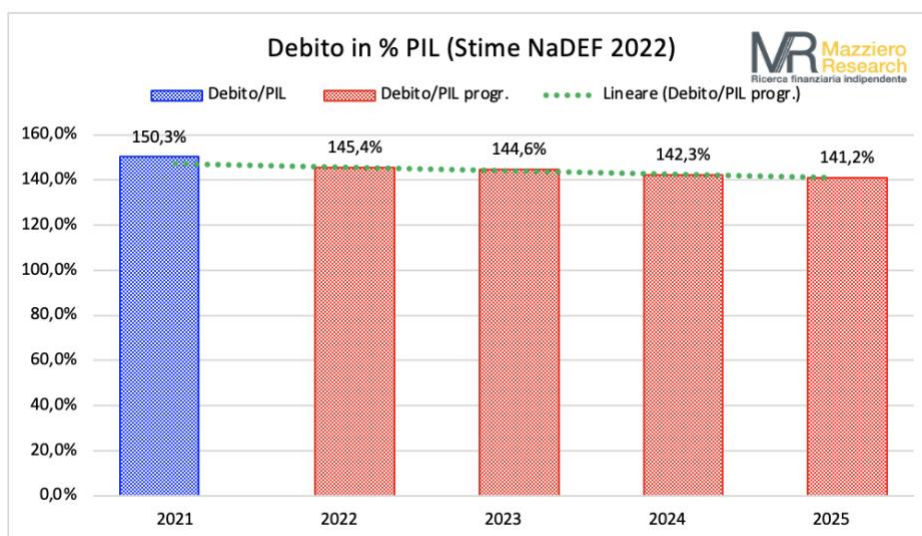


Figura 3: Evoluzione del rapporto debito/PIL
(Elaborazione su dati MEF, NaDEF 2022, DPB 2023)

Le entrate e le uscite

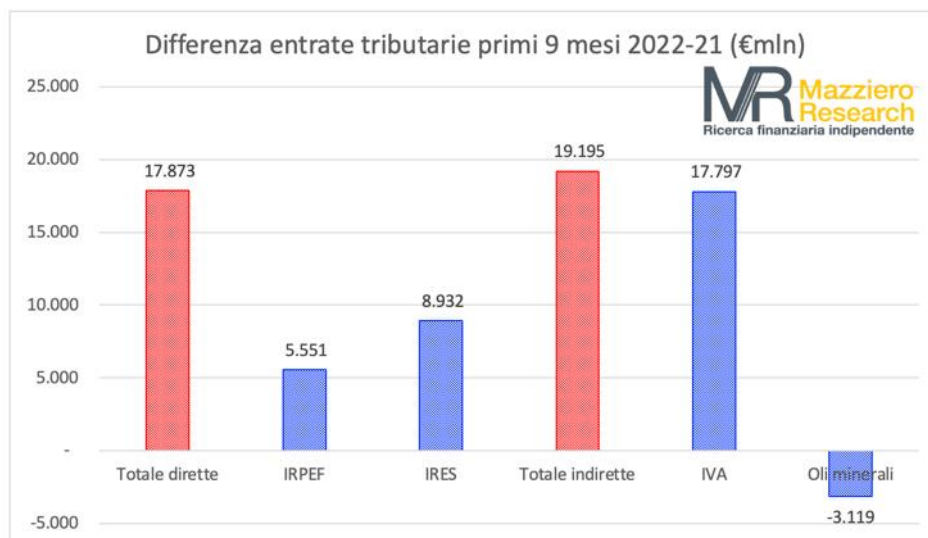


Figura 4: Differenza nelle entrate tributarie 2022-21 nei primi nove mesi
(Elaborazione su dati Ragioneria Generale dello Stato)

Entrate tributarie in forte aumento a eccezione delle accise

Forte aumento delle entrate tributarie nei primi nove mesi del 2022, rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente (**Figura 4**). L'incremento è di poco più di 37 miliardi e si presenta quasi in egual misura tra imposte dirette e indirette: tra le prime prevale l'aumento a carico delle imprese, tra le seconde spicca invece la diminuzione per le accise, a causa degli sconti decisi dal Governo per limitare la spesa energetica.

Malgrado l'aumento delle entrate tributarie, torna ad ampliarsi la differenza tra entrate e uscite rispetto all'anno precedente (**Figura 5**). Giocano un paio di fattori che potrebbero ulteriormente ampliare questo divario: da un lato gli interventi del Governo per far fronte al caro energia e dall'altro una crescente spesa per le pensioni e per gli interessi sul debito che non si è ancora dispiegata in misura apprezzabile, ma che potrebbe diventare molto più consistente nel corso dell'anno prossimo.

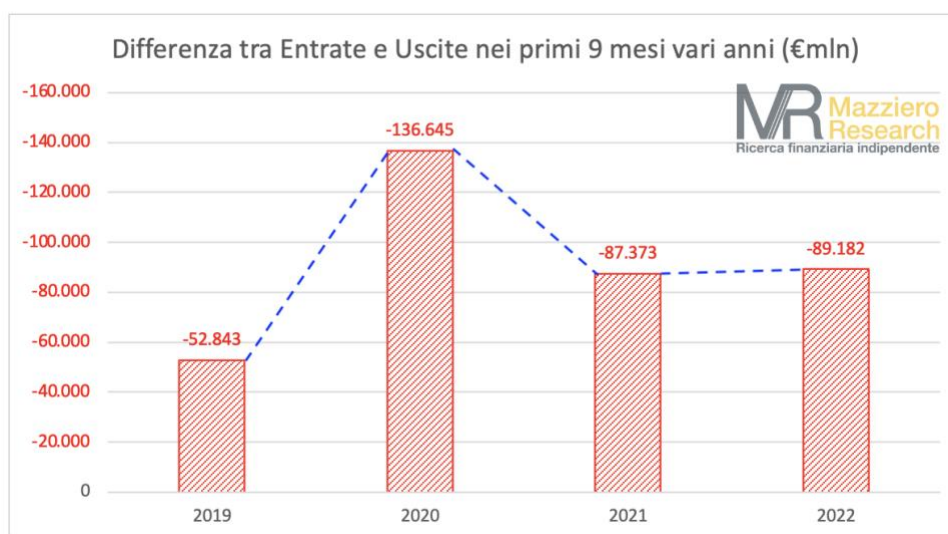


Figura 5: Differenza tra entrate e uscite nei primi nove mesi dal 2019 al 2022
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Lo stock di Titoli di Stato

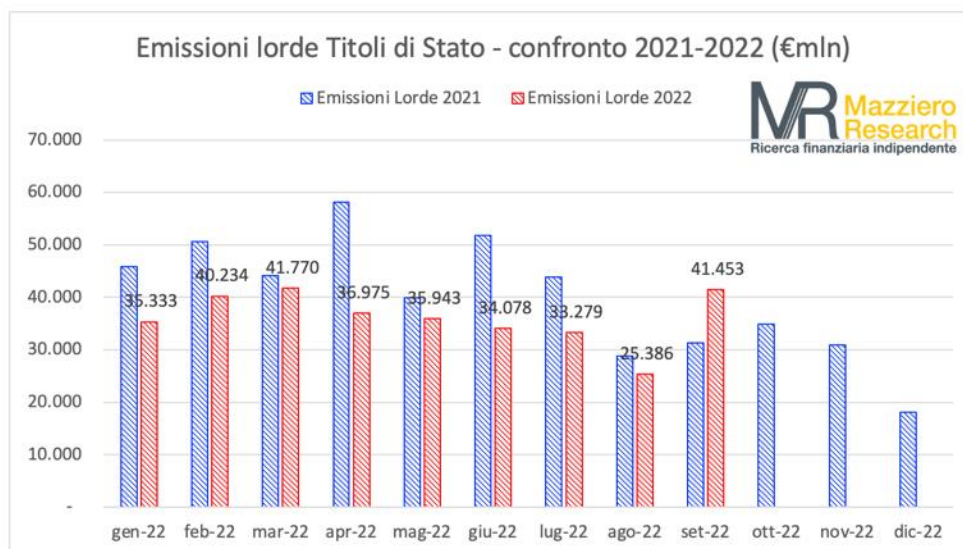


Figura 6: Emissioni lorde di titoli di Stato – confronto 2021-22
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

Titoli di Stato: rendimenti sempre più in alto

La **Figura 6** pone a confronto l'ammontare delle emissioni lorde di titoli di Stato fra il 2021 e il 2022; come si può notare, a parte il mese di settembre, le nuove emissioni sono state inferiori rispetto all'anno scorso. Minori esigenze di bilancio, ma anche maggiori entrate tributarie hanno giocato a favore.

Un aspetto non di poco conto, in quanto se si osserva la **Figura 7** i rendimenti medi dei titoli di Stato sono velocemente saliti, avvicinandosi per i BTP al 4,0%, livello anche superato per qualche emissione.

Stupisce la velocità con cui i rendimenti dei BOT, in azzurro, siano passati in soli sei mesi da un rendimento negativo di quasi mezzo punto percentuale al 2,50%. Il tasso tipico, in giallo, indica il rendimento medio ponderato per tipologia di emissione.

