

Quaderno di Ricerca

Italia 3 trim 2011: Pil, debito & Co

Osservatorio trimestrale sui dati economici italiani

MAZZIERO RESEARCH

Copyright ©2011 – Tutti i diritti riservati

Sommario

Introduzione	Pag. 2
Il debito pubblico	Pag. 4
Lo stock di Titoli di Stato	Pag. 9
Le Riserve Banca d'Italia	Pag. 13
Il Prodotto Interno Lordo	Pag. 13
Bilancia commerciale	Pag. 16
L'inflazione	Pag. 17
La disoccupazione	Pag. 19
Conclusioni	Pag. 20
Bibliografia	Pag. 21

Estratto:

Questo Quaderno di Ricerca pone sotto osservazione i dati economici italiani, esaminando l'evoluzione trimestrale del debito pubblico, dello stock di Titoli di Stato, delle Riserve ufficiali, della crescita del Pil e della bilancia commerciale, dell'inflazione e della disoccupazione.

Abstract:

This study examines the quarterly evolution of Italy's sovereign debt, its stock of government bonds, official reserves, GDP and balance of trade, inflation and unemployment.

Introduzione

Sembra che sia passato un secolo dalla precedente uscita del nostro Osservatorio, eppure si tratta solo di un trimestre. La storia, troppo spesso considerata lenta nell'incedere, acquista talvolta accelerazioni inimmaginabili, travolgendo certezze e capovolgendo situazioni apparentemente immutabili.

Le valutazioni del debito, della sua sostenibilità e dell'affidabilità nel nostro Paese hanno preso il sopravvento nei mercati; l'incapacità politica di farvi fronte ha determinato, non senza polemiche, la sostituzione del Governo Berlusconi con un governo tecnico guidato dal Professor Mario Monti.

Governi tecnici, di unità nazionale e di larghe intese hanno costellato il sentiero della nostra Repubblica a partire dal dopoguerra e sono la riprova più convincente dell'incapacità della classe politica italiana nel prendere decisioni che possono minare il consenso; un consenso guadagnato con gli sprechi e le regalie che sempre hanno pesato nei conti pubblici e che sempre hanno riportato il nostro Paese a dover far fronte a manovre di aggiustamento e a patrimoniali più o meno palesi.

Eppure l'Italia è ricca, ci viene detto, e il popolo italiano ha sempre mostrato un esemplare senso di responsabilità nel riconoscere quando i tempi richiedono delle scelte difficili, dimenticando troppo velocemente e con eccessiva magnanimità le cause del degrado economico e la responsabile inettitudine di coloro che l'hanno generato.

Mario Monti non avrà un compito facile e non è detto che possa riuscire nell'intento di riportare in carreggiata la deriva economica italiana; solo il tempo potrà fornirci la risposta. La sensazione però potremo averla presto, osservando in che modo si incide sui privilegi e sulle clientele, evitando di ascoltare le sirene dei media e dei partiti, ma soprattutto ragionando con la propria testa; un esercizio che troppo spesso in questi anni ci è stato reso quasi impossibile, se non totalmente negato.

L'Osservatorio Trimestrale che potrebbe rischiare di apparire sorpassato alla sua data di pubblicazione, continua a fornire quel termometro indispensabile a misurare se i proclami seguono i fatti e se veramente il nostro Paese sta seguendo la strada del risanamento. Il giudizio sinora non può che rimanere negativo, rinnovando le preoccupazioni che nei mesi scorsi abbiamo espresso in modo evidente da queste pagine.

L'Italia resta un malato da osservare attentamente, non basta un nome presentabile per mutarne la cruda realtà dei conti.

Le valutazioni del debito, della sua sostenibilità e dell'affidabilità nel nostro Paese hanno preso il sopravvento nei mercati.

Mario Monti non avrà un compito facile e non è detto che possa riuscire nell'intento di riportare in carreggiata la deriva economica italiana; solo il tempo potrà fornirci la risposta.

Il giudizio sui conti sinora non può che rimanere negativo, rinnovando le preoccupazioni che nei mesi scorsi abbiamo espresso in modo evidente da queste pagine.

