

QUADERNO DI RICERCA

MAZZIERO RESEARCH

Anno XIII - Numero 3

Copyright ©2023

*Pil debito & Co
Economia italiana
a ottobre 2023*

Osservatorio trimestrale
sui dati economici italiani

Rivista scientifica
Codice CINECA E230240

ISSN 2283-7035

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

Sommario

Commento introduttivo <i>a cura di Maurizio Mazziero</i>	Pag. 5
I rating	Pag. 6
Il debito pubblico	Pag. 7
Le entrate e le uscite	Pag. 9
La spesa sanitaria	Pag. 10
Lo stock di Titoli di Stato	Pag. 11
La sostenibilità del debito	Pag. 17
Tasso di sconto delle Banche Centrali	Pag. 18
La bilancia commerciale	Pag. 19
La produzione industriale e il commercio al dettaglio	Pag. 20
Il Prodotto Interno Lordo	Pag. 21
L'importazione e lo stoccaggio di gas	Pag. 22
L'inflazione	Pag. 23
Il mercato del lavoro	Pag. 25
Approfondimenti	
<i>Il commento di Andrew Lawford:</i>	
<i>Tutti alla ricerca di un incentivo</i>	Pag. 27
<i>Note economiche di Gabriele Serafini:</i>	
<i>L'occasione del patto di stabilità</i>	
<i>per intendere i limiti della teoria economica</i>	Pag. 30
Conclusioni <i>a cura di Maurizio Mazziero</i>	Pag. 36
Appendice	Pag. 37
Sommario delle stime Mazziero Research	Pag. 38
Bibliografia	Pag. 39
I precedenti Quaderni di Ricerca della Mazziero Research	Pag. 43

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 c'è verso, non riescono
fare a meno di aumentare il debito.*
Maurizio Mazziero

Commento introduttivo

A giudicare dai commenti che riceviamo e dalle domande che ci vengono poste nelle interviste, la preoccupazione sulla sostenibilità del debito pubblico è sempre maggiore.

Sebbene i parametri che incidono sulla sostenibilità siano chiari, non lo sono altrettanto i valori limite; non esistono numeri magici: molto spesso è una questione di percezione che si forma non solo sui dati nazionali, ma anche su quelli internazionali.

Certo i mercati sono umorali e l'insieme delle reazioni psicologiche, fra cui paura e avidità, spinge i prezzi verso l'alto o verso il basso.

Un deterioramento dei conti pubblici aumenta la percezione di rischio sui titoli di Stato e quindi la richiesta di maggiori rendimenti. Lo spread fra il BTP decennale italiano e il Bund tedesco, pur con tutti i suoi limiti, è un termometro della percezione di questo rischio.

L'aumento recente dello spread si riflette in una deriva dei conti pubblici e in dichiarazioni disordinate di rappresentanti del Governo e non, che portano i mercati a una maggior percezione di rischio.

Evocare il complotto internazionale rivela ignoranza sul funzionamento dei mercati o, peggio, malafede.

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

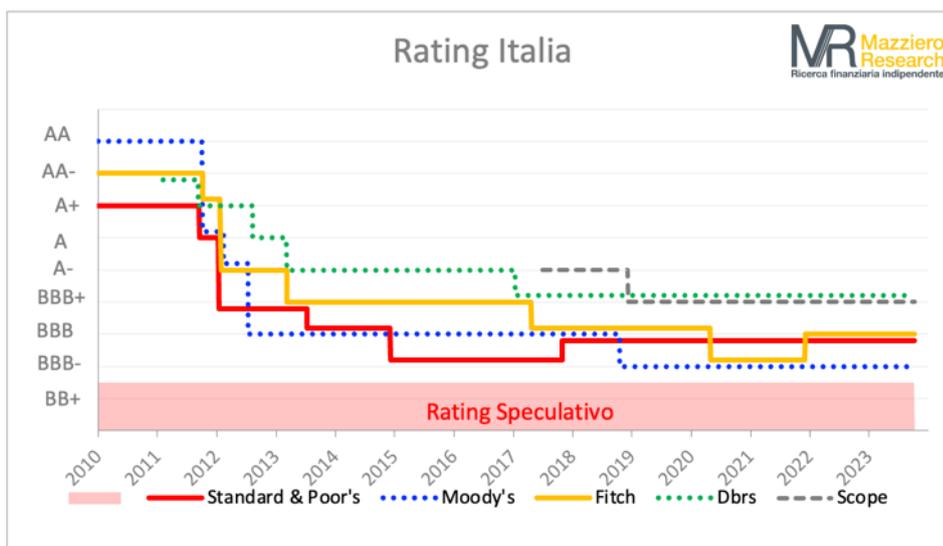


Figura 1: Rating italiano dal 2010 ad oggi
(Elaborazione su dati delle agenzie di rating)

Sinora non vi sono stati cambiamenti nelle valutazioni del rating italiano, come si può notare dalla **Figura 1**. La **Tabella 1** elenca tutti gli appuntamenti del 2023 riportando nell'ultima colonna di destra le conferme o lo slittamento delle valutazioni.

Tuttavia, negli ultimi tempi la situazione economica è sensibilmente cambiata, con un rallentamento della crescita e un peggioramento dei conti pubblici, quindi vi potrebbero essere delle modifiche nelle valutazioni con un peggioramento dell'outlook.

Vediamo di seguito cosa potrebbe accadere:

- Moody's aveva già ipotizzato un abbassamento del rating; avendo già un outlook negativo non può far altro che portare la valutazione da Baa3 a Ba1 che corrisponde a un bond non investment grade (speculativo o in gergo "spazzatura"). Non vi sarebbero conseguenze rilevanti fintantoché almeno un'altra agenzia dovesse scendere a questo livello.
- Fitch e Standard&Poor's valutano l'Italia BBB con outlook stabile, è possibile una revisione in negativo dell'outlook senza variazione del livello del rating. Anche in questo caso, salvo particolari tensioni sui mercati, gli effetti sarebbero limitati.
- DBRS e Scope hanno la valutazione più benevola nei confronti dell'Italia a BBB+ con outlook stabile, è possibile una revisione in negativo dell'outlook comunque senza apprezzabili conseguenze.

Data di valutazione	Agenzia	Rating attuale	Outlook	Stabilito in data	Esito / Nuovo Rating
20/01/23	Scope	BBB+	Stabile	20/08/21	Nessuna valutazione
21/04/23	Standard & Poor's	BBB	Stabile	26/07/22	Confermato
28/04/23	DBRS	BBB high	Stabile	29/10/21	Confermato
12/05/23	Fitch	BBB	Stabile	03/12/21	Confermato
19/05/23	Moody's	Baa3	Negativo	05/08/22	Nessuna valutazione
14/07/23	Scope	BBB+	Stabile	20/08/21	Confermato
20/10/23	Standard & Poor's	BBB	Stabile	26/07/22	Confermato
27/10/23	DBRS	BBB high	Stabile	29/10/21	Confermato
10/11/23	Fitch	BBB	Stabile	03/12/21	Confermato
17/11/23	Moody's	Baa3	Negativo	05/08/22	Confermato
01/12/23	Scope	BBB+	Stabile	20/08/21	Confermato

Tabella 1: Calendario delle valutazioni del Rating italiano nel 2023
(Elaborazione su dati delle singole agenzie)

Il debito pubblico



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

Un grafico vale più di mille parole e quello che la **Figura 2** ci dice è che partendo da 2.757 miliardi a gennaio ogni mese successivo sino a luglio ha segnato un nuovo record, arrivando a 2.859 miliardi con un incremento di 102 miliardi in pochi mesi.

Da qui in avanti la dinamica sarà più regolare, con oscillazioni verso l'alto e verso il basso, per terminare in una fascia compresa tra 2.839 e 2.875 miliardi. Nella Nota di aggiornamento al DEF (NaDEF), il Governo stima un debito a fine 2023 a 2.874 miliardi, con un aumento di 116 miliardi rispetto a fine 2022.

In termini assoluti il debito continuerà a crescere con una dinamica accentuata che ci porterà, secondo le stime del Governo riportate nella NaDEF, a sfiorare i 3.000 miliardi il prossimo anno, per poi superare stabilmente questa soglia dal 2025 (**Figura 3**).

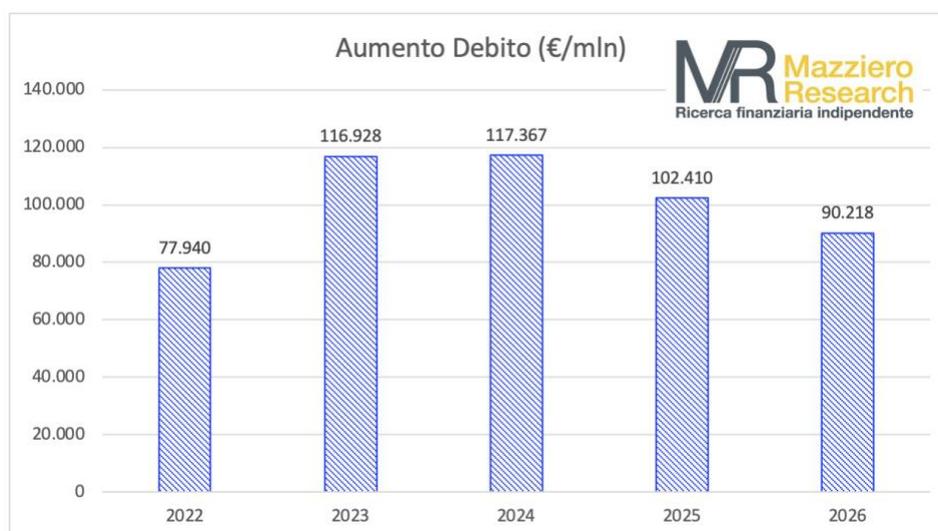
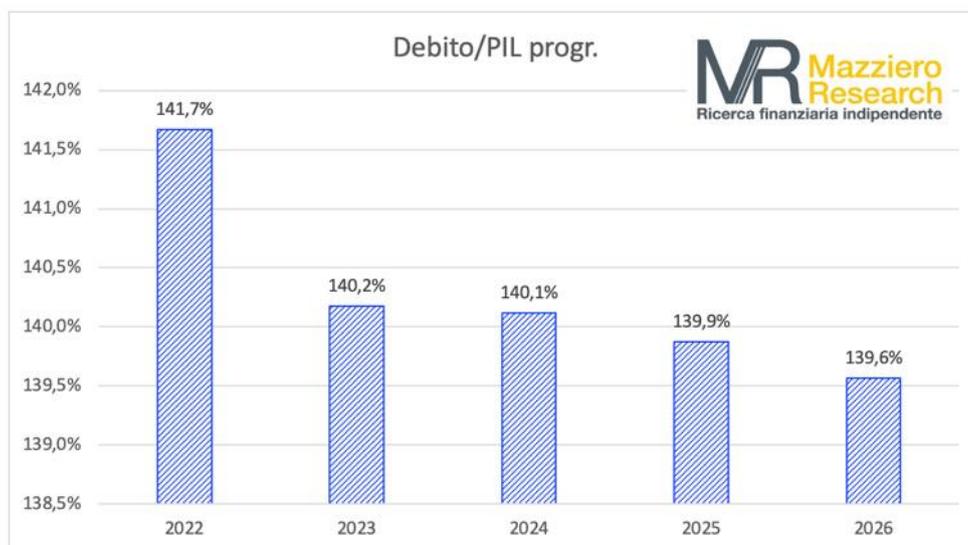


Figura 3: Aumento del debito pubblico sino al 2026 (Elaborazione su dati NaDEF)

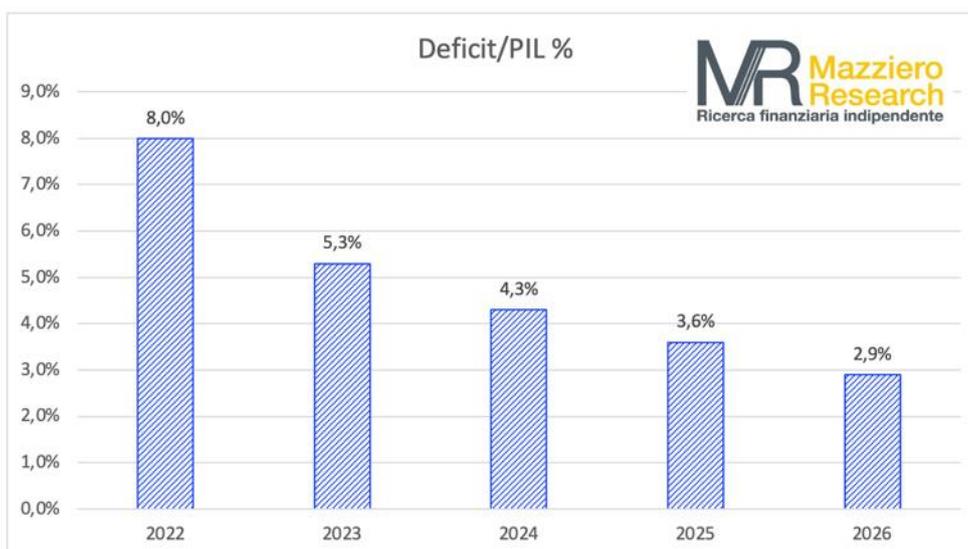


*Figura 4: Evoluzione del rapporto debito/PIL sino al 2026
(Elaborazione su dati NaDEF)*

La **Figura 4** riporta l'evoluzione del rapporto debito/PIL come indicato nella Nota di aggiornamento al DEF con valori percentuali che risultano più bassi rispetto al precedente DEF grazie alla revisione apportata dall'Istat ai conti nazionali nel triennio 2020-2021. Questa revisione ha riguardato tutti i Paesi europei in base alle nuove indicazioni di Eurostat e ha generato un aumento dei valori del PIL che quindi hanno abbassato il rapporto debito/PIL.

Discorso differente per il rapporto deficit/PIL (**Figura 5**) che in virtù di un aumento dell'indebitamento e di una riduzione del PIL prospettico porta il deficit/PIL dal 4,5% al 5,3% nel 2023, dal 3,7% al 4,3% nel 2024, dal 3,0% al 3,6% nel 2025 e dal 2,5% al 2,9% nel 2026.