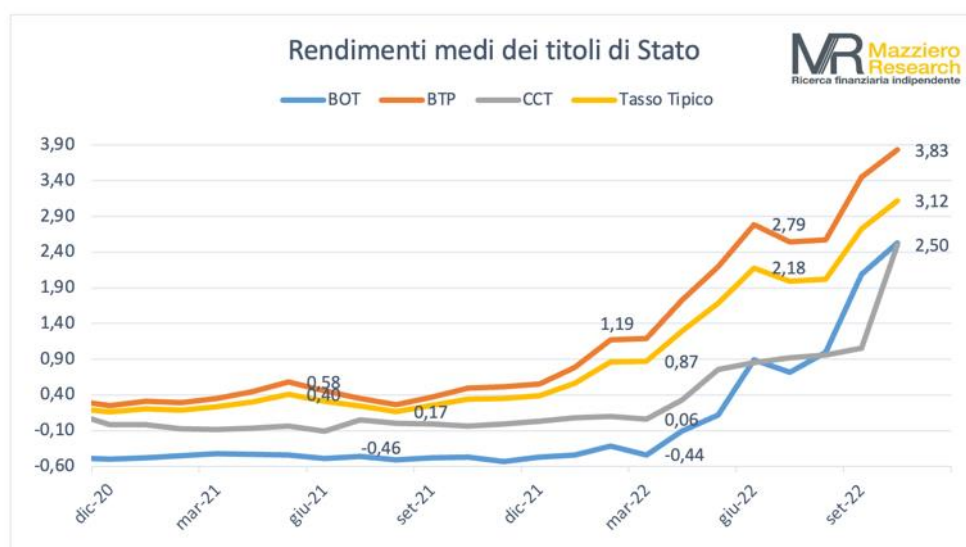
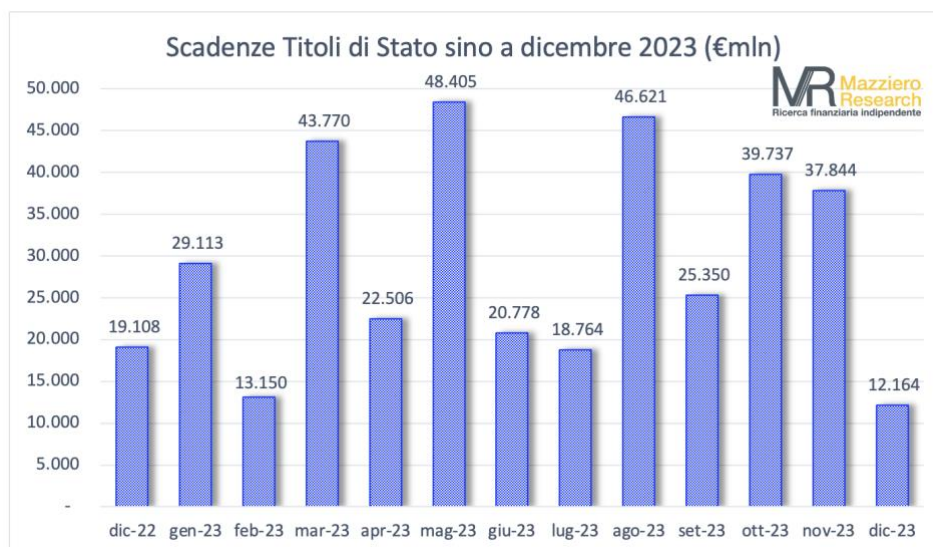


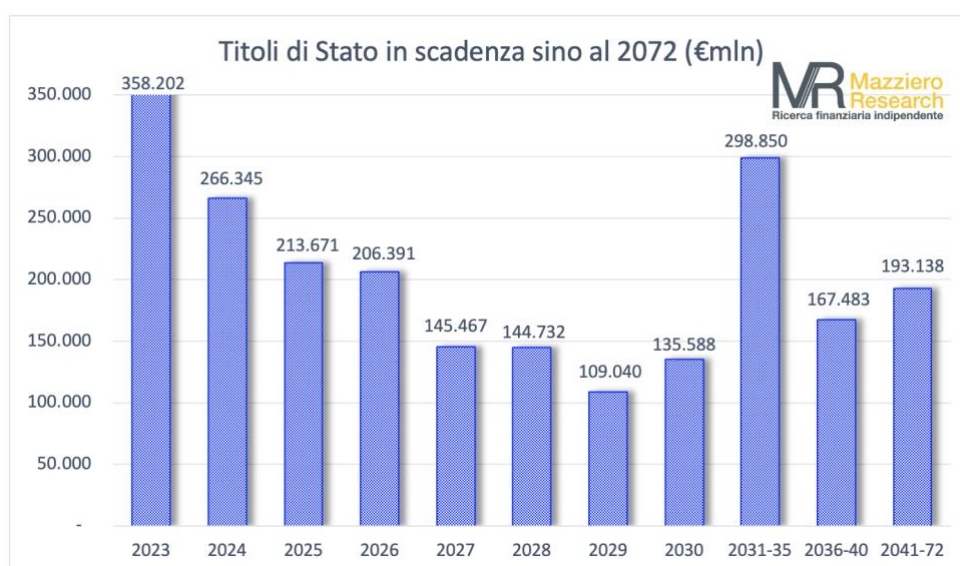
Figura 7: Rendimenti medi dei titoli di Stato
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)



*Figura 8: Scadenze Titoli di Stato sino a dicembre 2023 (€mln)
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)*

Ne consegue che anche per il Dipartimento del Tesoro si prospettano tempi difficili considerando che tutte le scadenze verranno ora rinnovate con costi maggiori in termini di interessi. La **Figura 8** ci mostra la struttura delle scadenze sino a dicembre 2023, i mesi difficili con importi superiori ai 35 miliardi sono ben cinque: marzo, maggio, agosto, ottobre e novembre.

Dal punto di vista annuale troviamo una buona distribuzione, come si può notare dalla **Figura 9**, ma i quantitativi presenti nei singoli anni tendono ad essere sempre più corposi.



*Figura 9: Scadenze Titoli di Stato sino al 2072 (€mln)
(Elaborazione su dati Ragioneria Generale e stime Mazziero Research)*

Tasso di sconto delle Banche Centrali

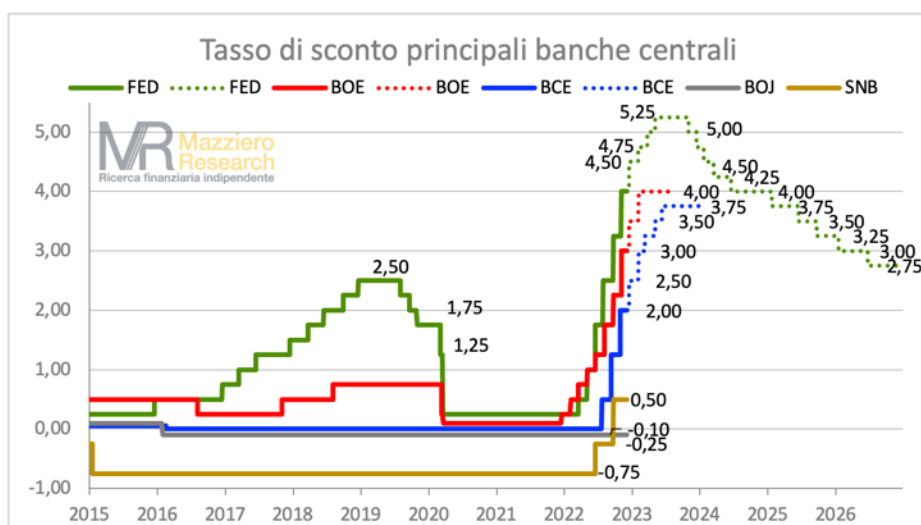


Figura 10: Livello dei tassi delle principali banche centrali e stime (Elaborazione su dati banche centrali e stime Mazziero Research)

La FED frena il rialzo dei tassi, lo farà anche la BCE?

Il discorso di fine novembre di Jerome Powell, Governatore della FED, ha lasciato intendere che dopo quattro rialzi da 0,75% potrebbe esservi un rallentamento. Tanto è bastato ai mercati finanziari per brindare a fronte della prospettiva di un prossimo rialzo da 0,50%. Ma a parte ciò, i mercati hanno cercato di capire quello che volevano capire, visto che Powell non ha mutato la strategia che intende portare a un certo livello i tassi e poi mantenerli per diverso tempo, senza lasciare spazio a chi pensa che una recessione potrebbe di nuovo avviare una politica espansiva.

Al tempo stesso il mercato del lavoro negli Stati Uniti non sembra essere scalfito dalle manovre monetarie della FED, visto che anche nel mese di novembre si sono aggiunti 263 mila nuovi occupati. Sebbene, i mercati continuino a stimare un rallentamento dei rialzi dei tassi non si può escludere che il dato sull'occupazione faccia ritornare Powell sui propri passi e varare il 14 dicembre un quinto rialzo da 0,75%.

In questo contesto, la BCE si trova in una posizione alquanto scomoda, costretta a combattere l'elevata inflazione cercando di non frenare troppo un'economia europea che già da tempo manifesta segni di rallentamento.

Tuttavia, la situazione è parzialmente migliorata con un euro che ha già recuperato quasi il 10% sul dollaro dai minimi di settembre. Pur in uno scenario di alta inflazione, la BCE potrà permettersi nella riunione del 15 dicembre di alzare i tassi dello 0,50%, lasciando aperta la possibilità di un rialzo da 0,75% solo nel caso anche la FED lo faccia.

La **Figura 10** mostra il livello dei tassi delle varie banche centrali, indicando con una linea tratteggiata il percorso che si stima seguiranno in futuro. La FED è attualmente al 4,00% e la BCE esattamente alla metà, al 2,00%; un aumento da 0,50% per entrambi porterebbe la FED al 4,50% e la BCE al 2,50%.

Il Prodotto Interno Lordo

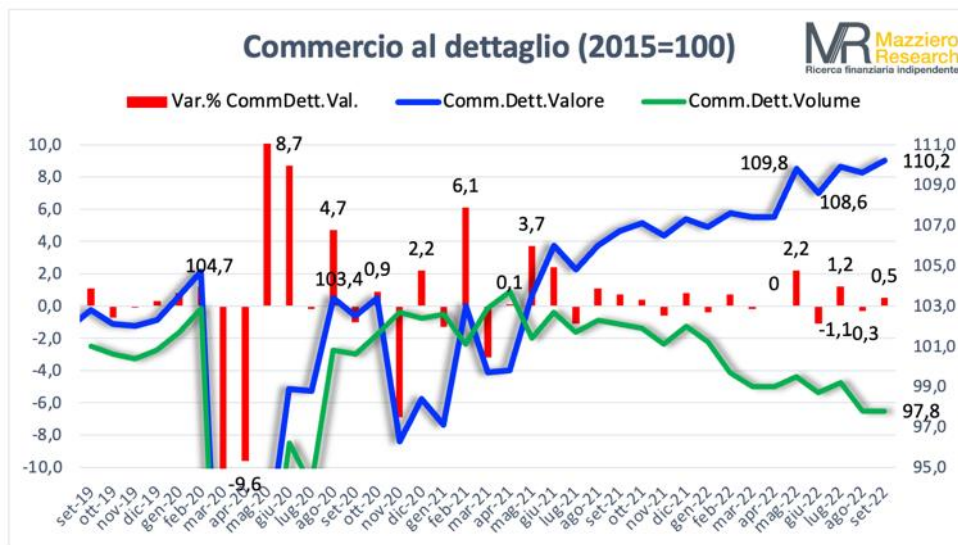


Figura 11: Commercio al dettaglio da settembre 2019 a settembre 2022
(Elaborazione su dati Istat)

Commercio al dettaglio: si accentua la divergenza tra valore e volume

Nella **Figura 11** viene riportato l'andamento del commercio al dettaglio in termini di valore (linea blu) e di volume (linea verde); come si può notare le due linee continuano a divergere evidenziando come i consumatori spendano sempre di più per ottenere meno prodotti.