Corte dei Conti, Audizione sul DL n. 138/2011 recante “Ulteriori misure urgenti per la stabilizzazione finanziaria e per lo sviluppo”, 30 agosto 2011

In una valutazione necessariamente di sintesi, la Corte ritiene, in via preliminare, di avanzare perplessità sulla scelta che ha condotto a formulare e quantificare la manovra correttiva senza un aggiornamento del quadro macroeconomico previsionale; aggiornamento indispensabile in relazione alle meno favorevoli condizioni internazionali e agli effetti connessi alle stesse misure di contenimento del disavanzo contenute nel decreto. Sotto questo aspetto, il ricorso prevalente alla leva fiscale (quasi tre quarti della manovra se si sommano interventi diretti e indotti) e, in particolare, le modalità di intervento prescelte, determinando la compressione del reddito disponibile, accentuano i rischi di effetti depressivi. [...] Nell'ipotesi più ottimistica – ossia nel caso in cui non debbano registrarsi effetti depressivi sul prodotto (la cui dinamica tendenziale è ufficialmente confermata all'1,3% nel 2012 e all'1,5% nel 2013) – l'aumento di pressione fiscale, considerando anche gli effetti delle misure contenute nel Dl 98/2011, alla fine del periodo preso in considerazione dai documenti programmatici risulterebbe più elevata di circa 2 punti (dal 42,6% al 44,5%).

Senato della Repubblica, Audizione preliminare sul decreto legge 13 agosto 2011, n. 138 (AS 2887) – Testimonianza del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Ignazio Visco, 30 agosto 2011

Sulla base delle valutazioni ufficiali, la correzione dell'indebitamento netto tendenziale conseguente ai provvedimenti di luglio e agosto è pari a 0,1 punti percentuali del Pil nel 2011, 1,5 nel 2012, 2,9 nel 2013 e 3,2 nel 2014 (1,1, 1,5 e 0,4 determinati, per questi ultimi tre anni, dal decreto di agosto). Applicando tale correzione alle stime tendenziali, il disavanzo scenderebbe nel 2012 all'1,3 per cento del Pil; nel 2013 si registrerebbe un avanzo dello 0,2 per cento. Si tratta di risultati lievemente più favorevoli degli obiettivi indicati dal Governo (un disavanzo dell'1,4 nel 2012 e il pareggio di bilancio nel 2013). [...] L'incidenza del debito pubblico sul Pil scenderebbe nel 2012 al 117,8 per cento, dal 119,9 per cento atteso per il 2011. Il calo accelererebbe nel biennio successivo (-4,2 e -4,9 punti percentuali del Pil rispettivamente nel 2013 e 2014) grazie al conseguimento del pareggio di bilancio. Alla fine dell'orizzonte previsivo il rapporto tra il debito e il prodotto sarebbe di poco inferiore al 109 per cento. [...] L'obiettivo per l'indebitamento netto dell'anno in corso è pari al 3,9 per cento del Pil (a fronte del 4,6 per cento del 2010). L'andamento dei conti pubblici in corso d'anno appare coerente con il raggiungimento di questo risultato.

Ocse, Comunicato Stampa, 5 dicembre 2011

Il Segretario generale dell'OCSE Angel Gurría ha accolto favorevolmente le misure adottate dal governo italiano per affrontare la sostenibilità fiscale garantendo al contempo la crescita e l'equità. Le riforme proposte per il sistema pensionistico vanno nella giusta direzione di innalzare l'età pensionabile, introducendo flessibilità al termine della carriera lavorativa di una persona. Tali misure dovrebbero garantire il raggiungimento dell'obiettivo del pareggio di bilancio entro il 2013.

Camera dei Deputati, Indagine conoscitiva sul decreto recante disposizioni urgenti per la crescita, l'equità e il consolidamento dei conti pubblici – Testimonianza del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, 9 dicembre 2011

Il decreto legge riduce l'indebitamento netto di 20,2, 21,3 e 21,4 miliardi rispettivamente nel 2012, 2013 e 2014. In rapporto al prodotto la correzione è pari a 1,3 punti percentuali in ciascun anno. Le misure si aggiungono a quelle approvate nel corso dell'estate e con la legge di stabilità per il 2012, che determinavano una diminuzione del disavanzo pari a 28,3 miliardi nel 2012, 54,3 nel 2013 e 59,8 nel 2014. Nel complesso, le misure dovrebbero ridurre l'indebitamento netto di circa 3 punti percentuali del Pil nel 2012 e di oltre 4,5 punti in media nel biennio 2013-14.

Il netto deterioramento delle prospettive di crescita manifestatosi nei mesi scorsi e il drastico peggioramento delle condizioni di finanziamento dello Stato hanno reso le pur rilevanti misure correttive adottate nel corso dell'estate insufficienti a rispettare l'impegno assunto a livello europeo di conseguire il pareggio di bilancio nel 2013. Si determinava un ulteriore aumento del differenziale tra i titoli decennali italiani e quelli tedeschi che nella seconda settimana di novembre raggiungeva il valore massimo di 575 punti base. Divenivano quindi estremamente urgenti interventi aggiuntivi di consolidamento del bilancio pubblico e un'azione ancor più risoluta volta ad affrontare i problemi strutturali dell'economia italiana.