In base alle nuove regole del Patto di Stabilità europeo l'Italia rispetterebbe l'aggiustamento minimo di bilancio dello 0,5% l'anno, mentre la riduzione del rapporto debito/PIL potrebbe venire considerata troppo lenta.



*Figura 5: Evoluzione del rapporto deficit/PIL sino al 2026
(Elaborazione su dati NaDEF)*

Le entrate e le uscite

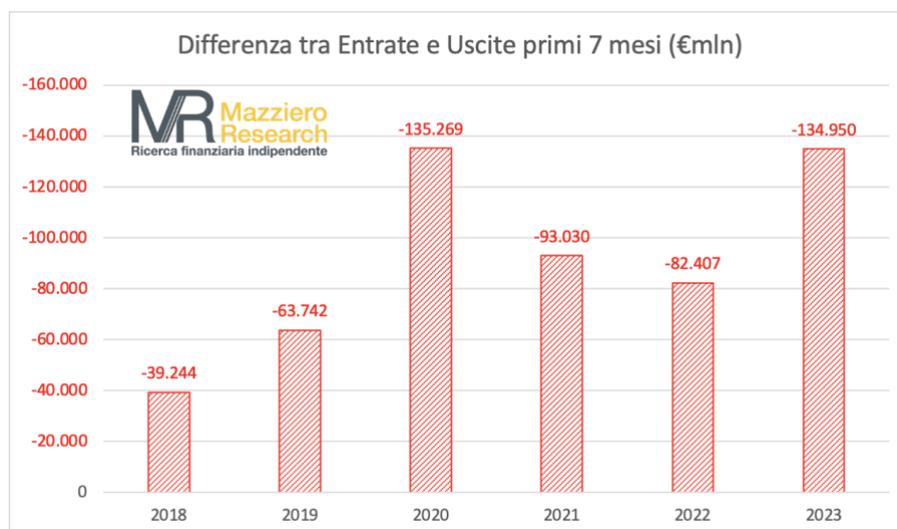


Figura 6: Differenza tra entrate e uscite dello Stato nei primi 7 mesi dal 2018 (Elaborazione su dati Banca d'Italia)

La **Figura 6** mostra la differenza tra entrate e uscite dell'Amministrazione Centrale nei primi 7 mesi di ciascun anno dal 2018 al 2023. È così possibile osservare l'intera dinamica pre-Covid, nel durante e post-Covid. L'aspetto preoccupante è che lo sbilancio tra entrate e uscite del 2023 risulta pressoché uguale a quello 2020, in pieno periodo di pandemia, e estremamente più alto dei periodi pre e post-Covid. Siamo evidentemente in una condizione di allarme nell'equilibrio tra entrate e uscite; naturalmente stiamo considerando solo i primi 7 mesi dell'anno e quindi la situazione potrebbe migliorare, ma certo una deriva della spesa di questo tipo non depone a favore della capacità di programmazione dei conti pubblici.

Questo aspetto è ancora più rilevante se si considera la **Figura 7**, che mostra in dettaglio per singole categorie di imposte le differenze tra l'anno corrente e quello scorso nei primi 7 mesi; il criterio utilizzato è stato quello di cassa e non di competenza in modo da considerare i reali incassi. Come si può notare tutte le voci sono in positivo e si sono incassati 13,8 miliardi in più dalle imposte dirette e 7,4 miliardi in più dalle imposte indirette, di cui ben 2,7 miliardi dalle accise. Se non ci fossero stati questi incassi, lo sbilancio con la spesa sarebbe stato ancora più ampio.

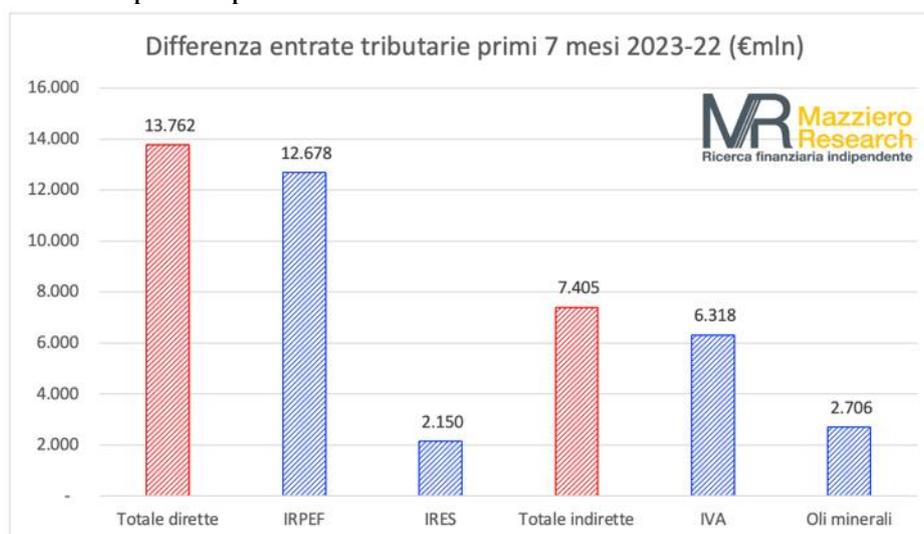
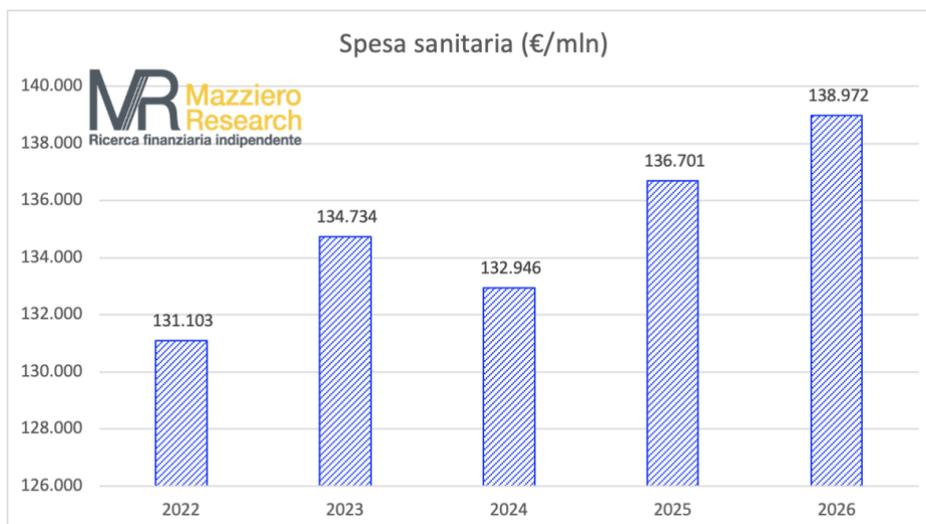


Figura 7: Differenza tra 2023 e 2022 delle entrate tributarie nei primi 7 mesi (Elaborazione su dati Ragioneria Generale dello Stato)

La spesa sanitaria

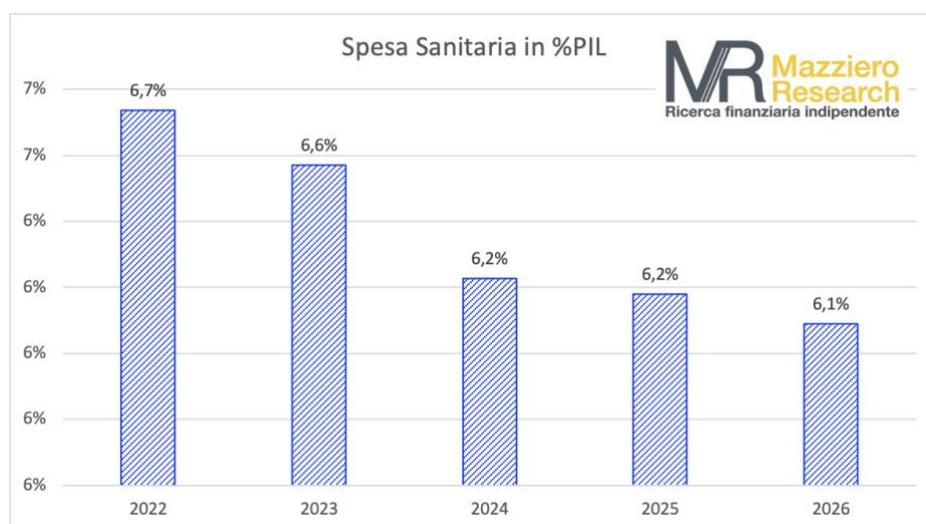


*Figura 8: Evoluzione della spesa sanitaria sino al 2026
(Elaborazione su dati NaDEF)*

Se si confronta la spesa sanitaria riportata nella **Figura 8** con la medesima del precedente Osservatorio relativa al DEF di aprile, si nota un piccolo “maquillage” sulle cifre di bilancio. Nello specifico, la spesa per il 2023 passa da 136.043 milioni a 134.734 milioni, con una riduzione di 1.309 milioni tra DEF e NaDEF.

Nel 2024, come nel DEF di aprile, si assiste a un forte calo rispetto al 2023 pari a 1.788 milioni, ma con un aumento di 199 milioni rispetto alla precedente previsione, in segno di “buona volontà”. Successivamente le cifre stanziare tornano a salire nel 2025 e 2026 rispettivamente per 1.667 e 573. Complessivamente tra il 2023 e il 2026 la spesa sanitaria viene incrementata di 4.238 milioni, pari al 3,1%: un’inezia se si considera il livello d’inflazione che in qualche modo permarrà anche negli anni futuri. Al tempo stesso, come è accaduto in passato, non si può escludere che ulteriori tagli verranno fatti in futuro.

La **Figura 9** mostra il rapporto tra spesa sanitaria e PIL, nessuna variazione sotto questo metro di misura rispetto al DEF di aprile, permane la costante riduzione che porta dal 6,7% del PIL nel 2022 al 6,1% nel 2026.



*Figura 9: Evoluzione della spesa sanitaria in rapporto al PIL sino al 2026
(Elaborazione su dati NaDEF)*

Lo stock di Titoli di Stato

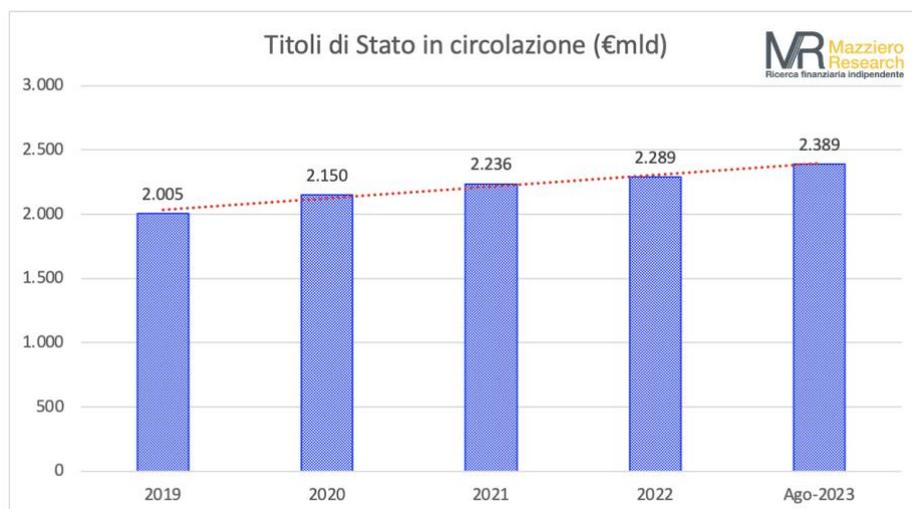


Figura 10: Titoli di Stato in circolazione
(Elaborazione su dati MEF)

Per finanziare un debito pubblico sempre più crescente non resta altro che emettere sempre più titoli di Stato che vanno ad aumentare il circolante. La **Figura 10** mostra l'importo dei titoli di Stato in circolazione alla fine di agosto e al termine di ciascun anno precedente. Come si può notare, la linea di tendenza punteggiata in rosso mostra un'inclinazione positiva che accompagna il livello di 2.005 miliardi del 2019 sino ai 2.389 miliardi dell'agosto di quest'anno. Il più grande incremento (145 miliardi) si è avuto tra il 2019 e il 2020 per finanziare le spese e le sovvenzioni legate alla pandemia.

La maggior parte di queste emissioni sono a tasso fisso (72,1%), essenzialmente BTP, a cui si accompagnano titoli a tasso variabile (11,5%), che comprendono i CCT a cui abbiamo aggiunto anche i BOT, una parte sempre più crescente, come si può notare nella **Figura 11**; il tasso ibrido, invece, (16,8%) comprende tutte le emissioni che oltre a un tasso fisso possiedono una qualche forma di indicizzazione, principalmente legata all'inflazione. Le emissioni in valuta estera, essenzialmente dollari, ammontano a meno di 2,4 miliardi.