Siamo di fronte a un fenomeno ambiguo che da un lato trasmette un'ottima salute del commercio per il valore delle merci scambiate e dall'altro mina alla radice l'ampiezza degli scambi.

Sul lato della produzione industriale, questa sembra aver raggiunto un livello di stabilità, senza grandi passi in avanti e senza particolari arretramenti, come si può notare dalla linea blu della **Figura 12**. Se da un lato possiamo attribuire un valore neutro a questo andamento, dall'altro potremmo trovarci di fronte a una fase di inversione di tendenza con un ripiegamento della manifattura.

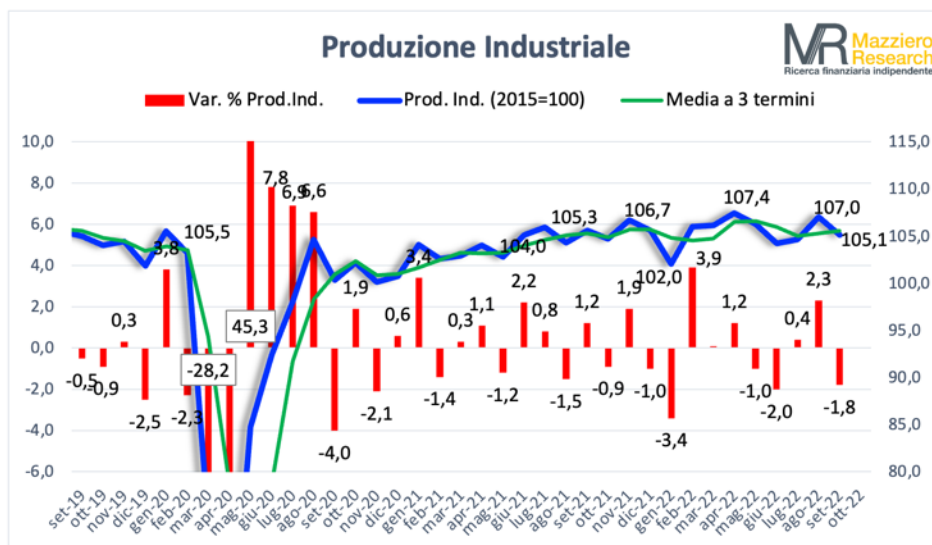


Figura 12: Produzione industriale da settembre 2019 a settembre 2022
(Elaborazione su dati Istat)

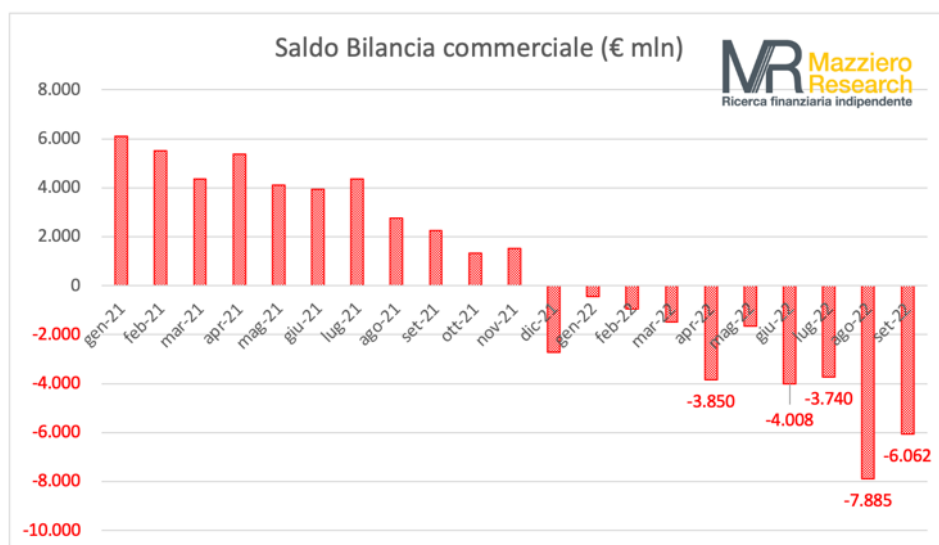


Figura 13: Bilancia commerciale italiana – dati destagionalizzati
(Elaborazione su dati Istat)

La Bilancia commerciale riduce l'esposizione negativa

La **Figura 13** mostra con istogrammi i valori mensili della bilancia commerciale; da diverso tempo questa presenta valori negativi, ma dopo un valore di quasi 8 miliardi ad agosto assistiamo a una riduzione a 6 miliardi a settembre.

Esaminando la **Figura 14**, che riporta in rosso le importazioni e in blu le esportazioni, possiamo notare che le esportazioni restano sempre a livello elevato, mentre le importazioni hanno iniziato un arretramento a partire da settembre. La ragione di questa dinamica è da ricercare nella diminuzione dei prezzi dei beni energetici e dovrebbe continuare anche nei mesi di ottobre e novembre.

Occorre anche notare che la bilancia commerciale negativa non ha penalizzato eccessivamente l'andamento del PIL, come si può notare alla pagina successiva.

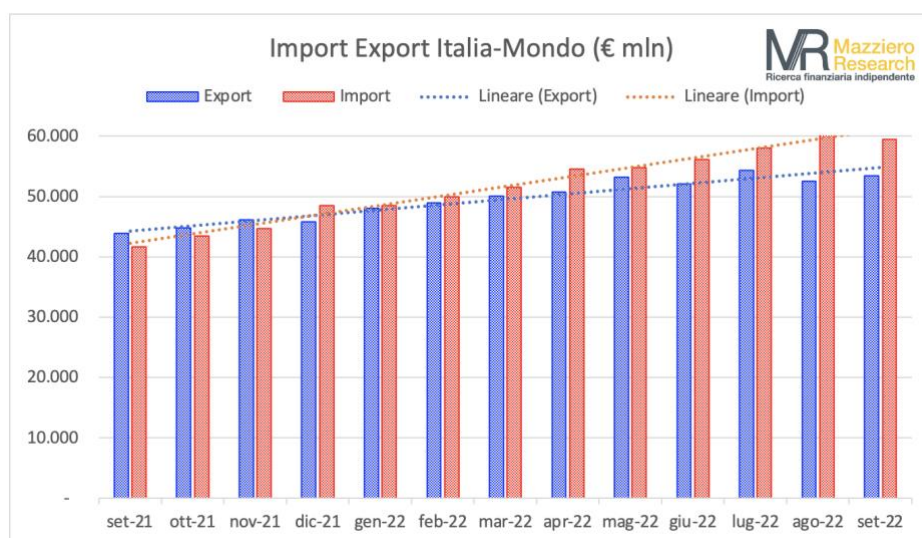
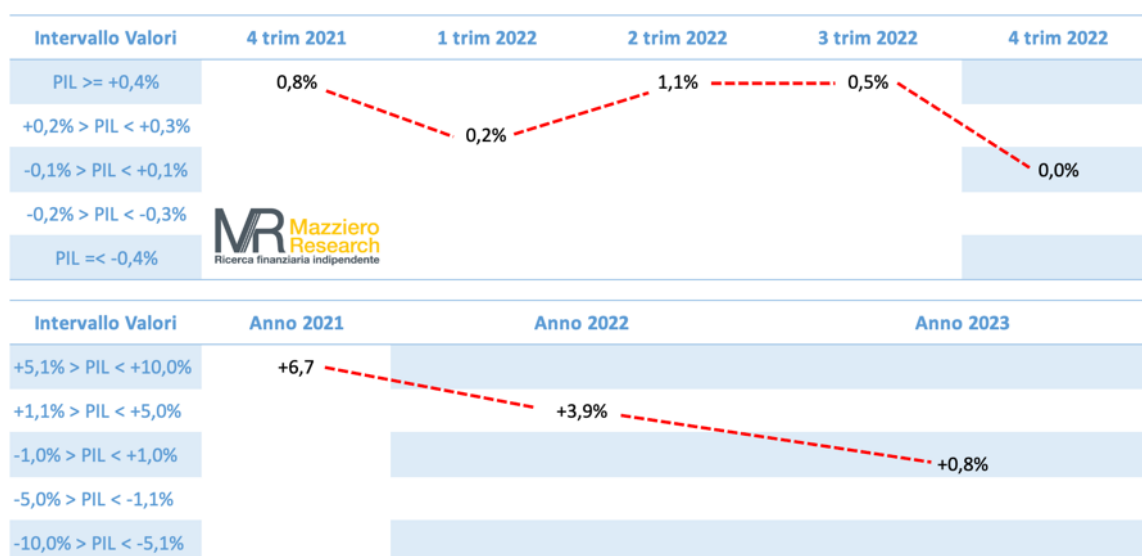


Figura 14: Import-Export Italia-Mondo – dati destagionalizzati
(Elaborazione su dati Istat)



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

PIL ancora solido e favorevole per il 2023

L'Istat ha confermato un PIL del 3° trimestre allo 0,5%, questo ci permetterebbe anche con una variazione nulla al 4° trimestre una crescita annua al 3,9%, come si può notare dalla **Tabella 2**.