Il debito pubblico

Anche nel terzo trimestre di quest'anno si sono avvicendati una serie di tagli di ratings da parte delle agenzie di valutazione.

Il 20 settembre l'Italia ha visto il proprio indice di merito declassato da Standard & Poor's, che ha attribuito al nostro Paese il rating A, così commentando: "Ci aspettiamo che la fragile coalizione di governo in Italia e le differenze politiche all'interno del Parlamento continui a limitare la capacità del governo di rispondere con decisione alle sfide macroeconomiche interne ed esterne".

Il 4 ottobre è stata la volta di Moody's, che dopo aver rinviato di un mese la decisione preannunciata, ha declassato il rating italiano da Aa2 ad A2 con outlook negativo; aprendo così la porta ad ulteriori tagli e ponendo l'Italia a un merito di credito pari a quello di Malta e inferiore a Paesi come Slovacchia ed Estonia.

In ambito internazionale, il 14 ottobre la Spagna è stata portata ad A- da Standard & Poor's.

La *Tabella 1* mostra il rating dei principali Paesi a confronto secondo Standard & Poor's, l'agenzia di rating che dopo la cinese Dagong sembra essere la più severa.

Va qui rilevato il consueto e spiacevole avvicinarsi di commenti ogni volta che un rating viene ritoccato al ribasso; le rimozioni del Paese colpito si accompagnano a quelle di un ente sovranazionale o di un altro Paese, che vede così colpite anche le proprie prospettive di stabilità.

Certo non è da queste pagine che si vuole lanciare una difesa di ufficio delle agenzie di rating, che perpetuano una colpevole disparità di trattamento tra differenti economie; ma il ricordare la parzialità e la cecità nella valutazione del fu colosso Lehman Brothers non contribuisce a rendere più virtuosi i Paesi che per colpevole incuria hanno portato i propri conti verso il rischio di insolvenza.

Il 20 settembre Standard & Poor's ha attribuito al nostro Paese il rating A.

Il 4 ottobre Moody's ha declassato il rating italiano da Aa2 ad A2 con outlook negativo.

Il 14 ottobre la Spagna è stata portata ad A- da Standard & Poor's.

*Il debito pubblico totale degli Stati Uniti ammonta ora alla somma vertiginosa di 15.000 miliardi di dollari, pari al 100% del Pil: il Fondo Monetario Internazionale stima il deficit di bilancio di quest'anno al 10%, e a una media del 6% negli anni tra il 2013 e il 2016, il che implica che il debito lordo continuerà ad aumentare nei prossimi anni. Gli Stati Uniti appaiono ora nella condizione in cui si trovavano la Grecia e l'Italia 4-5 anni fa. Il FMI stima che gli Stati Uniti necessiteranno il prossimo anno di un fabbisogno lordo di finanziamento pari al 30% del Pil, corrispondente a 400 miliardi di dollari al mese. Tuttavia, gli Stati Uniti si differenziano dall'Italia per due aspetti importanti: in primo luogo, possiedono una propria moneta, che rende possibile per la Federal Reserve adottare misure monetarie supplementari come il cosiddetto quantitative easing (corrispondente alla "stampa di denaro") e, attraverso l'acquisto dei titoli di Stato, mantenere sotto controllo i tassi. In secondo luogo, la crisi del debito dell'Eurozona e l'incertezza relativa alle prospettive economiche forza gli investitori a cercare sicurezza - tra le altre cose - nei dollari e nei titoli di Stato americani. Il governo degli Stati Uniti può attualmente ottenere prestiti a 10 anni a tassi inferiori al 2%. Di conseguenza, il costo dell'elevato disavanzo è minore, sebbene tutto ciò resti insostenibile. Nel lungo termine i costi del sistema sanitario e delle pensioni (a parità di altri elementi) porterà il deficit al 6% del Pil. Inoltre, il livello del tasso medio di interesse negli Stati Uniti è almeno il doppio rispetto a quello attuale; pertanto, l'incremento del debito pubblico americano può solamente accelerare se non si apporteranno delle modifiche sostanziali. **DnB, Morning Report, 22 nov. 2011***

Rating S&P	Probabilità di Default	Paesi			
AAA	Quasi nulla	Svizzera	Germania	Francia	UK
AA+	Molto bassa	Stati Uniti			
AA					
AA-		Spagna	Cina	Giappone	
A+	Bassa				
A		Italia			
A-					
BBB+	Medio bassa	Irlanda			
BBB					
BBB-		Portogallo			
BB+	Media				
BB					
BB-					
B+	Medio alta				
B					
B-					
CCC+	Alta				
CCC					
CCC-					
CC	Molto alta	Grecia			
C	Altissima				
D	Massima				