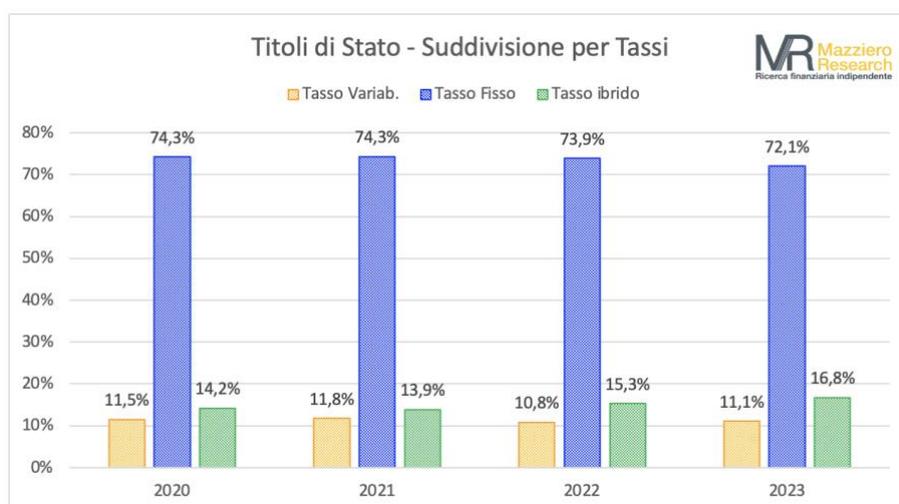


Figura 11: Suddivisione per tipo di tassi dei titoli di Stato
(Elaborazione su dati MEF)

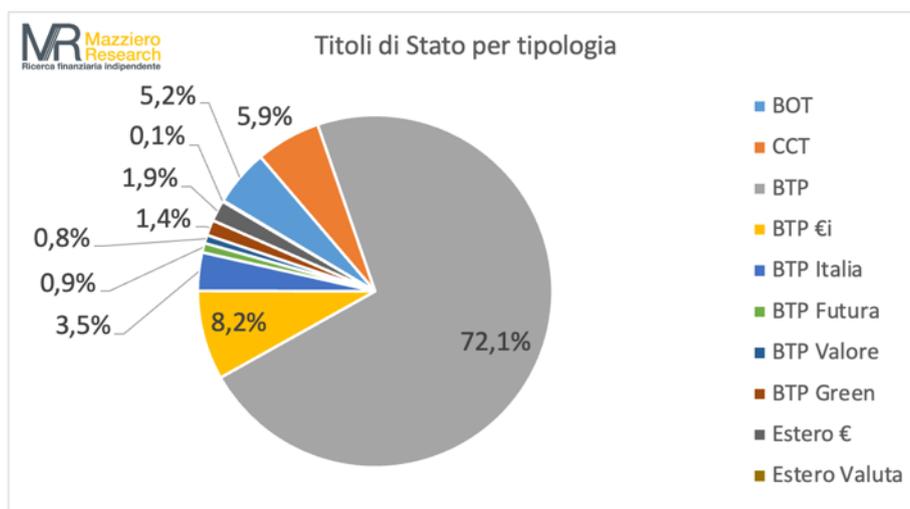


Figura 12: Titoli di Stato per tipologia
(Elaborazione su dati MEF)

La **Figura 12** consente di andare ancora più in dettaglio nella suddivisione per tipologia di titoli e possiamo notare la larga preponderanza di BTP, aspetto per il momento positivo dato che gran parte delle emissioni sono state fatte con rendimenti molto inferiori a quelli attuali, ma che penalizzerà in futuro per le emissioni più recenti. Seguono per importanza i BTP indicizzati all'inflazione europea, poi CCT e BOT.

Da gennaio 2013, tutte le emissioni con durata superiore a 1 anno sono soggette alle clausole di azione collettiva (CACs) che consentono in caso di difficoltà del Paese emittente di modificare rendimenti e rimborsi dopo la votazione di un'assemblea composta da tutti gli obbligazionisti. La **Figura 13** mostra che la quantità di titoli di Stato circolanti soggetti a CACs sono pari all'81%, mentre quelli non soggetti a queste clausole in quanto emessi prima del 2013 o di durata inferiore all'anno (BOT) sono pari al 19%. Questa ripartizione favorisce grandemente l'emittente in caso di ristrutturazione del debito (modo elegante per definire un default parziale) e penalizza gli investitori, in particolare i privati che subiscono passivamente l'attivazione delle clausole.

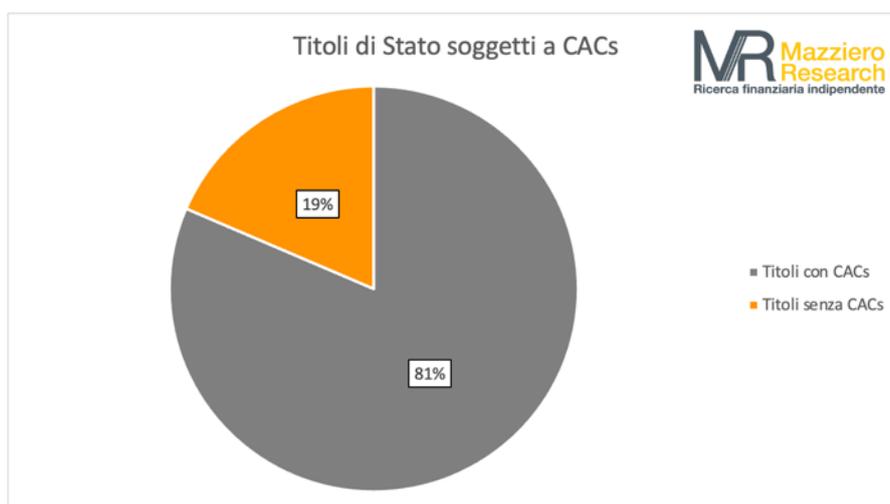


Figura 13: Titoli soggetti a clausole di azione collettiva
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

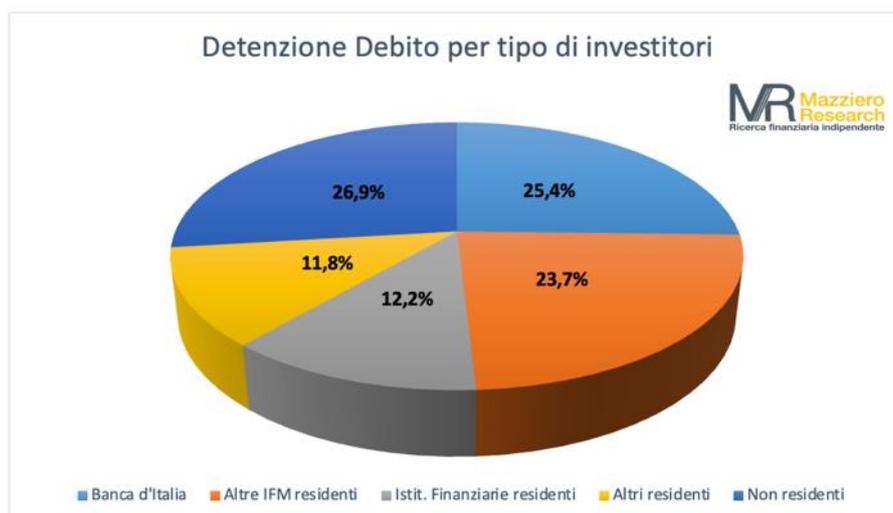


Figura 14: Detenzione del debito per tipo di investitori (Elaborazione su dati Banca d'Italia)

La **Figura 14** consente di osservare la ripartizione per tipo di investitori e, pur con qualche punto percentuale di scarto, possiamo notare che un quarto è detenuto dalla Banca d'Italia, un quarto dalle banche nazionali (IFM residenti) e un quarto è detenuto all'estero. Il quarto rimanente è suddiviso in parti uguali tra Istituzioni finanziarie nazionali, principalmente assicurazioni e fondi pensione, e da altri residenti cioè privati e aziende. Occorre precisare che la detenzione da parte di investitori italiani attraverso fondi di investimento o altri strumenti finanziari di natura estera sono compresi nella voce non residenti.

La **Figura 15** mostra come i rendimenti medi dei titoli di Stato, si siano progressivamente alzati e quotino, nella media di tutte le scadenze, intorno al 4% per BOT e BTP, mentre i CCT si stanno velocemente avvicinando al 5%.

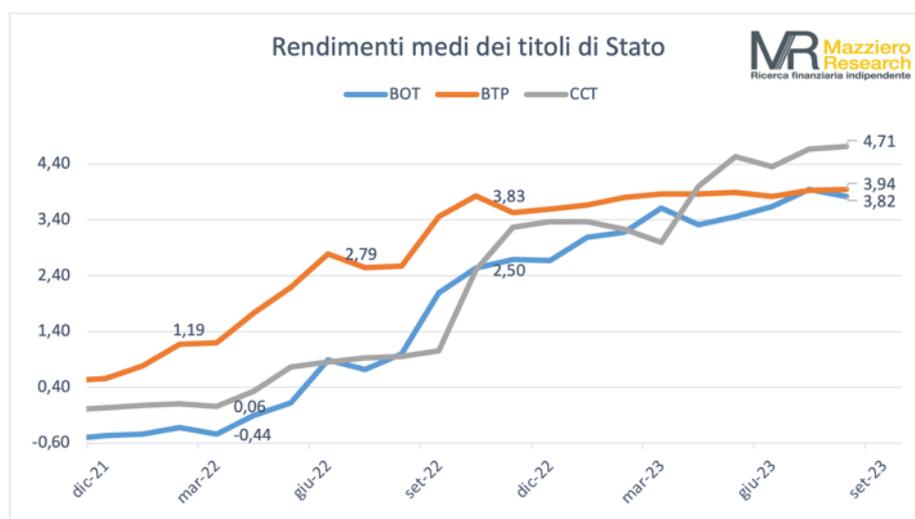


Figura 15: Rendimenti medi dei titoli di Stato (Elaborazione su dati Banca d'Italia)

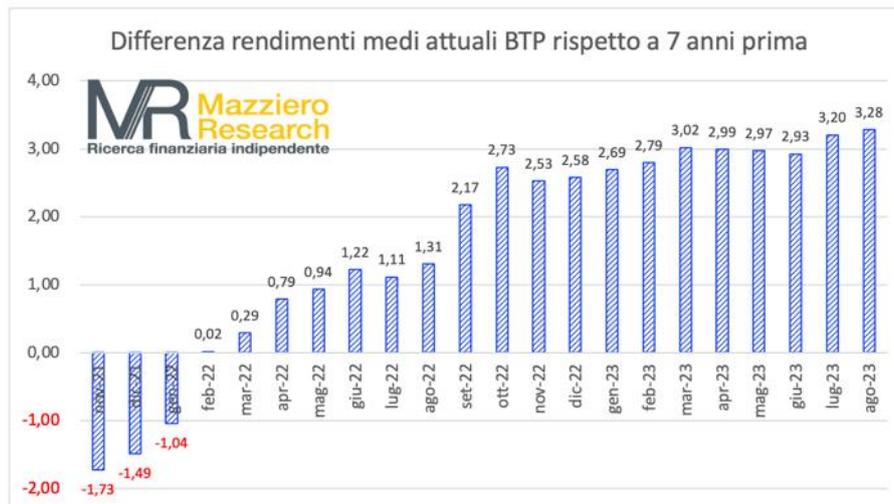


Figura 16: Differenza dei rendimenti medi attuali dei BTP rispetto a 7 anni prima (Elaborazione su dati Banca d'Italia-MEF)

La **Figura 16**, invece, ci mostra il maggior rendimento delle nuove emissioni di BTP rispetto ai titoli che vanno in scadenza. È una misura approssimata, ma che rende l'idea e parte dal presupposto che la durata media del circolante è di circa 7 anni, raffrontando la differenza media dei rendimenti attuali con quelli di 7 prima. Come si può notare, sino a gennaio 2022 la differenza era negativa e quindi costituiva un fattore positivo: in pratica venivano sostituiti dei BTP che avevano rendimenti superiori ai nuovi emessi. Ma da febbraio dello scorso anno, questo vantaggio si è tramutato in uno svantaggio in quanto i BTP devono riconoscere rendimenti superiori rispetto a quelli ormai scaduti. Il maggior costo è ora del 3,28% annuo.

La **Figura 17** riporta il rendimento all'emissione del BTP a 10 anni, questo titolo costituisce il riferimento nel confronto con i titoli governativi esteri. Le recenti tensioni sul lato dei conti pubblici in merito allo scostamento di bilancio e gli ultimi rialzi dei tassi della BCE ha spostato ancora più in alto il rendimento all'emissione del BTP decennale giunto ormai a ridosso del 5%.

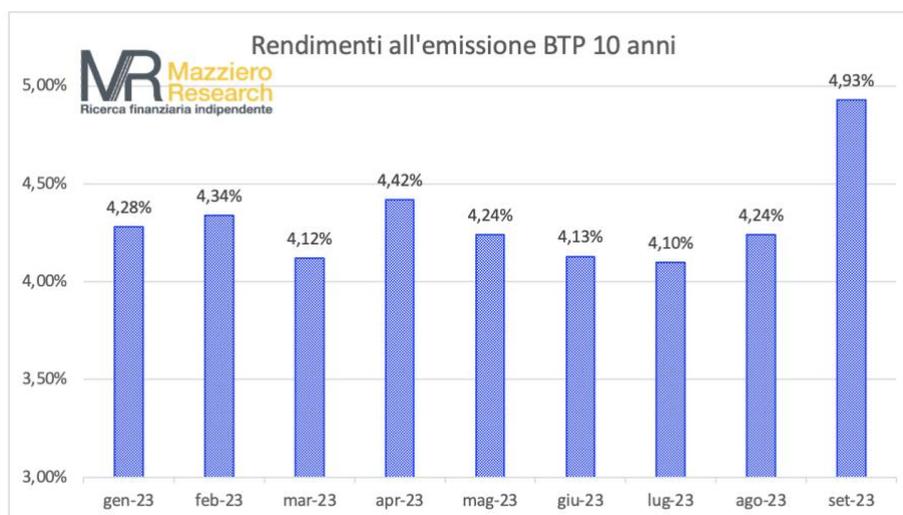
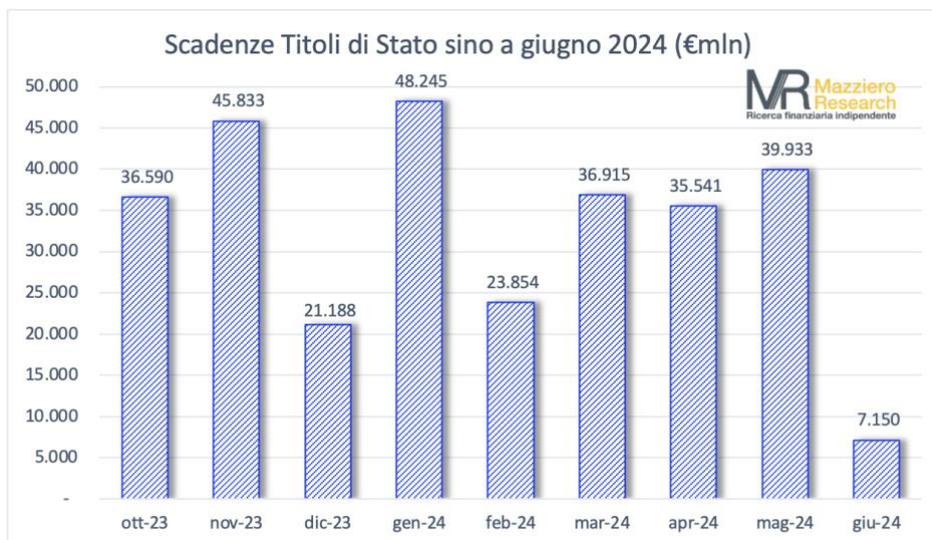