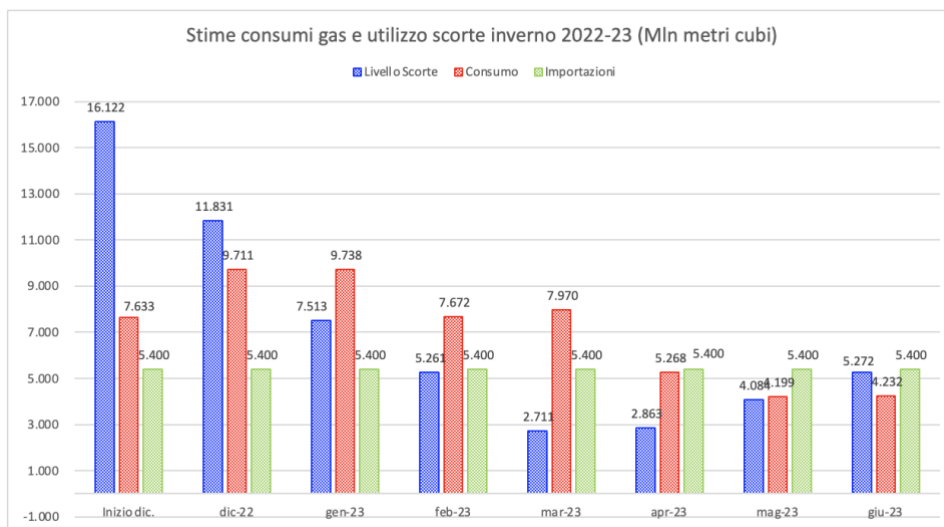
Sebbene in questi mesi si siano alternati a più riprese i timori di recessione, questa non è arrivata e apparentemente non vi sono ancora segnali chiari in tal senso.

Se consideriamo i valori di crescita del 2° e 3° trimestre di quest'anno possiamo riscontrare un'economia solida che probabilmente ha tratto beneficio sia dai bonus nel settore dell'edilizia sia da un calmieramento parziale dei costi energetici. Tutte misure che hanno sostenuto le attività ma che hanno pesato sulle finanze pubbliche.

Ora la crescita del PIL al 4° trimestre non sarà in grado di influire di molto sulla variazione annuale dato che anche un arretramento dell'1,0% consentirebbe di chiudere il 2022 con un più che buono 3,6%; basterebbe invece un 4° trimestre con un progresso dello 0,3% per far chiedere l'anno con un progresso del 4,0%.

Spostandoci sul 2023, troviamo una crescita acquisita dello 0,5% nel caso il 4° trimestre di quest'anno risulti piatto, mentre sarebbe sufficiente un progresso dello 0,2% nel 2° e 3° trimestre del 2023 per ottenere un risultato annuo pari allo 0,8%, che corrisponde alla nostra stima.

Stime sul consumo nazionale di gas



*Figura 15: Stime consumi gas e utilizzo scorte nell'inverno 2022-23
(Elaborazione stime Mazziero Research)*

L'inverno passerà anche senza il gas russo

La **Figura 15** riporta le stime di consumo del gas e di impiego delle scorte da dicembre 2022 a giugno del prossimo anno. Sinora le proiezioni che avevamo pubblicato nel precedente Osservatorio si sono rivelate corrette e lasciano intravedere una condizione ancora più favorevole al termine della stagione invernale.

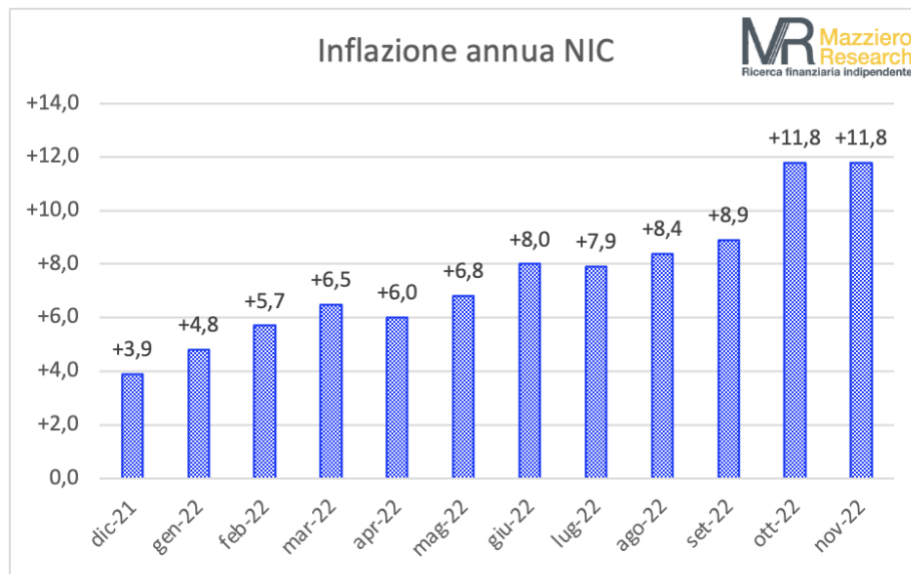
Gli istogrammi blu presentano il livello delle scorte, che tendono man mano a diminuire per l'utilizzo nei mesi più freddi. In rosso troviamo il consumo, che abbiamo posto pari a quello dell'anno scorso; mentre in verde viene indicato il livello delle importazioni mensili, stimato pari a quello del luglio scorso, ma azzerando il flusso dalla Russia, che attualmente in minima parte sta ancora arrivando.

È possibile così notare che le scorte riuscirebbero a far fronte alle necessità invernali, scendendo a 2,7 miliardi di metri cubi, una misura che dovrebbe consentirci di far fronte anche ad eventuali picchi di freddo che potrebbero presentarsi nel mese di gennaio.

Una volta superato l'inverno, si riaprirà la sfida con la rincorsa di tutti i governi europei al riempimento degli stoccaggi per l'inverno prossimo. Sul finire dell'estate potrebbero ancora verificarsi alti prezzi del gas, vicini o poco superiori a 200 euro per Megawattora, ma comunque al di sotto della soglia di 275 euro proposta dalla Commissione Europea come Price Cap.

Resteranno invece elevati i noli delle navi metaniere influenzati anche dai tempi di attesa per lo scarico dovuti a una insufficiente capacità di rigassificazione in ambito europeo. Anche in Italia i tempi per l'ingresso in attività delle navi di rigassificazione sembrano allungarsi a causa delle contrarietà sollevate dagli abitanti dei siti prescelti.

L'inflazione

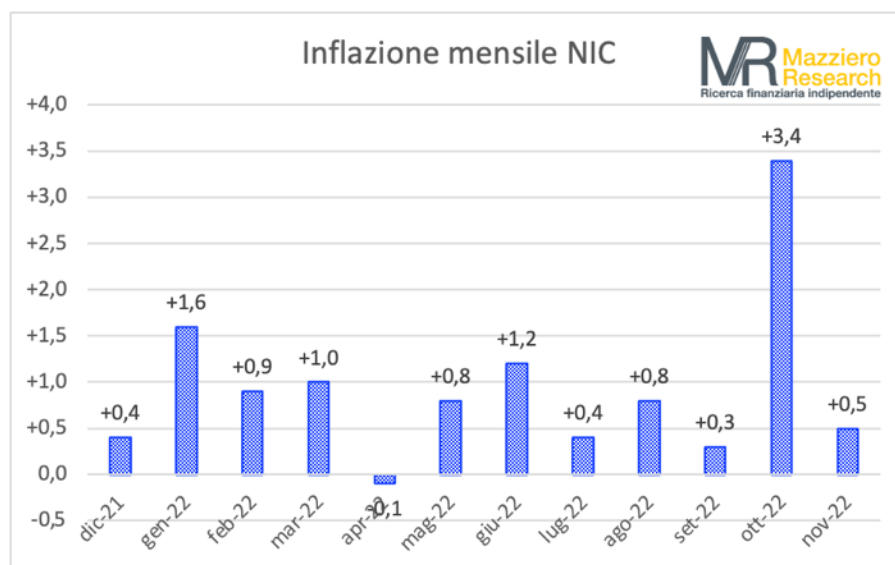


*Figura 16: Valori di inflazione dell'indice NIC
(Elaborazione su dati Istat)*

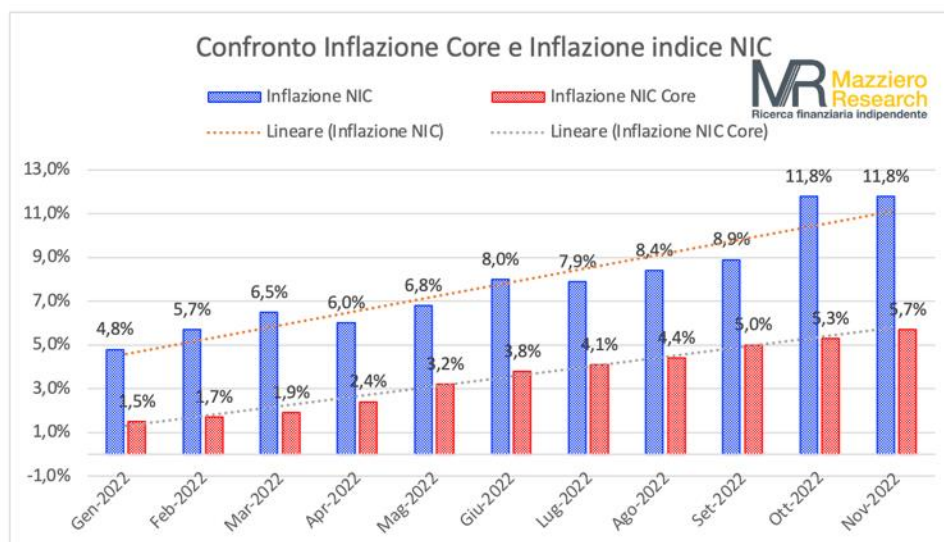
L'inflazione si prende una pausa

Battuta di arresto per l'inflazione a novembre che resta all'11,8%, come il mese precedente (**Figura 16**).