*Tabella 1: Rating dei principali Paesi a confronto secondo Standard & Poor's
(Elaborazione su dati Standard & Poor's)*

Nei primi nove mesi del 2011, il debito pubblico dopo aver superato la soglia dei 1.900 miliardi, sfiorando i 1.912 miliardi a luglio, è rientrato a 1.884 miliardi; una somma che porta il debito pro capite a 31.071 euro in base alla rilevazione demografica Istat al 31 dicembre 2010.

Al momento della redazione di questo Quaderno di Ricerca (metà dicembre 2011), il dato del debito pubblico appare moderatamente più elevato: con una proiezione attuale di oltre 1.895 miliardi, pari a 31.471 euro pro capite (elaborazione Istituto Bruno Leoni).

L'incremento del debito nei nove mesi è stato di 40,522 miliardi, si veda la *Tabella 2*; grazie a un arretramento di ben 28 miliardi nei mesi di luglio e agosto.

Nei primi nove mesi del 2011, il debito pubblico è stato di 1.884 miliardi.

Nello stesso periodo l'incremento del debito è stato di 40,522 miliardi.

(Milioni di Euro)	2010		2011	
	Debito pubblico	Delta debito	Debito pubblico	Delta debito
Gennaio	1.788.196	26.967	1.880.007	36.780
Febbraio	1.795.132	6.936	1.876.128	-3.879
Marzo	1.797.808	2.676	1.868.283	-7.845
Aprile	1.812.864	15.056	1.890.566	22.283
Maggio	1.827.181	14.317	1.897.522	6.956
Giugno	1.822.050	-5.131	1.901.874	4.352
Luglio	1.838.296	16.246	1.911.807	9.933
Agosto	1.843.006	4.710	1.899.553	-12.254
Settembre	1.844.817	1.811	1.883.749	-15.804
Ottobre	1.867.398	22.581		
Novembre	1.869.924	2.526		
Dicembre	1.843.227	-26.697		
Incremento		81.998		40.522

*Tabella 2: Variazioni mensili del debito pubblico dal 2010 al 3° trim. 2011
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)*

La *Tabella 3*, riassume la progressione del debito a partire dall'anno 2000; il suo incremento dall'inizio della scorsa decade ha ormai raggiunto una cifra vicina ai 600 miliardi, con un +44,87%. Il dato preoccupante è la progressione di questo debito e di come esso appaia cronico indipendentemente dalla compagine politica incaricata di governare. Nei primi nove mesi del 2011 si è avuto un peggioramento del 2,20%; l'apparente rallentamento rispetto all'incremento percentuale dell'intero anno 2010 non rappresenta ancora un segnale di fiducia sull'evolversi dell'anno in corso.

Interessante il dato diffuso dalla CGIA di Mestre, il 28 novembre scorso: negli ultimi 12 anni gli italiani hanno subito 20 manovre per 575,5 miliardi (in Bibliografia si possono trovare i riferimenti al comunicato).

Se aggiungiamo a questa cifra l'incremento di 600 miliardi di debito pubblico, passato da 1.300 a 1.900 miliardi, si evince che la politica in 12 anni ha provocato un danno ai cittadini di quasi 1.200 miliardi, 100 in media ogni anno.

Anche questo dato arricchisce un quadro, già ben noto in queste pagine, circa l'irresponsabilità della politica nel suo complesso e la scarsa attenzione nei confronti degli interessi del popolo che l'ha eletta.

L'incremento del debito dall'inizio della scorsa decade ha ormai raggiunto una cifra vicina ai 600 miliardi, con un +44,87%.

Negli ultimi 12 anni gli italiani hanno subito 20 manovre per 575,5 miliardi.

(Milioni di Euro)	Debito pubblico	Delta debito	Delta % debito
Anno 2000	1.300.341		
Anno 2001	1.358.333	57.993	4,46%
Anno 2002	1.368.512	10.179	0,75%
Anno 2003	1.393.495	24.984	1,83%
Anno 2004	1.444.604	51.108	3,67%
Anno 2005	1.512.779	68.176	4,72%
Anno 2006	1.582.009	69.230	4,58%
Anno 2007	1.598.971	16.963	1,07%
Anno 2008	1.663.452	64.481	4,03%
Anno 2009	1.761.229	97.777	5,88%
Anno 2010	1.843.227	81.998	4,66%
Settembre 2011	1.883.749	40.522	2,20%
Incremento		583.408	44,87%

*Tabella 3: Variazioni annuali del debito pubblico dal 2000 a settembre 2011
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)*

Il contesto di continue modifiche dei conti pubblici e di manovre, più sul lato delle entrate che sul lato delle spese, rende ormai difficilmente prevedibili le stime di indebitamento a fine anno. I dati ufficiali, infatti, sono stati più volte modificati vanificandone l'effettiva attendibilità.