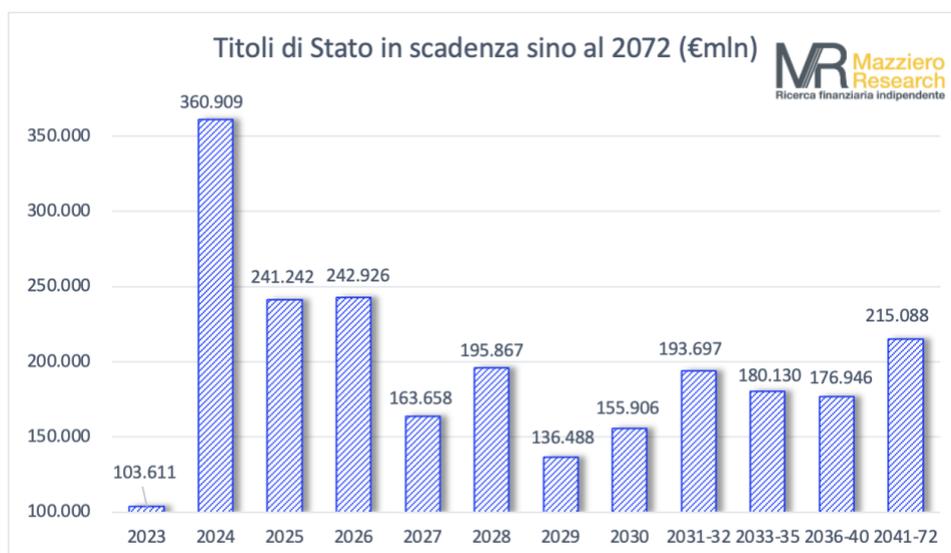
Figura 17: Rendimenti all'emissione del BTP a 10 anni (Elaborazione su dati MEF)



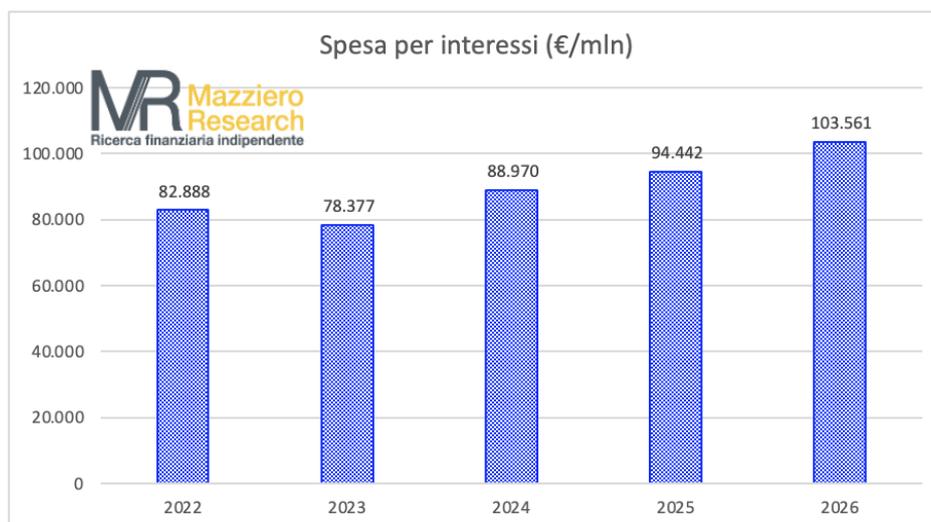
*Figura 18: Scadenze Titoli di Stato sino a giugno 2024 (€mln)
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)*

La **Figura 18** riporta l'ammontare dei titoli in scadenza sino a giugno 2024; come si può notare ben sei mesi su nove vedono importi superiori ai 35 miliardi, con punte a novembre e gennaio che oltrepassano i 45 miliardi. Il loro rinnovo, in uno scenario di rendimenti in ulteriore crescita costituisce una sfida e nel contempo una criticità sulle condizioni di spesa per interessi che ci porteremo avanti negli anni.

La **Figura 19** mostra invece le scadenze negli anni a venire, molto elevato è l'ammontare relativo al prossimo anno, che contiene ovviamente anche gli importi relativi ai titoli a breve scadenza come i BOT, che non sono presenti negli anni futuri. L'ammontare delle scadenze comprese tra il 2025 e gli anni a seguire è abbastanza regolare, con alcuni anni abbastanza scarichi – come 2027, 2029 e 2030 – che verranno progressivamente colmati dalle prossime emissioni.



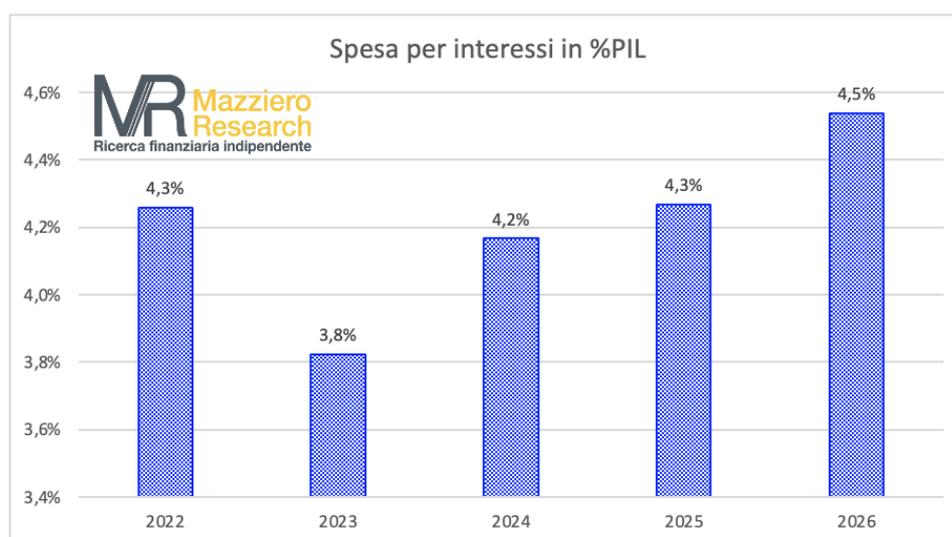
*Figura 19: Scadenze Titoli di Stato sino al 2072 (€mln)
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)*



*Figura 20: Evoluzione della spesa per interessi stimata dal Governo (€mln)
(Elaborazione su dati MEF-NaDEF)*

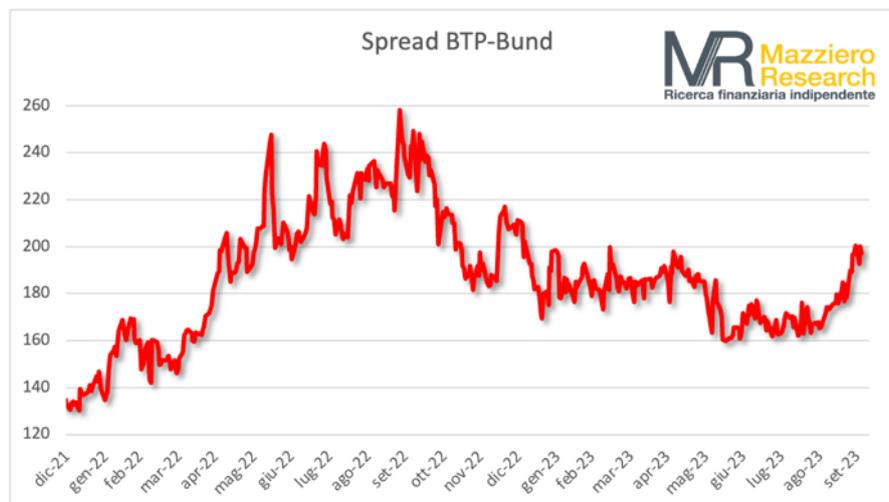
La **Figura 20** riporta l'evoluzione della spesa per interessi indicata nella Nota di aggiornamento al DEF di recente pubblicazione. Stranamente per l'anno in corso viene indicata una spesa in calo di 4,5 miliardi rispetto al 2022, quando sia i rendimenti sia l'ammontare del circolante è aumentato. Questa dinamica era già presente nel DEF di aprile, ma gli importi sono aumentati. La crescita della spesa per interessi riprenderebbe, secondo il Governo, nel 2024 per arrivare a superare i 100 miliardi nel 2026.

La **Figura 21** ripropone la spesa per interessi ma misurata in rapporto al PIL e anche in questo caso dopo la forte riduzione ipotizzata per il corrente anno dal 4,3% al 3,8%, si tornerebbe a salire sino al 4,5% del PIL nel 2026. Rimandiamo alla sezione del PIL per osservare con più dettaglio la dinamica stimata nell'evoluzione del PIL dalla NaDEF.



*Figura 21: Evoluzione della spesa per interessi rispetto al PIL
(Elaborazione su dati MEF-NaDEF)*

La sostenibilità del debito



*Figura 22: Spread del BTP decennale italiano rispetto al BUND
(Elaborazione su dati TradingView)*

La sostenibilità del debito non è definibile in base certa in funzione di parametri. Senza dubbio l'ammontare dello stock di debito e la spesa per interessi per finanziarlo insieme alla crescita del PIL sono elementi cruciali per valutare la sua sostenibilità, ma questa passa essenzialmente dalla fiducia degli investitori.

Fino a quando c'è la fiducia dei mercati non vi sono particolari problemi e quindi si va avanti "tranquillamente". Tuttavia, la fiducia dei mercati ha un "effetto baratro", come abbiamo già visto nel 2011: procede senza problemi fino al momento in cui crolla di colpo e a quel punto è troppo tardi.

Attualmente ci troviamo in una situazione in cui finanziare il debito è più oneroso, visti i tassi praticati dalla BCE per raffreddare l'economia. Ciò implica una minore crescita che, a sua volta, rende meno sostenibile un debito in continua crescita.

Ovviamente gli investitori percepiscono un maggiore rischio e richiedono un maggiore rendimento per acquistare titoli governativi italiani, lo si vede in modo evidente con lo spread tra BTP e Bund arrivato a ridosso dei 200 punti come si può osservare nella **Figura 22**.

Nulla di preoccupante al momento, considerando che ci troviamo sugli stessi livelli di inizio 2023, mentre nel 2022 erano state raggiunte punte vicine ai 260 punti.

Tuttavia, occorre considerare che la soglia di 200 è ritenuta un livello psicologico, il suo superamento potrebbe determinare un'accelerazione verso 250 punti.

È inutile evocare complotti internazionali al riguardo, ma è il normale funzionamento dei mercati e della fiducia che, attraverso le decisioni di bilancio, si è in grado di riscuotere. Continuare ad esporre stime non realistiche nei documenti finanziari quieti per un certo periodo i timori dei mercati, ma poi le rese dei conti arrivano sempre puntuali.

Le analisi che più volte abbiamo presentato in questo Osservatorio mostrano una scarsa capacità previsiva dell'esecutivo, forse per convenienza, che poi espone sempre a giudizi severi da parte dei mercati e a una affidabilità compromessa in ambito europeo.

Tasso di sconto delle Banche Centrali

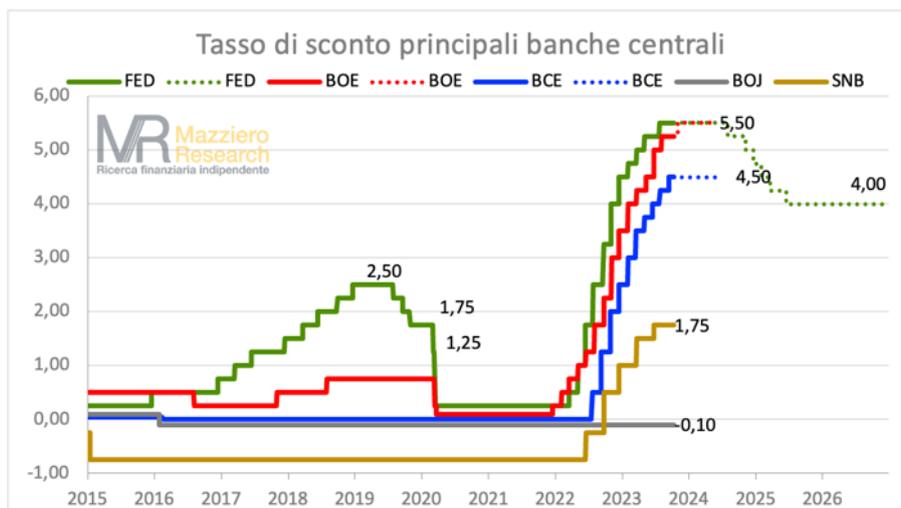


Figura 23: Livello dei tassi delle principali banche centrali e stime (Elaborazione su dati banche centrali e stime Mazziero Research)

La **Tabella 2** riporta i prossimi appuntamenti di politica monetaria di BCE, FED e BOE, mentre la **Figura 23** mostra il livello dei tassi raggiunto dalle varie banche centrali.

La FED si trova al livello più alto di tutte, al 5,50%, e le stime dei mercati propendono per uno stop ad ulteriori rialzi, con la possibilità che tale livello permanga per lungo tempo. Al momento le quotazioni implicite dei derivati indicano il mantenimento del 5,50% sino ad almeno la fine di luglio del 2024 per poi iniziare a scendere molto lentamente e chiudere l'anno al 4,75%.