Difficile dire se il mese prossimo si possa sperare in un'inversione di tendenza poiché uscirebbe dalla misurazione il dato congiunturale di dicembre (+0,4%) che si trova a un livello molto vicino a quello attuale di novembre, pari al +0,5% (**Figura 17**). Variazioni di dicembre inferiori a 0,5% faranno scendere l'inflazione, variazioni superiori la faranno salire, mentre una lettura pari 0,5% manterrà invariata la misura dell'inflazione all'11,8%.



*Figura 17: Variazioni mensili dell'indice NIC
(Elaborazione su dati Istat)*



*Figura 18: Confronto tra inflazione core e inflazione generale indice NIC
(Elaborazione su dati Istat)*

La **Figura 18** riporta l'inflazione generale NIC (istogrammi blu) e quella di fondo (istogrammi rosso), anche chiamata core, che esclude le variazioni degli elementi più volatili rappresentati dai beni energetici e alimentari. A differenza dall'indice generale, l'inflazione core sale dal 5,3% al 5,7%; ciò significa che l'inflazione sta permeando sempre più in profondità nell'economia nazionale e sarà più difficile da scalzare.

Ormai, a parte i salari, gli aumenti di molti prodotti, dei servizi e dei trasporti pubblici si sono già verificati e tali aumenti li conserveremo anche qualora l'inflazione dovesse ridursi nei prossimi mesi.

La **Figura 19** 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). L'Italia, pur restando invariata, presenta il valore più alto, superando anche la media dell'Unione Europea. Positivo il fatto che nel complesso risultino più numerose le frecce verdi (diminuzione) rispetto alle frecce rosse (aumento dell'inflazione rispetto al mese precedente).



*Figura 19: Confronto inflazione fra Paesi
(Elaborazione su dati TradingEconomics)*

Il mercato del lavoro

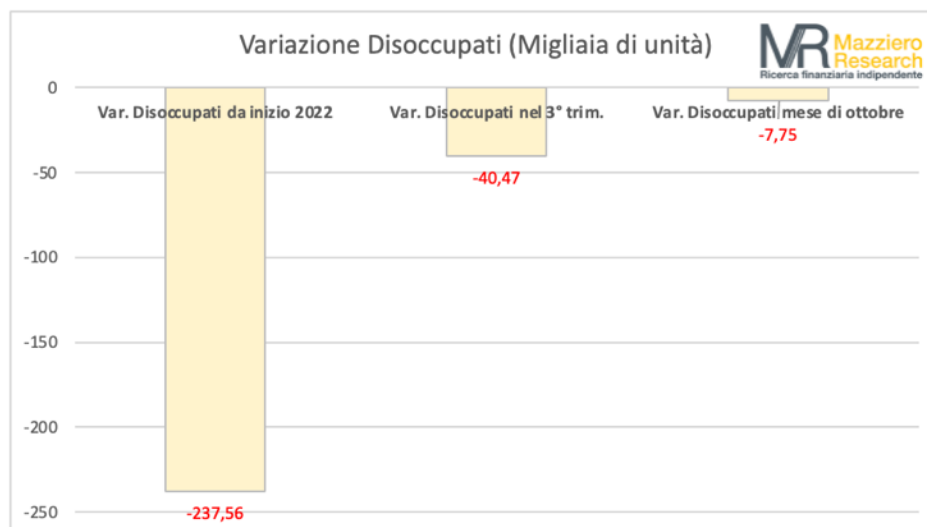


Figura 20: Disoccupati variazioni su più finestre temporali
(Elaborazione su dati Istat)

Buona tonicità del mercato del lavoro

Il mercato del lavoro continua a mantenere una buona tonicità (**Figura 20**) scendono di quasi 8 mila unità i disoccupati e aumentano gli occupati di 82 mila unità nel solo mese di ottobre, più che riassorbendo la perdita di 68 mila posti di lavoro nel 3° trimestre (**Figura 21**).

Da inizio anno i nuovi posti di lavoro sono poco meno di 353 mila e i disoccupati sono diminuiti di quasi 238 mila unità.

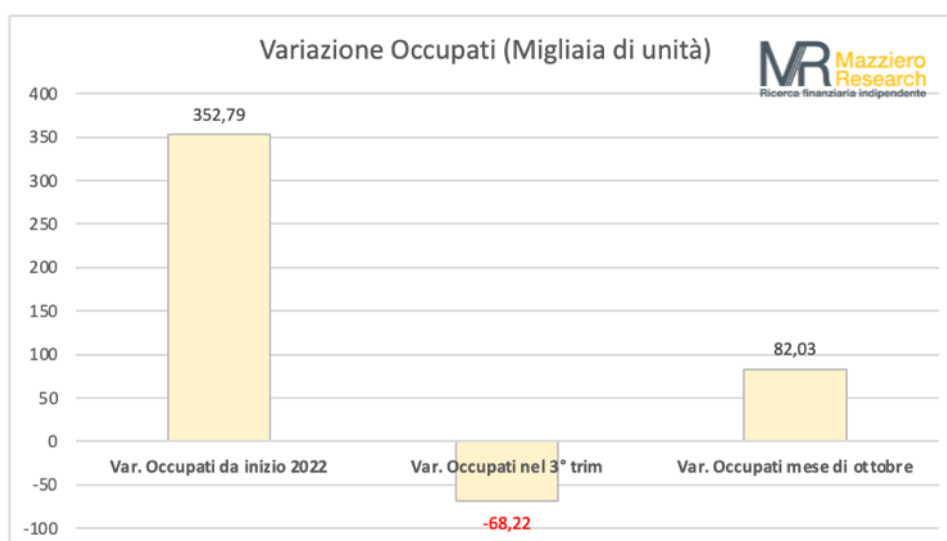
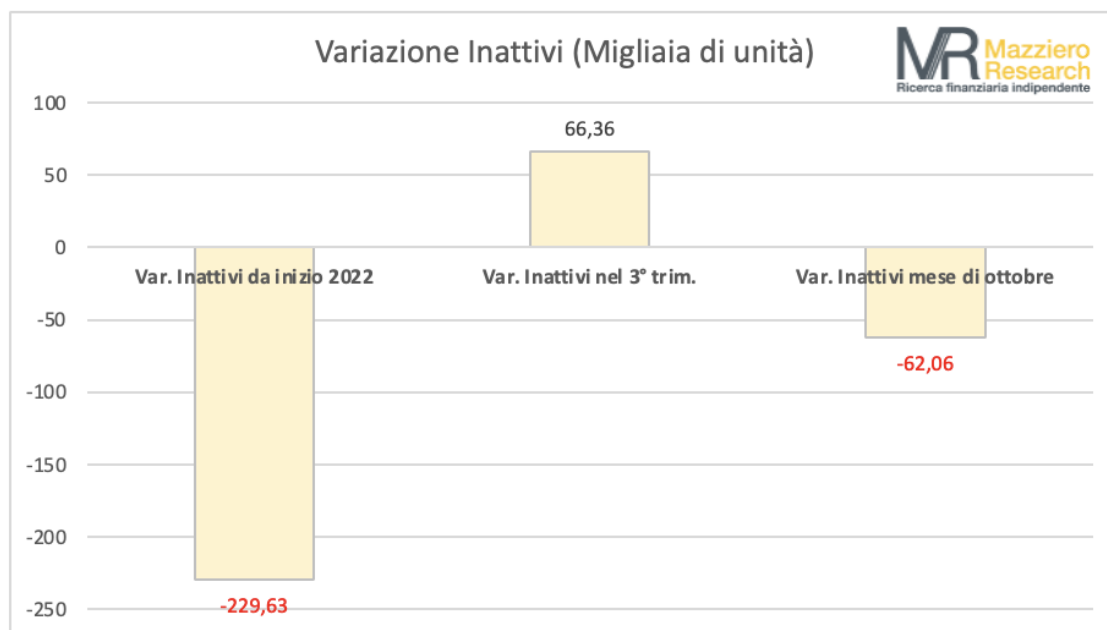


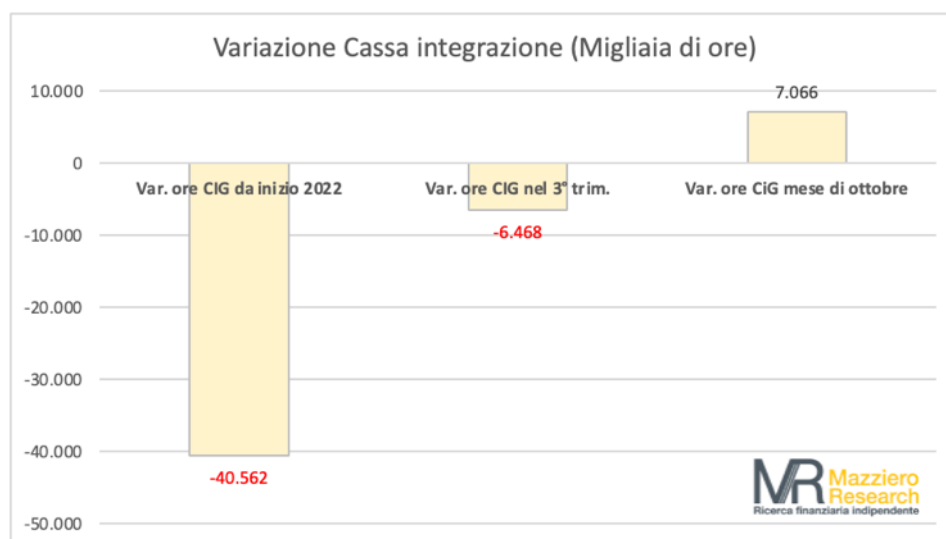
Figura 21: Occupati variazioni su più finestre temporali
(Elaborazione su dati Istat)



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

Buona notizia anche sul fronte degli inattivi, che diminuiscono nel solo mese di ottobre di 62 mila unità, compensando quasi integralmente l'aumento che si era verificato nel corso del 3° trimestre (**Figura 22**). Da inizio anno gli inattivi sono scesi di quasi 230 mila unità. Meno incoraggianti le dinamiche sul fronte della cassa integrazione che vedono un aumento nel mese di ottobre di 7 milioni di ore autorizzate (**Figura 23**). In realtà già a settembre si era visto un aumento di oltre 10 milioni di ore di cassa integrazione sul mese di agosto, che comunque per la sua particolarità è poco significativo.