Va peraltro considerato che non tutto ciò è dipendente da imprecisioni governative, ma anche da condizioni estremamente volatili di mercato che rendono ogni collocamento dei titoli di Stato estremamente imprevedibile.

Allo stesso modo si deve specificare che tutto ciò è il sintomo, e non la causa, di un'estrema sfiducia dei mercati nelle capacità di risanamento del nostro Paese, anche a fronte delle condizioni internazionali generali; è naturale pertanto che quanti si assumano il rischio di prestare denaro richiedano un rendimento maggiore.

Nella *Tabella 4*, si può osservare la progressione delle entrate e delle spese statali nei primi nove mesi di quest'anno; i mesi in disavanzo sono ancora la più parte e con importi ben maggiori rispetto a quelli in surplus. Il colpo d'occhio sembrerebbe presentare un panorama in miglioramento rispetto alle dinamiche del 2010, ma si tratta di una magra consolazione perché ancora troppo lontano da una condizione di conti in equilibrio.

Aggiungiamo che secondo le statistiche di finanza pubblica pubblicate dalla Banca d'Italia il 17 ottobre scorso le entrate statali sono pari al 46% del Pil, mentre le spese sono il 50,6% del Pil; ulteriore segno di uno squilibrio incipiente da parte di un apparato statale che ha raggiunto dimensioni elefantache e che viene finanziato con una pressione fiscale al 42,6% del Pil.

Il contesto di continue modifiche dei conti pubblici e di manovre rende difficilmente prevedibili le stime di indebitamento a fine anno.

Le entrate statali sono pari al 46% del Pil, mentre le spese sono il 50,6% del Pil.

La pressione fiscale è pari al 42,6% del Pil.

(Milioni di Euro)	2010			2011		
	Entrate	Uscite	Saldo	Entrate	Uscite	Saldo
Gennaio	29.551	22.122	7.429	32.068	22.996	9.072
Febbraio	26.478	33.501	-7.023	27.028	30.944	-3.916
Marzo	31.332	47.162	-15.830	31.072	49.217	-18.145
Aprile	26.237	37.721	-11.484	28.729	29.328	-599
Maggio	31.689	42.073	-10.384	34.474	34.722	-248
Giugno	43.556	31.860	11.696	38.613	62.066	-23.453
Luglio	39.096	45.482	-6.386	39.361	38.361	1.000
Agosto	35.290	35.075	215	37.200	29.128	8.072
Settembre	25.364	34.433	-9.069	25.449	23.471	1.978
Ottobre	29.850	36.270	-6.420			
Novembre	35.728	44.738	-9.010			
Dicembre	75.432	77.190	-1.758			
Totale	429.603	487.627	-58.024	293.994	320.233	-26.239

*Tabella 4: Andamento entrate e uscite statali dal 2010 al 3° trim. 2011
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)*

Un'interessante ricerca di Peter Bernholz, economista e studioso dei fenomeni inflattivi nazionali dell'Università di Basilea, ha evidenziato che su 29 casi di iperinflazione nel XX secolo, di cui ben 20 dal 1980, 12 di questi sono stati causati da deficit del bilancio pubblico finanziato in gran parte dalla creazione di moneta.

I dati inoltre hanno dimostrato che i deficit pari al 40% o più della spesa pubblica sono insostenibili e rappresentano il livello di innesco di fenomeni di iperinflazione. Ma anche livelli più contenuti di disavanzo possono creare inflazione; per esempio un deficit al 20% si è dimostrato essere la causa in ben quattro casi di iperinflazione.

A solo titolo didascalico si riporta che nel 2010 il deficit di bilancio italiano è stato pari al 19,1% delle entrate statali e al 16,8% delle spese.

Questo dato combinato all'osservazione regolare della dinamica inflattiva e dell'incidenza delle manovre correttive di finanza pubblica sui prezzi al consumo (accise e Iva) ci può già mettere in allerta rispetto a pericoli di fiammate inflattive nel nostro Paese.

Tale pericolo potrebbe inoltre colpire duramente alcune fasce della popolazione, in particolare i pensionati, interessati dal mancato adeguamento delle pensioni all'aumento del costo della vita.