La britannica BOE si trova al 5,25% e probabilmente potrebbe decidere un ultimo rialzo a inizio novembre per portarsi al medesimo livello della FED.

La BCE, con un atteggiamento molto aggressivo sinora, si è portata al 4,50%: l'inflazione non è ancora al livello che vorrebbero a Francoforte, ma l'economia comunitaria mostra evidenti segnali di rallentamento e impatti sui conti pubblici per la spesa per interessi non più trascurabili.

Le dichiarazioni dei membri del board BCE si susseguono in ordine sparso dando l'impressione che non vi sia un'unità di intenti e di vedute. Ciascuno legge uno spartito che sembra essere stato scritto partendo da presupposti differenti. Tuttavia, questa discordanza dovrebbe portare a una pausa in ambito europeo sino a fine anno.

Prossimi appuntamenti			Tasso attuale	Possibile rialzo	
Giovedì	26 Ott.		BCE	4,50%	
Mercoledì	01 Nov.		FED	5,50%	===
Giovedì	02 Nov.		BOE	5,25%	0,25% a 5,50%

Tabella 2: Prossimi appuntamenti sui tassi di BCE, FED e BOE (Elaborazione Mazziero Research)

La bilancia commerciale

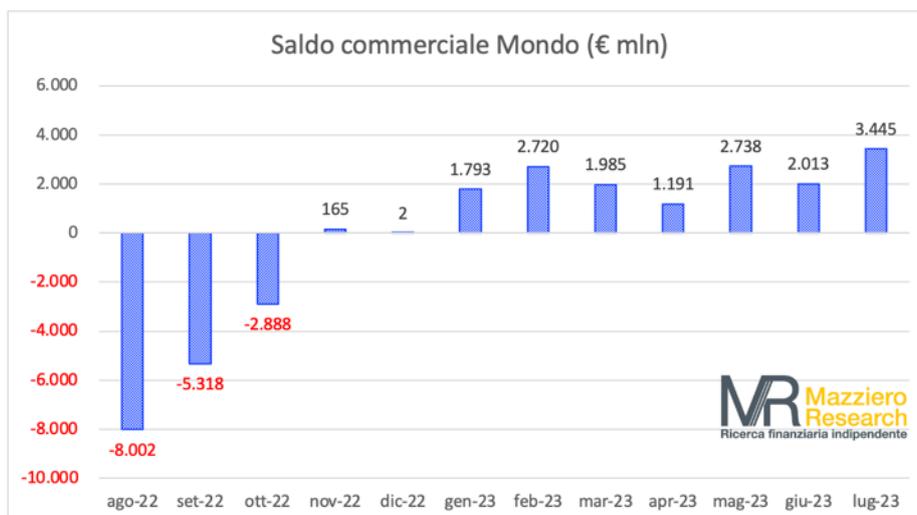


Figura 24: Saldo della bilancia commerciale Italia-Mondo
(Elaborazione su dati Istat)

Da novembre scorso la nostra bilancia commerciale continua a mantenersi positiva, come è possibile osservare dalla **Figura 24**. Gli andamenti appaiono altalenanti con importi che oscillano tra i 2 e 3 miliardi mensili di surplus commerciale.

L'aspetto più critico riguarda la ripartizione di questo surplus commerciale fra Paesi UE ed Extra UE. Come si può notare nella **Figura 25** a fronte di un ampio surplus da Paesi che non fanno parte dell'Unione Europea, il commercio all'interno dell'UE evidenzia un deficit il che significa che, a livello comunitario, importiamo un valore maggiore di quanto esportiamo. Anche in questo caso i valori mensili presentano un'ampia oscillazione, ma nella media il deficit è di circa 1,2 miliardi al mese.

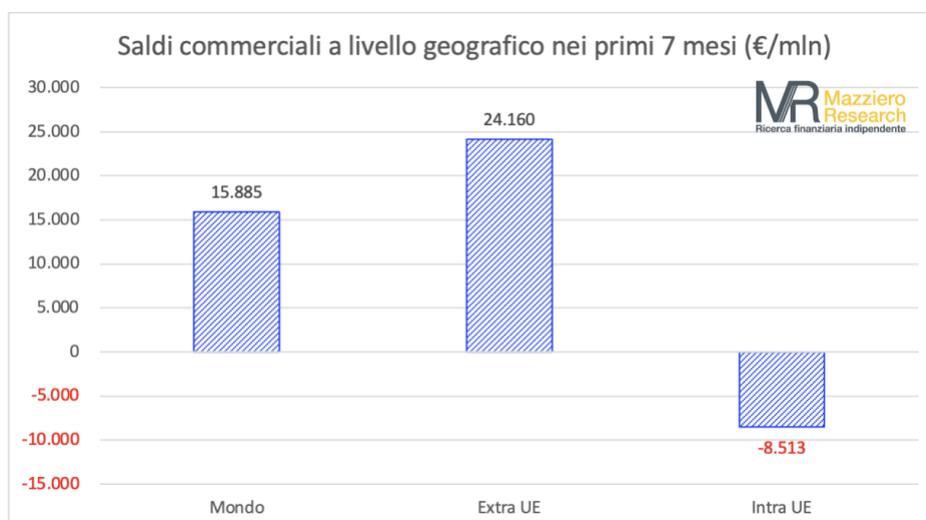


Figura 25: Saldi commerciali a livello geografico nei primi 7 mesi del 2023
(Elaborazione su dati Istat)

La produzione industriale e il commercio al dettaglio

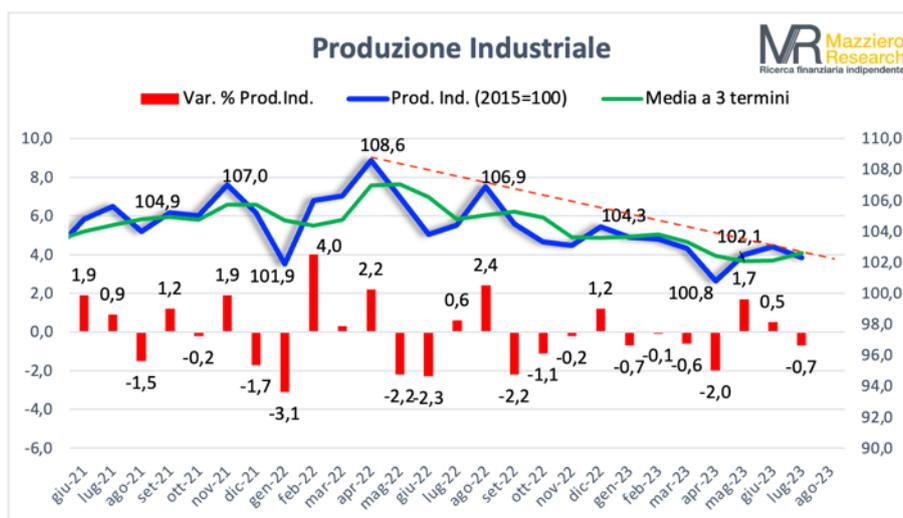


Figura 26: Produzione industriale da giugno 2021 a luglio 2023 (Elaborazione su dati Istat)

La produzione industriale continua a dare segni di cedimento, come si può osservare dalla **Figura 26**. La linea tratteggiata rossa mostra un andamento declinante e i rimbalzi dei mesi positivi, seppur di una certa ampiezza, non sono sufficienti a segnare un effettivo recupero.

Ancor più preoccupante l'andamento del commercio al dettaglio, rappresentato dalla **Figura 27** dove è possibile osservare la dinamica in termini di valore (linea blu) e di volume (linea verde). Le due linee proseguono nel loro cammino fortemente divergente segno che i consumatori continuano a pagare di più il loro carrello della spesa, ma riducono le quantità acquistate a causa dell'inflazione.

Ciò spiega in qualche modo anche la dinamica della produzione industriale, sebbene questa non sia dipendente solo dal commercio interno, in quanto se vengono acquistate minori quantità di beni da parte dei consumatori giocoforza si riducono anche le quantità prodotte per evitare di aumentare le scorte in concomitanza a prezzi elevati delle materie di base.

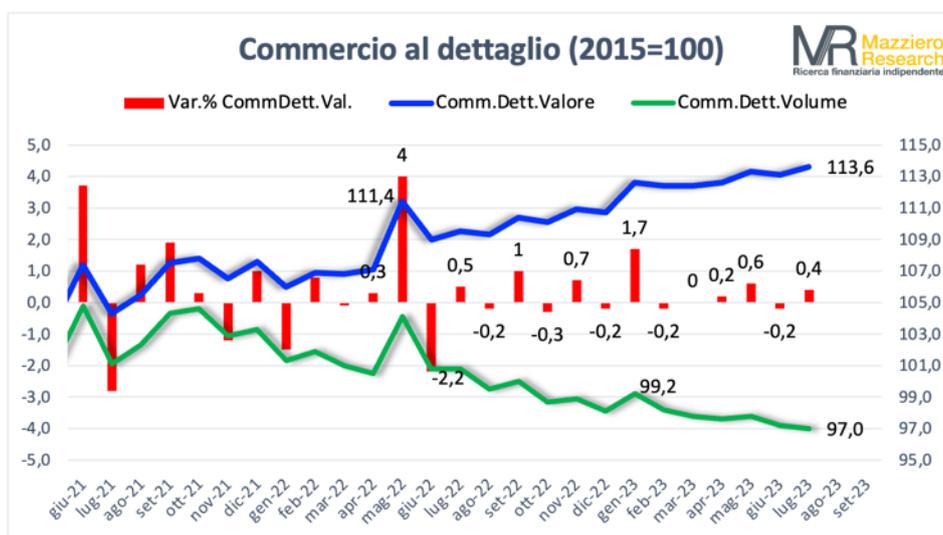


Figura 27: Commercio al dettaglio da giugno 2021 a luglio 2023 (Elaborazione su dati Istat)

Il Prodotto Interno Lordo



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

Come abbiamo potuto leggere nelle pagine precedenti il clima economico si sta via via deteriorando; è l'effetto in qualche modo voluto dalla Banca Centrale Europea con la politica restrittiva sui tassi.

Questi rialzi dei tassi dovrebbero contribuire a sostenere l'euro nei confronti del dollaro, cosa che nel frangente attuale non sta avvenendo, anzi si assiste a un rafforzamento del dollaro rispetto all'euro.

Un dollaro più forte rende le nostre esportazioni Extra UE più competitive, ma aggrava la bilancia dei pagamenti per le importazioni in particolare per l'energia; il risultato ottenuto è quello di alimentare quell'inflazione importata che si vorrebbe combattere.

La **Tabella 3** riporta le nostre stime sul PIL dell'intero anno 2023 e dei singoli trimestri. Considerato il persistente deterioramento economico, abbassiamo la stima del PIL reale (al netto dell'inflazione) dal precedente +0,2% a -0,1% nel 3° trimestre, mantenendo per il momento un 4° trimestre piatto, che prevedibilmente potrebbe essere rivisto al ribasso.

Per l'intero anno 2023, la stima del PIL viene abbassata dal precedente +0,8% a +0,6%, un valore che si situa al di sotto della crescita acquisita comunicata da Istat pari al +0,7%.

L'importazione e lo stoccaggio di gas

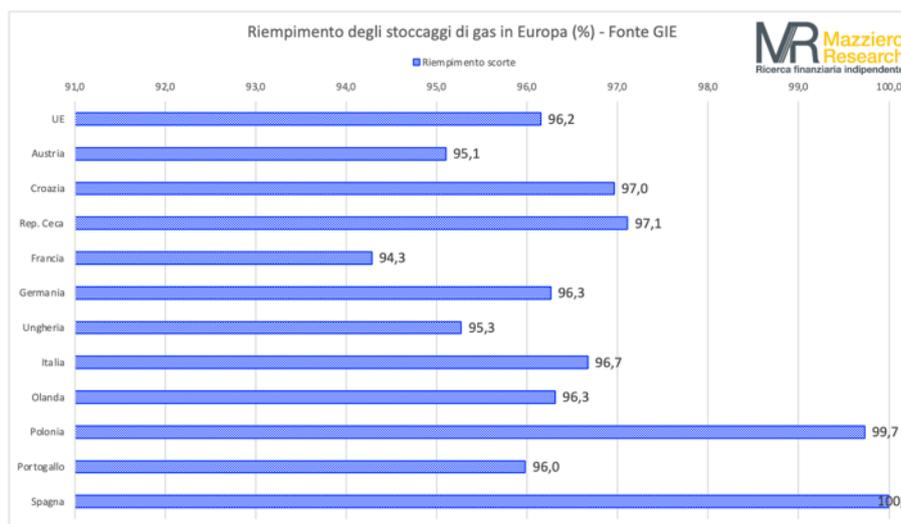


Figura 28: Livello degli stoccaggi di gas in Europa a inizio ottobre (Elaborazione su dati GIE)

Dalla **Figura 28** si può valutare il riempimento degli stoccaggi di gas in Europa a inizio ottobre. I livelli sono tutti oltre il 90% di riempimento e quindi ciò rende abbastanza confortante l'inizio del periodo di maggior prelievo coincidente con la stagione fredda.

L'Italia ha uno stoccaggio del 97% che assicura quasi 3 mesi di autonomia. Nel frattempo, le importazioni proseguono a buon ritmo, come si può notare dalla **Figura 29**. L'Algeria è oggi di gran lunga il nostro primo fornitore, seguito dall'Azerbaijan, mentre la Russia (Tarvisio) è appena poco sopra la Libia (Gela).

Il maggior terminale di rigassificazione è quello di Cavarzere (Ro) con Piombino (LI) che ha iniziato la sua attività da poco tempo. Ovviamente la vera diversificazione delle importazioni di gas passa attraverso le forniture via nave, aspetto non esente da criticità per la scarsa quantità di navi metaniere e prezzi internazionali in continua variazione.

Al tempo stesso non vanno sottovalutate le implicazioni relative agli attuali fornitori: l'Algeria ha stabili rapporti commerciali e militari con la Russia, l'Azerbaijan ha recentemente invaso la regione del Nagorno-Karabakh senza prese di posizione politiche.