Naturalmente si dovrà osservare lo sviluppo nei prossimi mesi per capire se si sia trattato di una normale oscillazione mensile o se il fenomeno si inserisca in una dinamica più ampia.



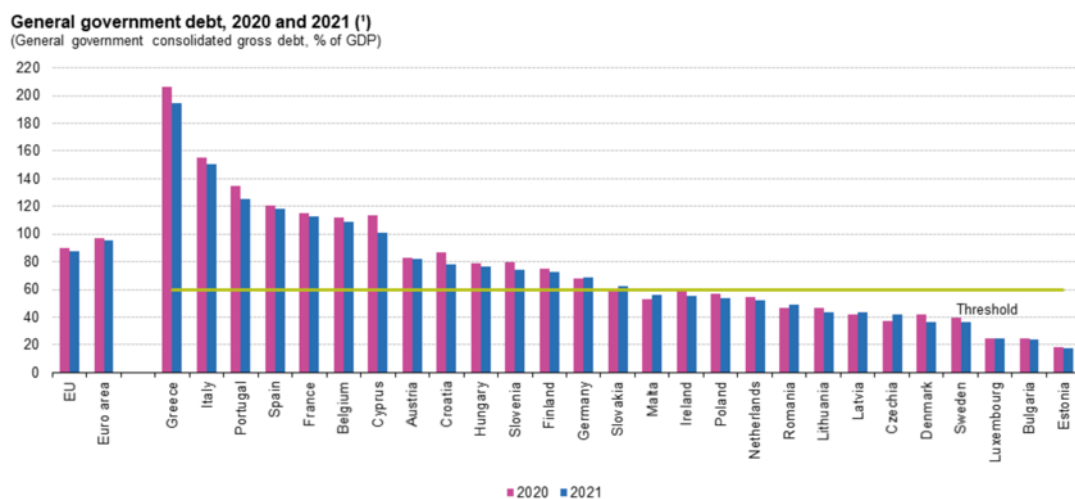
*Figura 23: Cassa Integrazione variazioni su più finestre temporali
(Elaborazione su dati INPS)*

Approfondimenti

Le vie dell'inferno sono lastricate di buone intenzioni

(Il commento)
di Andrew Lawford, CFA

Finalmente l'UE si sta avviando verso una revisione dei criteri di Maastricht, quelle regole tanto chiare quanto poco amate dallo stesso gruppo di nazioni che se le sono autoimposte nel lontano 1992. Considerando che ormai tutti i membri più importanti dell'UE hanno superato il limite Maastricht del 60% per il rapporto debito/Pil, con i paesi della zona Euro che si stanno avvicinando alla soglia importante (perlomeno psicologicamente) del 100%, era giunto il momento di modernizzare la concezione del debito pubblico europeo.



(1) Data extracted on 20.10.2022
Source: Eurostat (gov_10dd_edpt1)

eurostat

Tuttavia, leggendo quanto dichiarato dalla Commissione Europea all'inizio di novembre, viene quasi l'idea che i cambiamenti sono necessari perché tutto possa rimanere come prima.

<<Gli Stati membri potranno proporre tempi più lunghi per l'aggiustamento di bilancio, prorogandone il percorso di un massimo di tre anni, quando esso sia sostenuto da una serie di impegni in materia di riforme e investimenti che favoriscono la sostenibilità del debito e rispondono alle priorità e agli obiettivi comuni dell'UE.>>

Insomma, l'unico cambiamento è quello di allungare un po' i tempi, ma il rientro del debito rimane fermo come obbligo e le riforme, così come gli investimenti, dovranno avere il benessere dell'UE. Può anche darsi che questa riforma possa piacere, almeno all'inizio, agli stati come l'Italia che hanno sempre avuto difficoltà a rispettare i criteri di Maastricht. Redigere un piano di aggiustamento di bilancio è relativamente facile, ma piuttosto difficile da rispettare, come già evidenziato tante volte in passato da questo Osservatorio. Bisogna considerare alcuni meccanismi inesorabili come la demografia (si veda il Commento di questo autore nell'Osservatorio del secondo trimestre 2022) che mal si sposano con le realtà politiche italiane ed Europee. Inoltre, sull'orizzonte abbiamo anche un possibile limite all'espansione dei bilanci pubblici, come evidenziato recentemente dall'esperienza Trussnomics nel Regno Unito. Il messaggio è stato piuttosto chiaro: a tutto c'è un limite! Non si può fare finta che ogni regola di buon senso a livello fiscale si possa ignorare. Se esistono dei limiti per il Regno Unito, con ogni probabilità esistono anche per il resto del mondo.

Torniamo a quanto potrebbe far piacere all'Italia questa riforma dei criteri di Maastricht. In realtà bisogna inserire la nuova flessibilità del bilancio in un contesto geopolitico ed economico internazionale che sta subendo dei cambiamenti importanti. Un tempo, l'Italia era il paese in cui le imprese non volevano più investire perché la globalizzazione permetteva la medesima produzione in altre nazioni, specialmente asiatiche, a costi più contenuti. Oggi, invece, il trend è verso il "re-shoring" o il "friend-shoring", due termini

dubbiosi che significano, in parole povere, che va bene spendere di più per assicurare l'approvvigionamento di beni di cui abbiamo bisogno, affidandone la produzione a nazioni affidabili, anche se più costose. Questo trend è iniziato sia grazie al Covid, che ci ha fatto capire quanto siano fragili le nostre supply chain, sia alla Russia, che ha risuscitato il concetto del rischio paese. In più, abbiamo la transizione verso l'energia verde, che sicuramente è tra le priorità dell'UE. Tutti questi fattori potranno favorire nuovi investimenti in Italia.

L'analista Russell Napier prevede "un boom per l'investimento e la reindustrializzazione delle economie occidentali". La sua analisi è basata sul fatto che molti stati sono già in una situazione in cui le leve più importanti del capitale sono controllate dallo stato. Pensiamo al fatto che in Italia (e non solo) la risposta al Covid ha fatto diffondere la garanzia statale sul credito bancario messo a disposizione alle aziende. Con lo stato che garantisce, non è più la banca che deve preoccuparsi per l'inadempienza dei debitori e l'importanza delle politiche monetarie delle banche centrali diventano decisamente di secondo ordine. Se lo stato si assume il rischio del credito alle aziende, lo stato dirige con maggiore efficacia gli investimenti effettuati nell'economia. Nel caso italiano sarà l'UE che dirige, l'Italia che garantisce e quindi gli investimenti saranno senz'altro quelli maggiormente graditi all'UE.

Gli investimenti fanno sempre piacere in quanto sembrano la soluzione a tutti i mali: l'UE è convinta che con gli investimenti giusti, si superano tutti i problemi. Le imprese investono in Europa, le economie crescono, i debiti calano e l'energia diventa pulita. Tuttavia, Napier ammonisce che "a molti piacerà all'inizio, prima che anni di misallocazione del capitale portino alla stagflazione." Quindi stiamo attenti: gli investimenti sono senz'altro un bene per l'economia, ma solo se sono quelli giusti e solo se vengono eseguiti con competenza e correttezza, senza essere sopraffatti dalla corruzione e la burocrazia. Guardando il passato, è lecito avere un minimo di scetticismo sulla riuscita di certi programmi molto ambiziosi.

Su scala mondiale, la questione degli investimenti incentivati e guidati dagli stati lascia intravedere qualche altro problema. Siccome non è solo all'UE che farà piacere incentivare certe attività economiche, vediamo una potenziale

spinta verso il protezionismo che potrebbe far nascere delle guerre commerciali - del resto la riduzione della globalizzazione comporta quasi di necessità l'aumento delle politiche a favore dell'industria locale. In particolare, si può commentare la nascente lite tra l'UE e gli USA per quanto riguardano gli incentivi contenuti nell'IRA (Inflation Reduction Act), annunciato da Biden come l'azione più aggressiva finora intrapresa per affrontare i cambiamenti climatici. Purtroppo, oltre a questo scopo, l'UE accusa il mancato rispetto delle regole WTO (Organizzazione Mondiale del Commercio) quando certi incentivi sono condizionati alla prevalente fabbricazione negli USA dei prodotti interessati all'incentivo. È presto per dire come andrà a finire, ma non è da escludere una guerra commerciale mondiale basata sui buoni propositi dell'ambientalismo. Non dimentichiamo che le vie dell'inferno sono lastricate di buone intenzioni.

Bibliografia

Commissione Europea: Creare un quadro di governance economica adeguato alle sfide future; 9 novembre 2022

https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/IP_22_6562

Martin Sandbu: The EU begins to grasp its fiscal nettle; Financial Times; 10 novembre 2022

<https://www.ft.com/content/70c8a1e2-f7fd-4120-b469-fe0eb8bf2519>

Mark Dittli: We will see the return of capital investment on a massive scale; The Market NZZ; 14 ottobre 2022

<https://themarket.ch/interview/russell-napier-the-world-will-experience-a-capex-boom-ld.7606>

Financial Times: How does the EU respond to Joe Biden's \$369bn green subsidies bill?

<https://www.ft.com/content/f16ddb43-818c-4c82-8700-0c710659d443>

È necessaria più trasparenza per la riforma del Patto di stabilità e crescita

(Note economiche)
di Gabriele Serafini

1. La proposta di una nuova *governance economica* europea.

La Commissione europea ha da poco presentato una comunicazione¹ riguardo la riforma del Patto di stabilità e crescita, che l'UE si appresta a varare.

Dal 1 gennaio 2024, si prevede che entrino in vigore nuove regole europee, in materia di disciplina dei conti pubblici, che sostituiranno quelle attualmente sospese per effetto della pandemia sanitaria e della guerra in Ucraina.

Le proposte dalla Commissione potranno essere revisionate nell'arco del primo trimestre del 2023 e riteniamo essenziale che i cittadini italiani possano riflettere su quali regole siano auspicabili, così da poter avanzare eventuali proposte di riforma delle regole di Bilancio, che siano in linea con la vita democratica europea sulla quale esse andranno ad incidere profondamente.