I deficit pari al 40% o più della spesa pubblica rappresentano il livello di innesco di iperinflazione.

Nel 2010 il deficit di bilancio italiano è stato pari al 19,1% delle entrate statali e al 16,8% delle spese.

Lo stock di Titoli di Stato

La modesta contrazione dello stock complessivo di Titoli di Stato nel terzo trimestre rispetto a quello precedente si è rivelato un breve spiraglio di sole in una tempesta; dato che l'ammontare del circolante a ottobre ha raggiunto il massimo storico sfiorando la cifra di 1.600 miliardi, si veda la *Tabella 5*. L'incremento dall'inizio dell'anno è di 70 miliardi di euro; una cifra che va ben oltre ai 40 miliardi di aumento del debito pubblico a settembre (si veda la *Tabella 2*) e che ne segue la dinamica a distanza di circa 300 miliardi (si veda la *Figura 1*). Gli interessi passivi nei primi nove mesi ammontano a 57 miliardi, avvicinandosi molto ai 66 miliardi dell'intero anno 2010.

I dati della Banca d'Italia aggiornati al novembre scorso mostrano un forte peggioramento degli interessi medi riconosciuti ai Titoli di Stato pari al 6,40% per i Bot, 6,99% per i Btp e 7,44% per i CCT. Si tratta di tassi estremamente penalizzanti rispetto a quelli registrati alla fine del primo semestre che erano 2,06% per i Bot, 4,78% per i Btp e 2,94% per i CCT.

In base a quanto affermato dal Governatore Visco il 30 agosto scorso, uno spostamento verso l'alto della curva dei rendimenti di 100 punti base (1%) comporta un incremento della spesa per interessi pari a circa 0,2 punti percentuali di Pil nel primo anno e a 0,4 e 0,5 punti rispettivamente nel secondo e nel terzo anno.

In un panorama così deteriorato appare sensata la riduzione della vita media del debito che giunge a 7 anni dopo avere segnato un massimo di 7,2 anni alla fine dello scorso anno (si veda la *Figura 2*).

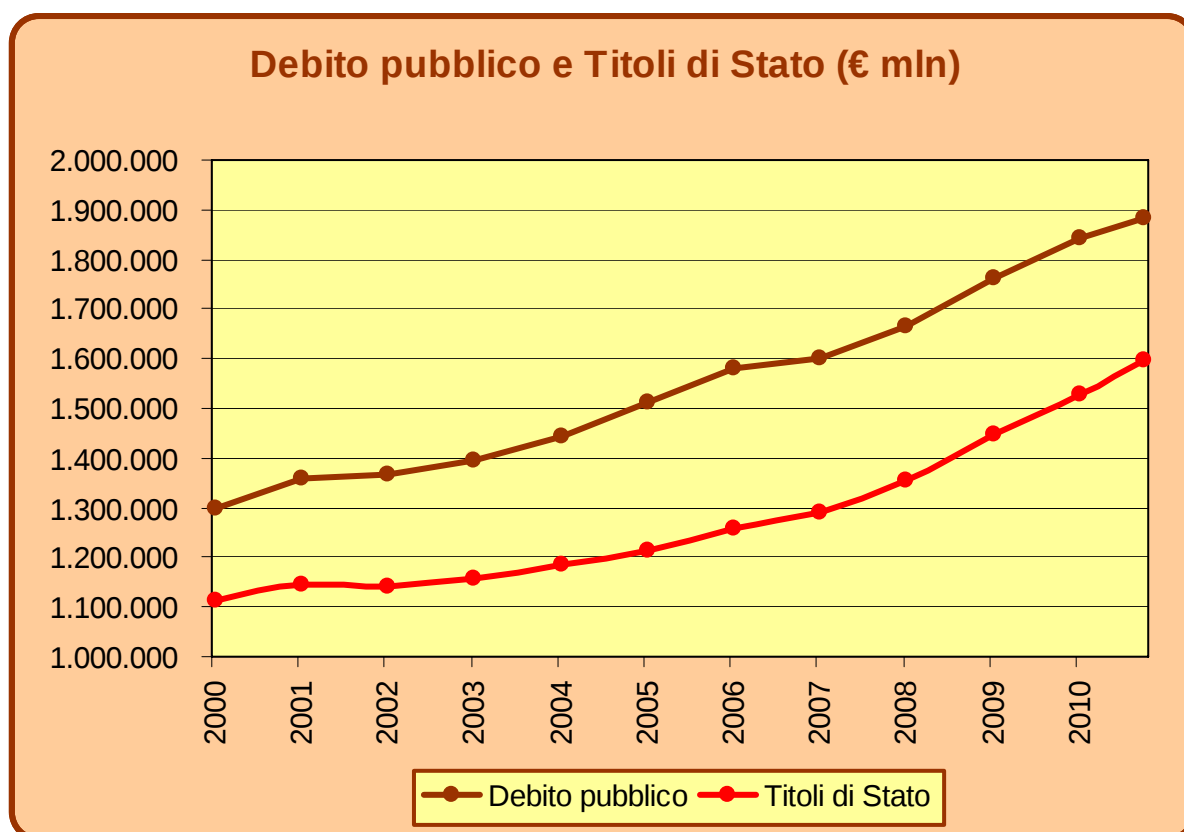
L'ammontare di Titoli di Stato a ottobre ha raggiunto il massimo storico sfiorando la cifra di 1.600 miliardi.