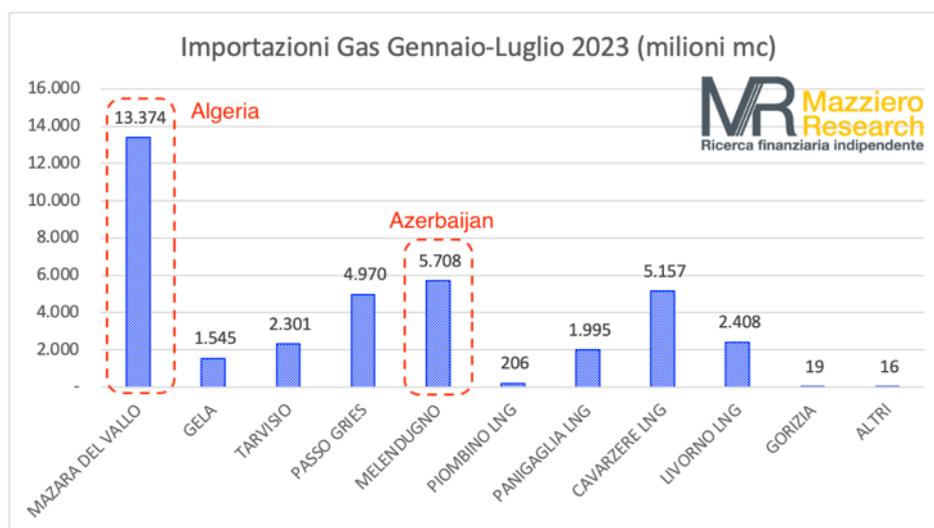


Figura 29: Importazioni di gas per direttrice (Elaborazione su dati MISE)

L'inflazione

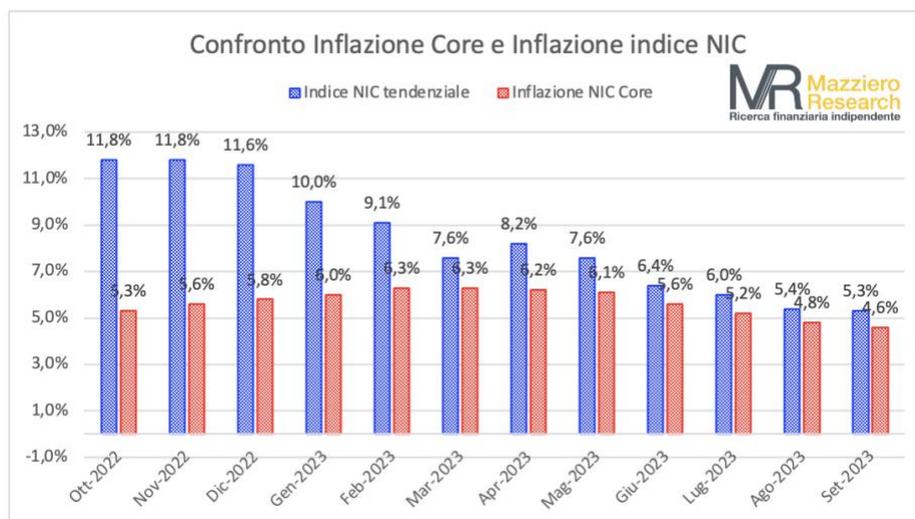


Figura 30: Valori di inflazione annua dell'indice NIC
(Elaborazione su dati Istat)

La **Figura 30** mostra l'andamento dell'inflazione su base annua per il paniere generale (istogrammi blu) e per la componente di fondo che esclude alimentari ed energia (istogrammi rossi). La distanza fra queste due misure si va via via riducendo e a partire da ottobre potremo osservare il paniere dell'inflazione generale scendere al di sotto della componente di fondo.

La ragione di questa dinamica la si trova osservando la **Figura 31** che mostra l'andamento degli stessi indici, ma con variazioni mensili. Nella prossima rilevazione Istat entrerà nella serie il nuovo dato di ottobre e uscirà il vecchio dato di ottobre 2022. Uscirà quindi un dato di inflazione mensile del 3,4%; ipotizzando anche un valore elevato, ad esempio 0,4% per ottobre 2023, l'indice su base annua crollerebbe di 3 punti percentuali portandosi dal 5,3% al 2,3%.

Facile già oggi immaginare come verrà data la notizia e come si brinderà alla sconfitta dell'inflazione, destinata peraltro a rialzare la testa a partire dal prossimo gennaio, se non prima.

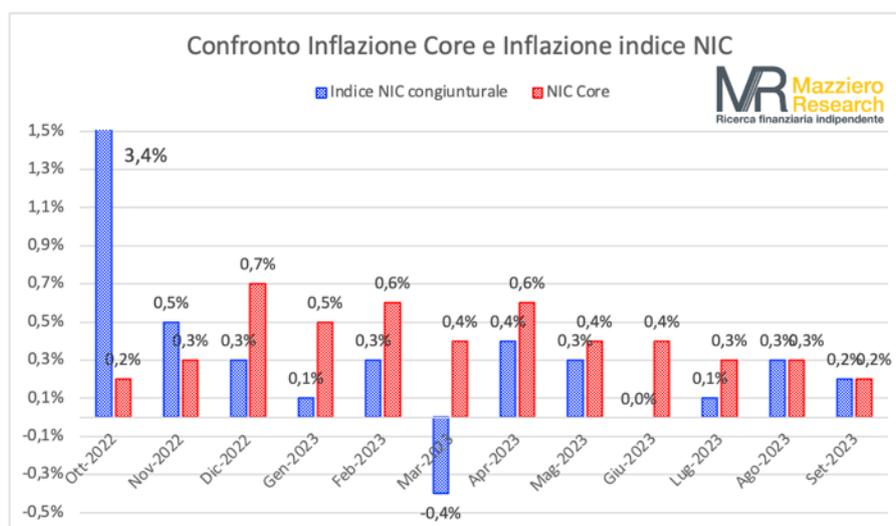


Figura 31: Variazioni mensili dell'indice NIC
(Elaborazione su dati Istat)

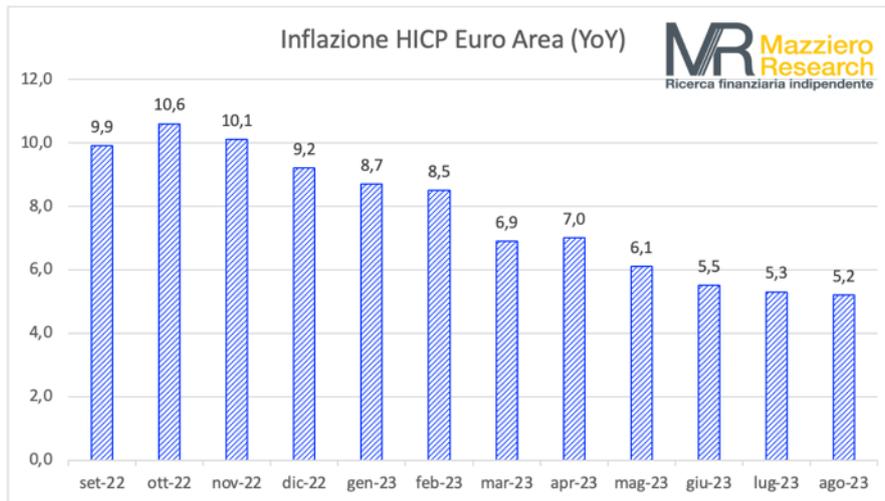


Figura 32: Inflazione HICP annua nell'Euro Area (Elaborazione su dati Eurostat)

In calo anche nell'Eurozona il valore dell'inflazione, sebbene la velocità di discesa si sia smorzata in modo significativo a partire da giugno, come si può osservare dalla **Figura 32**. Anche in questo caso, la dinamica delle variazioni mensili riportate nella **Figura 33** ci suggerisce una nuova accelerazione della discesa per le rilevazioni relative ai mesi di settembre e ottobre 2023, con un'inversione di rotta e quindi una ripresa temporanea dell'inflazione per novembre, dicembre e gennaio 2024, che un anno fa erano scese in territorio negativo. Anche in questo caso la ragione è abbastanza evidente, nel momento in cui usciranno dalla serie dei dati di segno negativo ed entreranno dei dati di segno positivo, anche modesto, si otterrà un aumento del valore annuo dell'inflazione.

In quel momento si potrebbe creare una finestra da parte della BCE per un ulteriore e ultimo rialzo dei tassi che potrebbe avere un valore altamente simbolico: una lotta coerente all'inflazione e la certezza del risultato grazie alla riduzione dell'inflazione a partire da febbraio. Al tempo stesso un ulteriore rialzo dei tassi potrebbe compromettere le condizioni economiche di imprese e cittadini oltre ad aggravare la spesa per interessi sui titoli governativi.

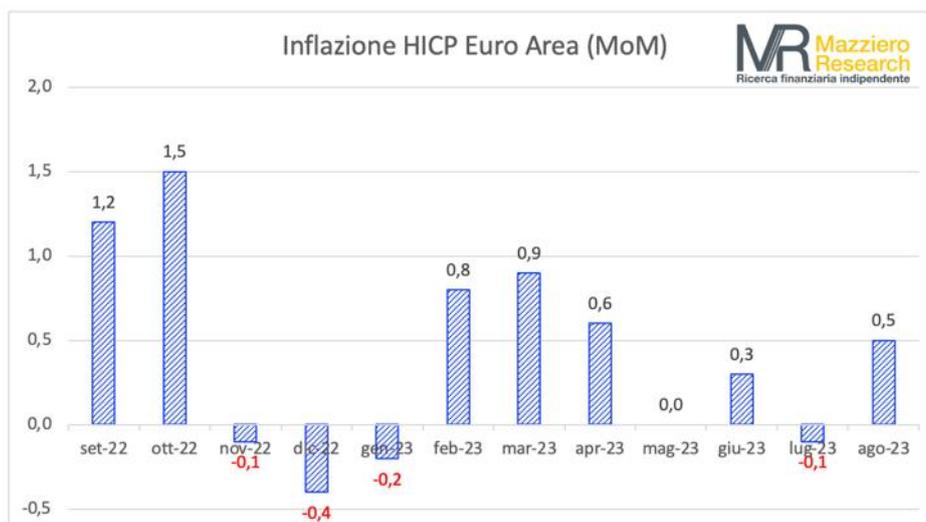


Figura 33: Inflazione HICP mensile nell'Euro Area (Elaborazione su dati Eurostat)

Il mercato del lavoro

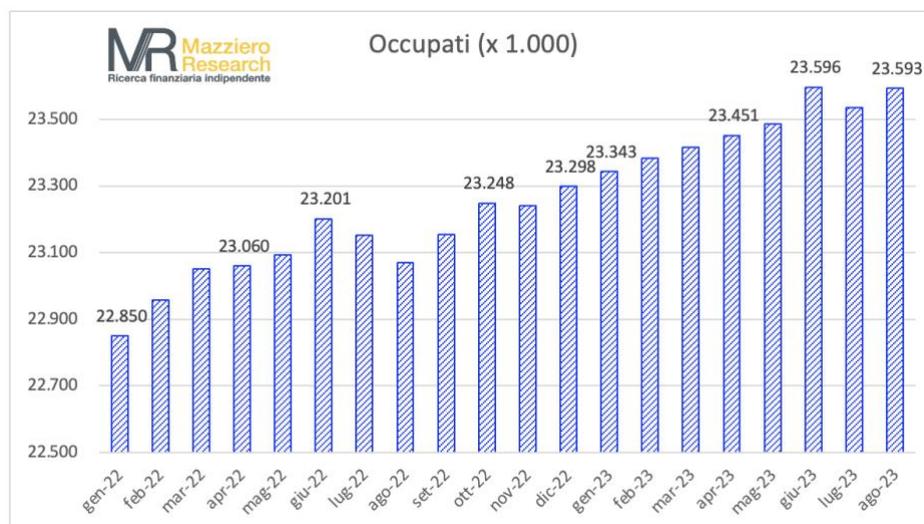


Figura 34: Occupati da gennaio 2022 ad agosto 2023
(Elaborazione su dati Istat)

Continua a mostrarsi solido il mercato del lavoro, come si può osservare dalla **Figura 34** il numero degli occupati ad agosto torna vicino ai massimi del mese di giugno; da inizio anno sono stati creati 295 mila nuovi posti di lavoro.

La **Figura 35** mostra invece la misura dei disoccupati il cui numero continua a scendere, da inizio anno il numero di chi cerca ma non trova lavoro è sceso di 134 mila unità.