In materia di disciplina di Bilancio nazionale, la proposta della Commissione stabilisce che ciascuno Stato membro presenti “un piano strutturale di bilancio a medio termine sottoposto alla valutazione della Commissione e all'approvazione del Consiglio”, che tramite un “percorso di aggiustamento pluriennale di riferimento in termini di spesa primaria netta”² permetta di contenere il disavanzo pubblico entro il 3% del PIL, su un orizzonte di 10 anni. Una riflessione si impone, per via del cambiamento introdotto in termini di valutazione delle politiche nazionali previsto dalla Commissione.

Le regole precedenti, attualmente sospese, stabilivano che ogni Stato membro, contenesse il rapporto deficit/PIL entro il 3% e il rapporto debito/PIL entro il 60%. Per quest'ultimo dato, si era previsto che ogni anno lo Stato

¹ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/ip_22_6562.

² La spesa primaria netta è intesa dalla Commissione come la spesa pubblica “al netto delle misure discrezionali sul lato delle entrate ed esclusa la spesa per interessi e la spesa ciclica per la disoccupazione. Il percorso a medio termine si tradurrà in corrispondenti massimali di spesa annui”.

programmasse di ridurre di almeno 1/20 l'eccesso di debito, rispetto a quello che determinava il superamento della soglia del 60% del PIL. Le emergenti difficoltà nel perseguire quest'ultimo parametro avevano già fatto puntare progressivamente l'attenzione sul solo rapporto fra il deficit e il PIL. La pandemia ha poi causato la sospensione di queste regole, che ora si vorrebbero ripristinare, mediante il contenimento della spesa pubblica entro un certo limite stabilito dalla stessa Commissione, da realizzare tramite piani nazionali di riforme e investimenti preventivamente discussi e approvati da parte della Commissione stessa. La proposta delle nuove regole, prevede, infatti, che ciascun Stato membro elabori un proprio piano strutturale nazionale di bilancio a medio termine per definire i percorsi di aggiustamento di Bilancio, i cui limiti saranno però stabiliti dalla Commissione europea.

Proprio quest'ultima, infatti, secondo le nuove regole proposte, presenterà inizialmente un piano di aggiustamento di Bilancio su un orizzonte di 4 anni (estendibile a 7), in base all'ammontare massimo di spesa che individuerà per ciascuno Stato; poi, ciascuno Stato elaborerà il proprio piano nazionale, per raggiungere gli obiettivi stabiliti dalla Commissione, che sarà discusso con la stessa Commissione e soggetto alla sua approvazione preventiva.³

La novità riguarda il potere della Commissione, che si sostanzia nello stabilire la quantificazione della variabile da monitorare – la spesa pubblica di ciascuno Stato –, nel predisporre un piano pluriennale di aggiustamento di bilancio, nonché nel discutere e approvare, preventivamente, la politica fiscale che ciascuno Stato intende attuare. Un potere nuovo e cogente.

2. *Come realizzare la nuova governance economica.*

Più volte abbiamo sostenuto, su questo Osservatorio, la necessità di procedere verso una progressiva integrazione della politica fiscale a livello europeo. Non siamo ovviamente i primi e neppure gli unici a sostenerlo. Riteniamo infatti che lo svolgimento delle relazioni economiche si attui, in questa epoca, ad un livello superiore a quello meramente nazionale. Le influenze reciproche delle economie dei vari Stati, nonché delle istituzioni pubbliche, oltre che private, impongono un superamento dei confini nazionali e l'elaborazione di una

³ Oltre che alla approvazione del Consiglio. Seguirà, ovviamente, una fase di controllo successivo al varo del piano nazionale.

capacità di coordinamento, tanto del consumo quanto della produzione, a un livello quanto meno continentale.

Ci preme però rilevare che la proposta della Commissione europea non ci sembra andare in questa direzione. Essa non propone, infatti, una discussione delle politiche fiscali nazionali in un consesso europeo, quanto, invece, una proposta nazionale elaborata all'interno di precisi confini tecnici europei, che sia discussa bilateralmente, fra ciascuno Stato e la Commissione.

Ancorché la Commissione europea possa tener conto, contestualmente, di tutti i piani nazionali previsti per ciascuno Stato membro della UE, una discussione bilaterale, e non multilaterale nell'ambito della stessa UE, ci sembra possa rappresentare, al contrario, un passo indietro rispetto al processo di integrazione europea fra gli Stati.

Un punto centrale, che a nostro avviso dovrebbe quindi essere considerato alla base della trattativa con l'UE in merito alla modifica della proposta della Commissione, risiede nel *come* sia individuato e perseguibile l'obiettivo di ciascun Bilancio nazionale, dal punto di vista economico ancor prima che amministrativo. La proposta della Commissione, in tal senso, trattando il punto di vista delle regole amministrative da approvare, e far entrare in vigore fra un anno, riteniamo abbia completamente saltato la fase preliminare, relativa a un dibattito europeo sul punto di vista economico che possa modellare la struttura delle regole di riforma della *governance* europea.

Non si è affatto aperto un dibattito, e non si è riflettuto a livello degli Stati e delle Istituzioni europee, sul come stimare l'efficacia di una politica fiscale in differenti contesti economici, con riferimento agli obiettivi che ciascuno Stato possa voler perseguire. Il documento della Commissione non dichiara infatti la previsione di utilizzare *differenti metodi* di stima adattati in funzione delle caratteristiche strutturali di ciascun Paese, ma lascia intendere che potrà adattare lo stesso metodo a *differenti situazioni economiche*.

In questo modo, invece di rilevare e considerare le differenti caratteristiche di ciascun Paese nell'ambito di una cornice europea, si procede a mascherare, dietro una proposta che prevede piani nazionali di riforme, una *unanimità* nelle stime, e nei metodi di stima economico finanziari, degli obiettivi da raggiungere e dei limiti di spesa pubblica che ciascuno Stato dovrà rispettare, nonostante effettivamente, economicamente e politicamente, tale unanimità

non sia rilevabile fra i vari Stati europei e neppure all'interno di ciascuno di essi.

Anche dal punto di vista finanziario, le situazioni differenziate per ciascun Paese imporrebbero approcci economici differenziati. Per l'Italia, ad esempio, è da notare che la situazione dei conti pubblici registra un avanzo primario continuativamente dal 1992, tranne nell'anno 2009 e negli ultimi due anni della pandemia. Il cumulo degli avanzi primari registrati negli ultimi trent'anni, anche considerando i deficit registrati per la pandemia, è stato di 414.393 miliardi,⁴ mentre negli ultimi 9 anni precedenti la pandemia, il deficit pubblico complessivo è stato ogni anno inferiore al 3% del PIL. Nonostante questi dati, il rapporto Debito pubblico/PIL non è diminuito, evidentemente, a causa di quella parte della spesa pubblica che non rientra nel calcolo delle spese primarie, che è stata superiore all'avanzo primario. Non sarà pertanto sufficiente stabilire un qualsivoglia deficit complessivo entro il 3% del PIL, corredato da un avanzo primario, perché ci si possa attendere una sostenibilità finanziaria del Debito pubblico. Questo non è messo in discussione, ovviamente, nella proposta della Commissione. Proprio per questo, però, c'è da attendersi per il futuro che, nel caso in cui questa proposta entri in vigore dal 2024, il piano nazionale che possa essere approvato dalla Commissione comprenda un avanzo primario ancora superiore a quelli passati, affinché si possa ipotizzare una qualsivoglia "sostenibilità" del Debito pubblico, stabilita in funzione di un non meglio specificato "quadro di sorveglianza dell'UE trasparente e basato sul rischio". L'aritmetica dei saldi di bilancio, inoltre, deve considerare la crescita dei tassi di interesse sui mercati finanziari, che determinerà da sola un aumento della spesa per interessi passivi, e quindi un prospettico peggioramento dei saldi di finanza pubblica, che limiterà ulteriormente le possibilità di spesa statale.

Oltre l'aritmetica, emerge il problema di fondo della teoria economica di riferimento. Il vero punto dirimente, circa l'assetto futuro dell'UE, riteniamo sia infatti costituito dalle ipotesi di comportamento degli agenti economici e delle variabili economiche, che possano informare i piani e le valutazioni effettuati dalla Commissione stessa.

⁴ Fonte: Nostre elaborazioni su Serie Storiche Banca d'Italia, integrate con la Nadef 2022.

Per ipotizzare che un avanzo primario superiore a quelli passati possa generare un miglioramento della sostenibilità del debito pubblico, è infatti necessario negare che una spesa netta statale positiva possa permettere una crescita del PIL superiore alla stessa spesa effettuata. La grandezza economica che la proposta della Commissione dichiara di voler osservare è infatti la *spesa primaria netta*⁵, stabilendo che essa registri un avanzo per lo Stato, così da poter contenere il rapporto deficit/PIL entro il 3% nei successivi 10 anni. Questo implica che non si consideri l'andamento del denominatore del rapporto, ossia il PIL, o comunque che sia demandato al piano nazionale l'orientamento della spesa pubblica verso determinati settori piuttosto che altri. Il punto è proprio che questa *apparente* libertà nazionale si dovrà gestire all'interno del *vincolo* enorme degli avanzi primari, che si richiederanno più ampi di quelli passati, anche per effetto dell'innalzamento dei tassi di interesse avvenuto sui mercati, che aumenterà la spesa statale per interessi passivi sul debito pubblico, compresa proprio nel limite del 3% del rapporto deficit/PIL.

3. La necessaria trasparenza della fase precedente la programmazione.

Veniamo così al processo di valutazione del programma di spesa pubblica che potrà essere approvato dalla Commissione. È necessario conoscere in quali settori, secondo la UE, gli uffici nazionali indipendenti, i Governi, si ritiene che debbano essere orientate le risorse pubbliche, affinché il debito pubblico possa essere stimato come sostenibile. Se per sostenibilità si intende una sostenibilità finanziaria, essa comprenderà sicuramente una componente importante relativa al dimensionamento del rapporto debito/PIL, che infatti non viene modificato rispetto al limite del 60%, come obiettivo in un non meglio specificato orizzonte temporale. Se, invece, la sostenibilità del debito dovesse comprendere principalmente una valutazione non finanziaria, bisognerà meglio chiarire le grandezze, eventualmente misurabili e controllabili, da verificare periodicamente ai fini di una valutazione di sostenibilità.