I dati Banca d'Italia aggiornati a novembre mostrano un forte peggioramento degli interessi medi sui Titoli di Stato.

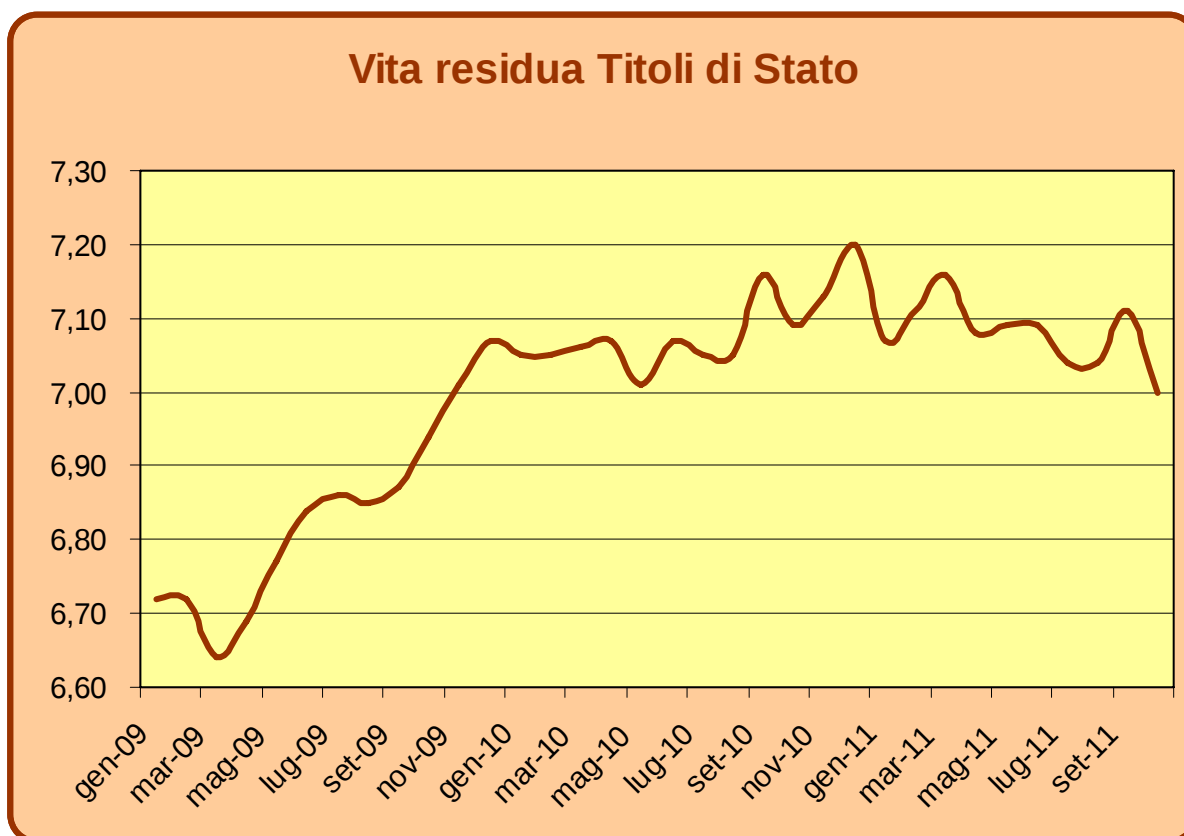
Riduzione della vita media del debito che giunge a 7 anni.