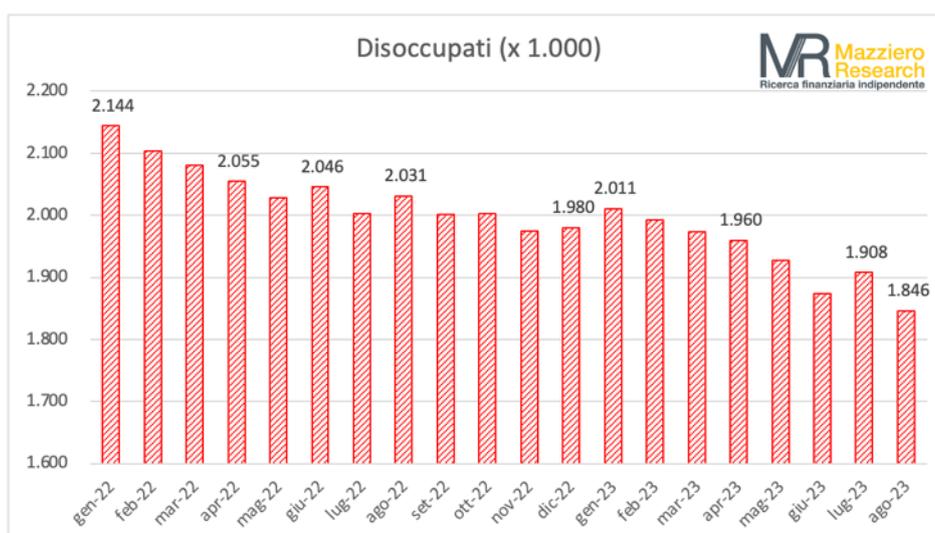


Figura 35: Disoccupati da gennaio 2022 ad agosto 2023
(Elaborazione su dati Istat)

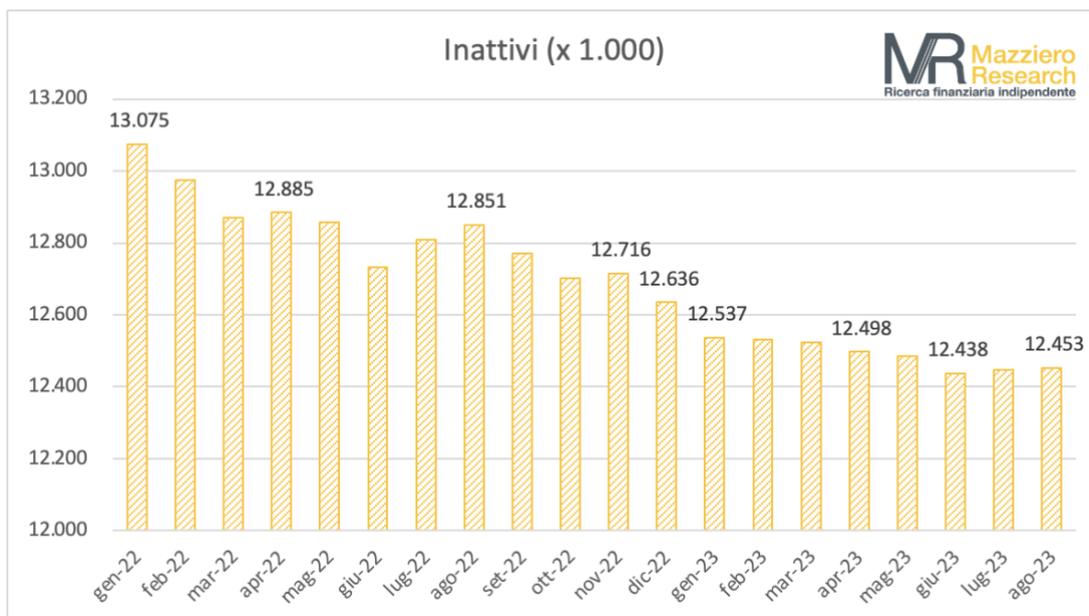


Figura 36: Inattivi da gennaio 2022 ad agosto 2023
(Elaborazione su dati Istat)

Aumentano parzialmente nel corso degli ultimi tre mesi gli inattivi, coloro che non lavorano e non lo cercano; la **Figura 36** mostra la dinamica che comunque evidenzia un calo di 183 mila unità da inizio anno.

Chiudiamo, infine, con le ore autorizzate di Cassa integrazione riportate nella **Figura 37**. Ad agosto le ore autorizzate sono state 22,6 milioni, in calo per il quarto mese consecutivo, ma in aumento di 2 milioni rispetto al medesimo mese dell'anno scorso quando erano state autorizzate 20,6 milioni di ore.

Da inizio anno sono state autorizzate 257 milioni di ore.

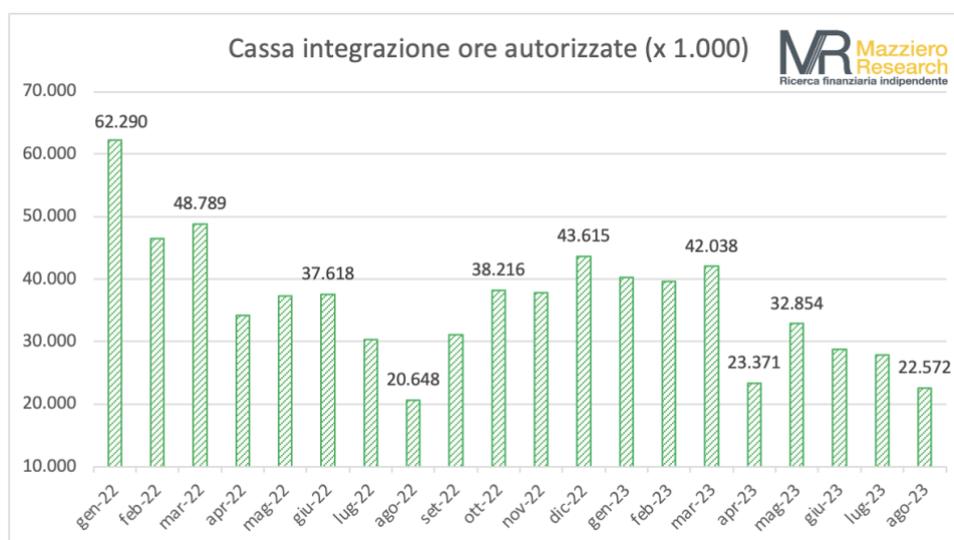


Figura 37: Cassa Integrazione da gennaio 2022 ad agosto 2023
(Elaborazione su dati INPS)

Approfondimenti

Tutti alla ricerca di un incentivo.

(Il commento)
di *Andrew Lawford, CFA*

Negli ultimi anni c'è stata una proliferazione di incentivi in Italia, che a volte possono anche sembrare condivisibili, ma quando vengono considerati nell'insieme contribuiscono al senso di insostenibilità dell'economia in generale. Non si tratta di una critica al governo attuale: purtroppo la storia degli ultimi anni trova molti esempi di questo genere lanciati da diversi leader. Idee malconcepite, come se fossero frutto di una sessione di brainstorming ma senza dare troppo peso alle critiche di chi si trova poi ad occuparsi del lato pratico delle questioni.

I giovani imprenditori vanno incentivati perché non ce la farebbero altrimenti a far partire un'impresa. L'edilizia va incentivata perché sennò l'Italia resta indietro con la modernizzazione del parco immobili. Chi apre una partita IVA va incentivato se il fatturato rimane sotto determinati livelli. La popolazione è in calo, quindi si cerca di incentivare l'approdo di diversi tipi di residenti (nuovi o rientranti dopo una permanenza all'estero), che siano pensionati, lavoratori o ricchi alla ricerca della dolce vita.

Senza voler essere esaustivo, consideriamo a grandi linee alcuni di questi incentivi. Per l'edilizia, abbiamo forse l'esempio peggiore della storia degli incentivi nel Superbonus 110%, che giustamente ha fatto molto parlare di sé: da un lato le regole complessissime hanno reso l'iniziativa di difficile fruizione per la stragrande maggioranza dei potenziali beneficiari, mentre dall'altro chi era malintenzionato è riuscito a "sfruttare" l'incentivo ai danni dello Stato. Il connubio di finanza, edilizia e complessità lascia molto lavoro da fare per chi deve controllare i lavori effettuati,

mentre molte imprese e contribuenti si sono trovati scottati dalle mosse repentine per fermare la cessione del credito, che era una misura importante per aumentare l'appetibilità dell'incentivo a chi altrimenti non aveva reddito a sufficienza per assorbire il credito generato.

Se, invece, vogliamo parlare delle iniziative per attirare nuovi residenti, possiamo partire dall'imposta sostitutiva di €100 mila, passando per quella del 7% per i pensionati che si trasferiscono in comuni meno popolati del Mezzogiorno per arrivare al regime dei lavoratori impatriati, che può portare a sconti tra il 70 - 90% dell'Irpef dovuto. Certamente può avere un senso cercare di aumentare l'immigrazione in un paese come l'Italia in cui i fattori demografici ormai assicurano un declino graduale della popolazione. Tuttavia, siamo proprio sicuri di aver adottato la politica giusta attirando individui che preferiscono pagare €100 mila l'anno per non dover poi dichiarare altro al fisco? Il titolare di una pensione estera è un personaggio che merita un'agevolazione per venire in un paese che, tutto sommato, non tratta poi così male i pensionati?

Un discorso a parte riguarda l'incentivo ai lavoratori che si trasferiscono in Italia. Le criticità si spiegano meglio con un esempio pratico: dopo la Brexit, pare che qualche banca d'affari stia trasferendo alcune attività da Londra a Milano, dove i banchieri possono godere sconti Irpef importanti per un certo numero di anni. Mentre i Padroni dell'Universo (per prendere in prestito un termine dal Falò delle Vanità di Tom Wolfe) si godono le tasse basse nella capitale italiana della finanza, pensiamo a come questa scena può sembrare dal punto di vista di un qualsiasi altro lavoratore italiano che da sempre lotta con la fiscalità "normale" del nostro paese.

Agevolare le imprese giovanili può sembrare una cosa di cui nessuno potrebbe lamentarsi, ma ho deciso di provarci comunque: c'è qualcosa inerente nella gioventù che la rende più degna di sostegno rispetto ad altre categorie di potenziali imprenditori? Perché una persona sessantenne che ha voglia di "rimettersi in ballo" (magari dopo un periodo in cui si è dedicata alla famiglia) non merita lo stesso trattamento di un venticinquenne?

In tutto questo, il discorso non può essere affrontato solamente guardando la questione dal punto di vista del soggetto agevolato. Bisogna anche considerare le aspettative legittime di ogni altra persona che si trova in situazioni di vita analoghe ma che non gode di un'agevolazione. È lecito dare il benvenuto ai titolari di pensione stranieri, ma non è che così creiamo le condizioni per cui il titolare di una pensione

italiana dovrà andare all'estero per avere un trattamento fiscale simile? Perché i giovani italiani che vanno all'estero meritano un trattamento fiscale migliore rispetto a coloro che sono rimasti sempre in Italia? Vivere all'estero deve essere vista come un arricchimento del bagaglio di esperienza di un giovane, ma perché creare le condizioni per cui è incentivato fiscalmente nel farlo? Il diritto ad essere considerati uguali davanti alla legge sarebbe anche garantito dall'Art. 3 della Costituzione, così come risulta l'obbligo della Repubblica di rimuovere gli ostacoli di ordine economico.

Per seguire un punto sollevato precedentemente riguardo al Superbonus 110%, bisogna capire che tutte queste agevolazioni creano più complessità. Un'occhiata al numero impressionante di interPELLI all'Agenzia delle Entrate per avere dei chiarimenti su come applicare le regole alle singole situazioni dà l'idea di quanto è difficile interpretare le varie normative interessate. Presumibilmente anche l'attività di controllo dovrà essere aumentata per evitare abusi negli anni a venire.

Il vero punto è: quando si devono utilizzare agevolazioni per far sì che qualcosa si muova nell'economia, non è forse un segno che la struttura economica di base non è sufficiente per creare già da sé gli incentivi giusti? Se davvero è così, non servono tante piccole agevolazioni qua e là, servono cose più importanti, pensate bene e tarate per sprigionare l'economia italiana nel lungo termine. Queste cose hanno anche un nome: Riforme (con la R maiuscola).

Bibliografia

https://www.corriere.it/economia/finanza/22_novembre_30/goldman-sachs-spоста-trader-londra-milano-l-esempio-jp-morgan-citi-nomura-ea2a7d22-701e-11ed-971c-b93745ae79d9.shtml

L'occasione del patto di stabilità per intendere i limiti della teoria economica.

*(Note economiche)
di Gabriele Serafini*

1. Introduzione.

La richiesta italiana di scorporare gli investimenti fatti nell'ambito del PNRR dal conteggio del rapporto deficit/PIL sembra proprio che sarà definitivamente accantonata.

Le ragioni italiane potrebbero sembrare sensate, perché lo stimolo all'economia che può venire da un investimento dovrebbe essere sostenuto dall'UE e quindi potrebbe non essere conteggiato come spesa, da considerare quindi negativamente ai fini del deficit dei conti pubblici da monitorare. Tuttavia, la richiesta italiana ha più un senso politico che economico, per due motivi: il primo motivo legato proprio al PNRR, ed il secondo, più in generale, dovuto alla natura stessa degli investimenti. Cerchiamo di spiegarli entrambi perché tramite questa operazione siamo convinti si rivelino questioni teoriche e pratiche dell'economia decisamente rilevanti ma, purtroppo, attualmente ignorate.

2. Investimenti e PNRR

Il primo motivo, per cui la richiesta italiana non è economicamente sensata, riguarda il fatto che gli investimenti pubblici nel PNRR sono principalmente finalizzati alla transizione ecologica e digitale, e che sono sostenuti da un intervento pubblico europeo perché altrimenti non sarebbero realizzati. L'intervento pubblico si è infatti reso necessario ai fini della salvaguardia dell'ambiente, e per aumentare la produttività dei sistemi economici, perché tali investimenti producono immediatamente dei costi ingenti che le imprese non hanno proceduto a realizzare autonomamente. La ragione è piuttosto semplice: un'impresa effettua un investimento in vista di un guadagno futuro

ma se l'investimento non ha un guadagno atteso positivo, esso non viene effettuato.

Nel caso specifico della transizione verde, questa corrisponde ad una necessità ambientale non rimandabile; tuttavia, fintanto che le imprese non ritengono profittevole un investimento in tal senso, perché le prospettive dei ricavi evidentemente non si ritiene siano in grado di ripagare i costi - quanto meno in un arco di tempo adeguato - la salvaguardia dell'ambiente non è un intervento che si possa realizzare privatamente.

Chiaramente, l'intervento della UE potrebbe essere dovuto ad una incapacità delle imprese di prevedere adeguatamente un guadagno, piuttosto che ad una effettiva mancanza di profitti futuri da tali investimenti; tuttavia, esso può essere anche dovuto al fatto che la transizione ad un sistema produttivo maggiormente adeguato all'ambiente, comporti effettivamente un investimento non profittevole per una impresa ancorché necessario dal punto di vista ambientale e quindi sociale. Questo sembra proprio sia il caso degli investimenti del PNRR per la transizione ecologica, se consideriamo che la produttività dei sistemi economici inquinanti è per ciascuna impresa mediamente più vantaggiosa di quella di una tecnologia non inquinante e orientata alla salvaguardia dell'ambiente. Questo sia in termini di costi sostenuti, appunto, che di ricavi ridotti per la vendita ad un prezzo superiore di prodotti ottenibili a costi maggiori.