Tali settori economici devono essere conosciuti e evidenziati anche per differenza rispetto agli altri settori. È necessario conoscere l'insieme dei settori

⁵ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/ip_22_6562, p. 1.

di investimento elettivo, secondo la UE, che siano adeguati per il nostro Paese e ovviamente per ciascun Paese europeo che determinerà le influenze dirette nette sul nostro Paese. È inoltre necessario conoscere i settori stimati dal Governo del nostro Paese e dalle varie forze politiche che calcano la scena democratica italiana ed europea, ammesso che abbiano sviluppato internamente tali competenze.

Su queste grandezze si giocherà esattamente la sostenibilità del debito pubblico, quindi la crescita del PIL, cioè la dimensione e variazione dei nostri redditi, sia in termini assoluti che relativi fra i vari redditi in un Paese (disuguaglianze) e rispetto agli altri Paesi (la cosiddetta coesione dei Paesi UE). Sarà quindi necessario che anche una traduzione maggiormente comprensibile di questi aspetti entri nel panorama del dibattito politico, per chiarire (1) le intenzioni della Commissione europea, (2) le intenzioni del Governo di ciascun Paese, e (3) le intenzioni di ciascun soggetto democratico e politico nazionale ed europeo, dalle cui stime deriveranno le scelte e quindi il futuro di ciascuno di noi; economicamente, non tecnicamente.

Conclusioni

a cura di Maurizio Mazziero

L'economia italiana si sta dimostrando molto più resiliente di quanto si potrebbe pensare: la crescita dello 0,5% nel 3° trimestre e dell'1,1% nel 2° trimestre ci permettono di considerare quasi sicuro un progresso del 3,9% nel 2022.

Pur in presenza di moderate variazioni della crescita nel 4° trimestre, che noi stimiamo piatta, non si modificherà sostanzialmente il quadro di fondo consentendoci di ottenere comunque un progresso superiore al 3,5%.

Positivo anche l'effetto trascinamento per l'anno prossimo in cui sarebbe sufficiente una crescita dello 0,2% nel 2° e 3° trimestre per ottenere un risultato annuo pari allo 0,8%.

Buone notizie anche sul fronte del mercato del lavoro con 353 mila occupati in più da inizio anno e 237 mila disoccupati in meno.

Le nostre stime sul consumo di gas evidenziano il permanere di un elevato livello degli stoccaggi che ci dovrebbero consentire di terminare l'inverno con una scorta di circa 2,7 miliardi di metri cubi. Probabilmente tra primavera ed estate tornerà la competizione in Europa per riempire nuovamente gli stoccaggi e non si può escludere una nuova fase di rialzo dei prezzi.

Restano le criticità sul fronte del debito che, dopo la fase di discesa di fine anno, potrebbe superare i 2.800 miliardi entro giugno 2023.

Da monitorare con attenzione il livello dei rendimenti dei titoli di Stato, cresciuti molto velocemente su tutte le tipologie di emissioni; questo probabilmente è l'elemento più sfidante che potrebbe determinare nel corso dei prossimi due-tre anni un forte aumento della spesa per interessi e un fattore di rischio per il loro collocamento sui mercati.

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	1.654.218	2.239.409	2,60%	135,30%	0,80%	0,10%
Anno 2016	1.695.787	40.432	1.677.565	2.285.631	2,40%	134,80%	1,40%	0,50%
Anno 2017	1.736.593	40.806	1.706.977	2.329.838	2,40%	134,10%	1,70%	1,10%
Anno 2018	1.771.391	34.798	1.720.492	2.381.513	2,20%	134,40%	0,80%	1,20%
Anno 2019	1.796.649	25.257	1.728.764	2.410.011	1,50%	134,10%	0,50%	0,50%
Anno 2020	1.660.621	-136.027	1.571.422	2.572.757	9,60%	154,90%	-9,00%	-0,10%
Anno 2021	1.782.050	121.429	1.676.959	2.678.098	7,20%	150,30%	6,60%	4,20%
Anno 2022 (st.DEF)	1.903.300	121.250		2.772.542	5,60%	145,40%	3,70%	7,10%
Anno 2023 (st.DEF)	1.994.500	91.200		2.883.685	4,50%	144,60%	0,30%	4,30%
Anno 2024 (st.DEF)	2.088.500	94.000		2.971.878	3,70%	142,30%	1,80%	1,80%
Anno 2025 (st.DEF)	2.159.000	70.500		3.047.772	3,00%	141,20%	1,50%	1,80%
Anno 2022 (st.UE)	1.849.768	67.718		2.674.765	5,10%	144,60%	3,80%	8,70%
Anno 2023 (st.UE)	1.855.318	5.549		2.664.236	3,60%	143,60%	0,30%	6,60%
Anno 2024 (st.UE)	1.875.726	20.408		2.674.785	4,20%	142,60%	1,10%	2,30%
Anno 2022 (st.FMI)	1.777.706	-4.344		2.783.342	5,40%	147,20%	3,20%	8,70%
Anno 2023 (st.FMI)	1.826.821	49.115		2.829.276	3,90%	147,10%	-0,20%	5,20%
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)	1.940.675	13.490		2.765.462	3,00%	142,50%	0,70%	2,00%
Anno 2022 (st.OCSE)	1.847.986	65.936		2.707.300	5,60%	146,50%	3,70%	8,10%
Anno 2023 (st.OCSE)	1.851.682	3.696		2.673.829	4,70%	144,40%	0,20%	6,50%
Anno 2024 (st.OCSE)	1.870.199	18.517		2.679.995	3,80%	143,30%	1,00%	3,00%

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 ottobre 2022

2.747 miliardi (lieve aumento)

Intervallo confidenza al 95%

compreso tra 2.739 e 2.755 miliardi

Dato ufficiale verrà pubblicato il: 15 dicembre 2022

La stima a dicembre 2022

Compreso tra 2.701 e 2.726 miliardi

Intervallo confidenza al 95%

Dato ufficiale verrà pubblicato a metà febbraio 2023

La stima a giugno 2023

Compreso tra 2.783 e 2.838 miliardi

Intervallo confidenza al 95%

Dato ufficiale verrà pubblicato a metà agosto 2023

Variazione PIL

Stima PIL 4° trimestre 2022: 0,0%

Stima PIL 2022: +3,9%

Stima PIL 2023: +0,8%

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 debito*, Supplementi al Bollettino Statistico
Banca d'Italia, *Debito delle Amministrazioni locali*
Banca d'Italia, *Bollettino Economico*
Banca d'Italia, *Moneta e Banche*
Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*
Banca d'Italia, *Tassi di interesse*
Centro Studi Confindustria, *Congiuntura Flash*
Centro Studi Confindustria, *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*
Istat, *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 Mazziro è un analista finanziario, Socio Professional SIAT (Società Italiana di Analisi Tecnica) ed esperto di materie prime. Fondatore della Mazziro 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 Mazziro 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, 6 dicembre 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

<i>Italia: economia a metà 2022</i>	29 settembre 2022
<i>Italia 1 trim 2021: Pil, debito & Co.</i>	26 maggio 2022
<i>Italia: economia a fine 2021</i>	24 febbraio 2022
<i>Italia 3 trim 2021: Pil, debito & Co.</i>	26 novembre 2021
<i>Italia: economia a metà 2021</i>	23 settembre 2021
<i>Italia 1 trim 2021: Pil, debito & Co.</i>	27 maggio 2021
<i>Italia: economia a fine 2020</i>	25 febbraio 2021
<i>Italia 3 trim 2020: Pil, debito & Co.</i>	09 dicembre 2020
<i>Italia: economia a metà 2020</i>	23 settembre 2020
<i>Italia 1 trim 2020: Pil, debito & Co.</i>	20 maggio 2020
<i>Italia: economia a fine 2019</i>	19 febbraio 2020
<i>Italia 3 trim 2019: Pil, debito & Co.</i>	21 novembre 2019
<i>Italia: economia a metà 2019</i>	19 settembre 2019
<i>Italia 1 trim 2019: Pil, debito & Co.</i>	22 maggio 2019
<i>Italia: economia a fine 2018</i>	20 febbraio 2019
<i>Italia 3 trim 2018: Pil, debito & Co.</i>	21 novembre 2018
<i>Italia: economia a metà 2018</i>	20 settembre 2018
<i>Italia 1 trim 2018: Pil, debito & Co.</i>	22 maggio 2018
<i>Italia: economia a fine 2017</i>	21 febbraio 2018
<i>Italia 3 trim 2017: Pil, debito & Co.</i>	29 novembre 2017
<i>Italia: economia a metà 2017</i>	20 settembre 2017
<i>Italia 1 trim 2017: Pil, debito & Co.</i>	25 maggio 2017
<i>Italia: economia a fine 2016</i>	20 febbraio 2017
<i>Italia 3 trim 2016: Pil, debito & Co.</i>	17 novembre 2016
<i>Italia: economia a metà 2016</i>	19 settembre 2016
<i>Italia 1 trim 2016: Pil, debito & Co.</i>	16 maggio 2016
<i>Italia: economia a fine 2015</i>	17 febbraio 2016
<i>Italia 3 trim 2015: Pil, debito & Co.</i>	16 novembre 2015
<i>Italia: economia a metà 2015</i>	16 settembre 2015
<i>Italia 1 trim 2015: Pil, debito & Co.</i>	18 maggio 2015
<i>Italia: economia a fine 2014</i>	16 febbraio 2015
<i>Italia 3 trim 2014: Pil, debito & Co.</i>	17 novembre 2014
<i>Italia: economia a metà 2014</i>	15 settembre 2014
<i>Italia 1 trim 2014: Pil, debito & Co.</i>	19 maggio 2014

Continua alla pagina successiva

Continua dalla pagina precedente

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

Pubblicazioni speciali della Mazziero Research

Speciale NaDEF 2018

8 ottobre 2018

MAZZIERO RESEARCH

Copyright ©2022

Rivista scientifica
Codice CINECA E230240

ISSN 2283-7035