Da questo deriva che gli investimenti realizzati nell'ambito del PNRR sono necessari ma non si prevede necessariamente che possano causare un aumento del PIL immediato o comunque tale da essere ottenuto in un arco di tempo compatibile con la gestione dei conti pubblici in equilibrio. Per questo motivo, il rifiuto della UE di escludere gli investimenti del PNRR dal conteggio del rapporto deficit/PIL ha senso dal punto di vista contabile, anche se costituisce una miopia se considerata in grado di causare una riduzione del budget pubblico destinato a questi ed altri aspetti ambientali, sociali ed economici, essenziali ma in contrasto, appunto, con la logica economica dell'impiego di risorse finalizzato all'ottenimento di un valore economico superiore.

Come discorso più generale, ecco che proprio questa esclusione ci fornisce la possibilità di intendere quanto, per la stessa UE, *non* vi sia coincidenza fra gli interessi di ciascuna impresa e gli interessi del sistema economico sociale nel suo complesso. Questo risultato è potenzialmente devastante, per i fondamenti

della teoria economica da Adam Smith in poi, che prende corpo e si basa sulla narrativa della “mano invisibile”, che stabilisce, al contrario, la coincidenza fra i fini privati delle imprese e quelli pubblici dei sistemi economici e sociali. Per questo motivo, se la effettuazione di investimenti in transizione ecologica comporta il procedere in direzione di un aumento del deficit pubblico da scongiurare, emerge una crisi per il contrasto fra le due impostazioni, privata e sociale. Da questo, anche se una certa interpretazione economica della realtà rimane temporaneamente prevalente, l’interpretazione parallela della nuova situazione come di una crisi, indica la probabilità che nonostante si possa ignorarla nel breve periodo, la crisi possa esitare in un cambio di sistema di valutazione delle grandezze economiche.

3. Gli investimenti e la crescita del PIL

Per quanto riguarda il secondo motivo, gli investimenti, in generale, ossia non solo quelli collegati al PNRR, possono produrre effettivi positivi sulla crescita del PIL, anche se questo non è detto che accada. Ossia: non è implicito nel fatto che la spesa pubblica sia costituita da investimenti, che questi siano in grado di generare un miglioramento del sistema economico e magari un incremento del PIL. Gli investimenti possono non generare affatto incrementi del PIL. Affinché generino un aumento del PIL, essi devono infatti produrre un incremento dell’attività economica conteggiata nel PIL e non semplicemente un miglioramento di aspetti del sistema sociale che non siano conteggiati come componenti positivi del PIL. A tal proposito è arcinota la questione relativa all’inquinamento delle fabbriche che non è conteggiato nel PIL, mentre il conteggio della produzione inquinante produce effetti positivi sul PIL. Meno nota, ma comunque rilevante, è la contraddizione che emerge dal fatto che, ormai da più di dieci anni, la Contabilità nazionale stabilita dall’Unione Europea impone che gli scambi illeciti di stupefacenti ed alcune altre attività illecite siano conteggiati nel PIL, per cui un aumento di questi fenomeni combattuti legalmente in Europa, incide positivamente sul PIL e quindi sul rispetto dei parametri di bilancio pubblici degli Stati europei. Anche questo aspetto potrebbe, quindi, svegliare dal torpore degli ultimi decenni che ha colpito gran parte degli intellettuali europei che ancora non riflettono sulla inadeguatezza di un impianto teorico ed economico politico che si fonda sulla

coincidenza fra l'interesse individuale/privato delle imprese e l'interesse del sistema economico sociale (oltre che ambientale), nonostante la sempre più diffusa percezione delle necessità di trasformazione di molti aspetti della società che spingono per una differente interpretazione teorica, ovviamente ancora da costruire.

Oltre a questo, c'è anche la possibilità che gli investimenti possano generare effetti positivi sul PIL che non siano sufficienti a ripagare l'investimento iniziale effettuato dallo Stato, tramite il gettito aggiuntivo dovuto all'incremento dei redditi che costituiscono il PIL. Ciò in quanto non è sufficiente un investimento, anche necessario per valutazioni ambientali o sociali ed economiche strutturali, perché si induca una variazione dei redditi talmente ampia da permettere una crescita economica sufficiente a ripagare coi tributi futuri l'investimento iniziale.

Infine, abbiamo recentemente assistito al dibattito circa gli effetti annuali e pluriennali delle agevolazioni fiscali in materia di ristrutturazioni edilizie. In funzione di come si conteggino le annualità di effetto delle agevolazioni fiscali e di quali settori si considerino da coinvolgere nei conteggi, si dispone di stime radicalmente diverse circa la dimensione degli effetti di tali spese pubbliche sui saldi di bilancio. Ma anche stimando proprio che vi saranno effetti positivi sul PIL degli investimenti pubblici, si deve considerare che proprio l'aumento del PIL rientrerà positivamente nel conteggio del rapporto deficit/PIL, in quanto incrementa il denominatore, riducendo il rapporto.

4. Crisi e interpretazione economica per la crescita e lo sviluppo

Da queste considerazioni, riteniamo si possano trarre conclusioni utili per il futuro.

In primis, la richiesta di esclusione degli investimenti relativi al PNRR dal computo del deficit ai fini del rispetto dei vincoli di bilancio pubblico - che saranno previsti dalla UE a partire dal prossimo anno - non avrebbe potuto avere una risposta economica positiva, all'interno del quadro teorico economico di impianto della UE, ma anche secondo i riferimenti teorici dei suoi detrattori che possano aver sostenuto la richiesta solitamente posizionati a sostegno di un punto di vista imprenditoriale dell'economia privata.

In secundis, questo indica che i principi di economia collegati alle esigenze economiche e sociali manifestati dal contenuto della richiesta sono differenti dalla teoria dell'economia politica e dalle esigenze delle imprese private sostenute dalla UE, anche se a fianco al sostegno alla stessa transizione ecologica e digitale.

Proprio quest'ultimo aspetto, però, indica delle possibilità e probabilità positive di evoluzione dell'impianto economico normativo della UE, e non solo. Se saremo, infatti, in grado di riconoscere che esiste una differenza radicale fra le necessità private e quelle di contesto economico, potremo tentare un passo in avanti verso la soluzione dei problemi di crescita e sviluppo economico se capiremo che per superare i limiti che si frappongono fra la situazione attuale e una situazione migliore nel futuro, è necessario modificare i riferimenti teorici tramite i quali si interpreta la realtà economica stessa.

Se i vincoli di bilancio pubblico sono, da una parte, ineludibili all'interno del quadro teorico normativo attuale della UE ma, dall'altra, essi sono individuati, ormai da personalità di spicco del panorama economico internazionale e non solo, come un elemento da affrontare perché possano costituire il superamento di un limite alla crescita ed allo sviluppo economico europeo, si apre uno spiraglio per una differente lettura e interpretazione dei fenomeni economici privati e complessivi.

Cambiamenti di paradigma teorico, del resto, sono sempre intervenuti nel passato, anche in campo economico, e quindi interverranno anche nel futuro. Se questi elementi di contrasto in Europa indicano al contempo una crisi interpretativa delle necessità economiche e la soluzione da perseguire, come crediamo, lo vedremo sicuramente nel prossimo futuro; tuttavia, già nel corso del secondo semestre di questo anno, e ancor di più nel prossimo anno, scopriremo subito che direzione sarà in grado di prendere la popolazione europea di fronte a questo dilemma che a nostro avviso si sta sempre più delineando. Sarà quindi più facile, nel giro di qualche mese, poter individuare la linea evolutiva dei nostri sistemi economici e sociali dei prossimi due decenni che potrà essere intrapresa e che non dovremo lasciarci sfuggire di mano. Mediante l'emersione di una crisi si manifesta la necessità di un cambiamento e solo mediante il superamento della crisi si potrà vedere se il cambiamento, che comunque sarà innescato, sarà stato quello adeguato a una soluzione produttiva dei livelli di vita delle nostre società o se avremo perso

un'occasione perseguendo una soluzione regressiva, che sarà ovviamente misurata in termini economici oltre che sociali.

Conclusioni

a cura di Maurizio Mazziero

Nei primi sette mesi del 2023 lo Stato ha speso 135 miliardi in più di quanto ha incassato; l'anno scorso dopo sette mesi aveva speso "solamente" 82 miliardi in più rispetto alle entrate. Sono numeri da emergenza e che avevamo visto solo nel 2020 in piena pandemia quando, come oggi, si spesero 135 miliardi in più.

Non è colpa di minori entrate tributarie: rispetto all'anno scorso sono salite di 21 miliardi nei primi sette mesi, anche le accise hanno dato il loro bel contributo con 2,7 miliardi in più.

Il debito pubblico, partito a gennaio a 2.757 miliardi è giunto a luglio, record dopo record, a 2.859 miliardi, ben 102 miliardi in più.

Queste cifre sono il segno evidente di una deriva dei conti pubblici a cui il Governo, e quello attuale è in buona compagnia con i precedenti, non sa o non può porre rimedio.

A fronte di uno Stato "spendaccione" i cittadini fanno fatica a riempire il carrello della spesa. Il commercio al dettaglio aumenta in valore, ma scende in volume, che tradotto significa compro meno e pago di più.

Fortunatamente il mercato del lavoro continua ad essere forte con 295 mila nuovi posti di lavoro da inizio anno, ma i salari restano fermi.

Buone anche le esportazioni: la bilancia commerciale resta positiva per 16 miliardi nei primi sette mesi dell'anno. Scende invece la produzione industriale e il PIL è ormai in frenata.

Siamo di fronte a uno scenario complicato dove si fa sempre più fatica a cogliere gli aspetti positivi, mentre emergono sempre più dati negativi. Certo è una congiuntura internazionale e l'inasprimento dei tassi della BCE non aiuta, ma tutti sanno che nei momenti favorevoli si dovrebbe "mettere fieno in cascina" per i tempi difficili e questo noi non lo sappiamo fare.

Siamo solo campioni nello spendere.

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	1.720.515	2.381.513	2,20%	134,40%	0,90%	1,20%
Anno 2019	1.796.649	25.257	1.728.829	2.410.200	1,50%	134,10%	0,50%	0,50%
Anno 2020	1.661.240	-135.409	1.573.680	2.573.374	9,70%	154,90%	-9,00%	-0,10%
Anno 2021	1.822.345	161.105	1.704.512	2.679.607	8,80%	147,00%	8,30%	4,20%
Anno 2022	1.946.479	124.135	1.767.998	2.756.969	8,00%	141,60%	3,90%	8,70%
Anno 2023 (st.DEF)	2.019.800	73.321		2.869.564	5,30%	142,10%	1,00%	5,70%
Anno 2024 (st.DEF)	2.105.700	85.900		2.976.501	4,30%	141,40%	1,50%	2,70%
Anno 2025 (st.DEF)	2.176.300	70.600		3.065.861	3,60%	140,90%	1,30%	2,00%
Anno 2026 (st.DEF)	2.244.200	67.900		3.151.057	2,90%	140,40%	1,10%	2,00%
Anno 2023 (st.UE)	1.963.997	17.518		2.757.452	4,50%	140,40%	0,90%	5,90%
Anno 2024 (st.UE)	1.979.709	15.712		2.777.532	3,70%	140,30%	0,80%	2,90%
Anno 2023 (st.FMI)	1.826.821	-119.658		2.829.276	3,70%	140,30%	1,10%	4,50%
Anno 2024 (st.FMI)	1.866.185	39.364		2.870.749	3,30%	140,00%	0,90%	2,60%
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 2028 (st.FMI)	1.958.141	17.466		2.582.789	0,70%	131,90%	0,90%	2,00%
Anno 2023 (st.OCSE)	1.962.051	15.572		2.760.606	4,10%	140,70%	0,80%	6,10%
Anno 2024 (st.OCSE)	1.977.747	15.696		2.756.980	3,20%	139,40%	0,80%	2,50%

Elaborazione Mazziero Research su dati degli emittenti delle stime

*PIL e debito pubblico nel periodo 2000-2022,
stime anni successivi di DEF, UE, FMI e OCSE
(Elaborazione su dati Istat, Banca d'Italia, MEF, UE, FMI e OCSE)*

Sommario delle stime Mazziere Research

Debito Pubblico

La stima ad agosto 2023

2.841 miliardi (diminuzione)

Intervallo confidenza al 95%

compreso tra 2.833 e 2.849 miliardi

Dato ufficiale verrà pubblicato il: 16 ottobre 2023

La stima a dicembre 2023

Compreso tra 2.839 e 2.875 miliardi

Intervallo confidenza al 95%

Dato ufficiale verrà pubblicato a metà febbraio 2024

Variazione PIL

Stima PIL 3° trimestre 2023: -0,1%

Stima PIL 4° trimestre 2023: +0,0%

Stima PIL 2023: +0,6%

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 ottobre 2023



Ordina in libreria la 2° edizione di:

Investire in materie prime – Ediz. Hoepli, maggio 2023

ISBN 9788836013869 – Autore: Maurizio Mazziero

14 CAPITOLI, 456 Pagine, 281 Figure, 102 Tabelle, 132 Link a Fonti

Informative, Tabelle conversione unità di misura, Indice analitico argomenti.

Completamente aggiornato dopo Covid-19, conflitto Russia-Ucraina, crisi delle catene delle forniture, rialzo prezzi di energia e agricoli.

Questa pagina è lasciata intenzionalmente bianca

I precedenti Quaderni di Ricerca della Mazziere Research

<i>Italia 1 trim 2023: Pil, debito & Co.</i>	7 giugno 2023
<i>Italia: economia a fine 2022</i>	08 marzo 2023
<i>Italia 3 trim 2022: Pil, debito & Co.</i>	06 dicembre 2022
<i>Italia: economia a metà 2022</i>	29 settembre 2022
<i>Italia 1 trim 2022: 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 Mazziere Research

Speciale NaDEF 2018

8 ottobre 2018

Questa pagina è lasciata intenzionalmente bianca

MAZZIERO RESEARCH

Copyright ©2023

Rivista scientifica
Codice CINECA E230240

ISSN 2283-7035