(Milioni di Euro)	Titoli di Stato	Vita residua	Interessi passivi	Tasso Medio
Anno 2006	1.256.946	6,77	68.578	5,46%
Anno 2007	1.288.578	6,85	77.126	5,99%
Anno 2008	1.356.207	6,82	81.161	5,98%
Anno 2009	1.446.133	7,07	71.288	4,93%
Anno 2010	1.526.334	7,20	65.952	4,32%
1° Trim. 2011	1.551.504	7,16	23.004	NA
2° Trim. 2011	1.582.701	7,09	12.365	NA
3° Trim. 2011	1.570.658	7,11	22.093	NA
Ottobre 2011	1.596.426	7,00	NA	NA

Tabella 5: Titoli di Stato e Interessi passivi dal 2006 a ottobre 2011
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)

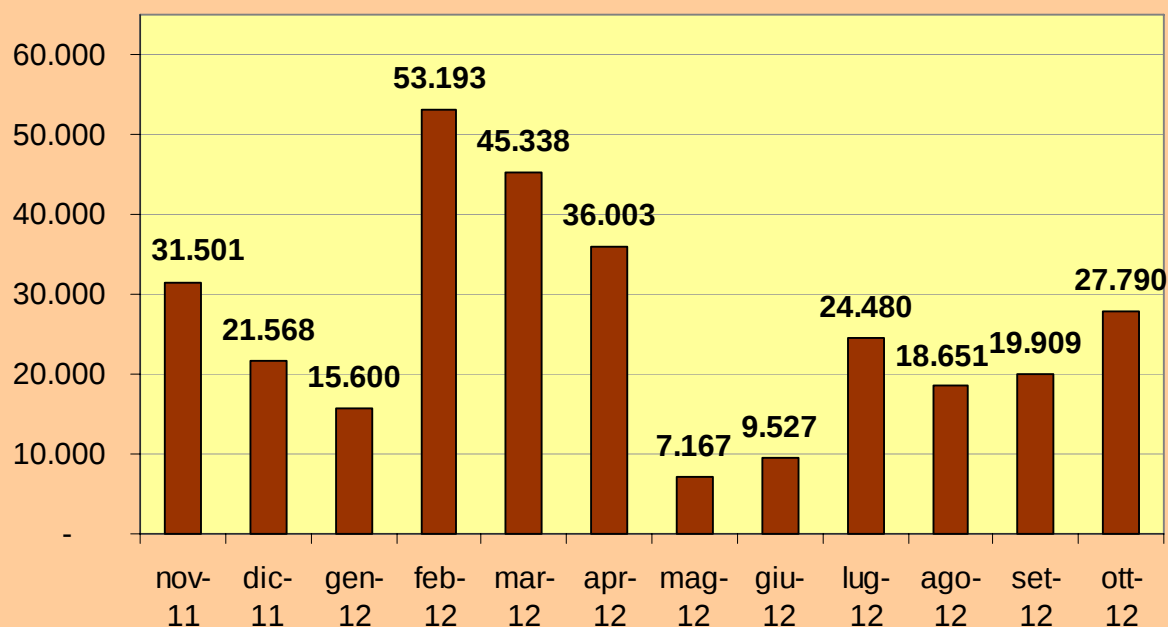


*Figura 1: Debito Pubblico e Titoli di Stato dal 2000 al 3° trim. 2011
(Elaborazione su dati Banca d'Italia e MEF Dipartimento del Tesoro)*



*Figura 2: Vita media residua dei Titoli di Stato dal 2009 a ottobre 2011
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)*

Titoli di Stato in scadenza sino Ott. 2012 (€mil.)



*Figura 3: Titoli di Stato in scadenza sino a ottobre 2012
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)*

La *Figura 3* presenta i Titoli in scadenza sino a ottobre prossimo; sebbene la fine del 2011 non dovrebbe presentare particolari sorprese, queste potrebbero affacciarsi già a febbraio e marzo quando scadranno circa 100 miliardi di euro.

Le operazioni di acquisto a sostegno da parte della BCE hanno già raggiunto dimensioni imponenti e si dovrà verificare in quella fase il persistere delle attività di supporto, subordinate anche al procedere delle decisioni in ambito comunitario.

La *Figura 4* mostra la variazione della composizione dello stock di Titoli di Stato da dicembre 2009 a settembre 2011; le differenze rispetto al trimestre precedente sono contenute e riguardano principalmente la diminuzione della quota di Buoni del Tesoro Poliennali (BTP – colore blu) a favore dei Certificati di Credito del Tesoro (CCT – colore arancio) e dei Buoni Ordinari del Tesoro (BOT – colore rosso). Si tratta di un dato coerente con la riduzione della vita media dei Titoli di Stato.

Le modeste variazioni a favore dei tassi variabili sono riscontrabili anche nella *Figura 5*.

Tra febbraio e marzo
scadranno circa 100
miliardi di euro.

Diminuzione della quota
di BTP a favore dei CCT e
dei BOT.

Composizione Titoli di Stato

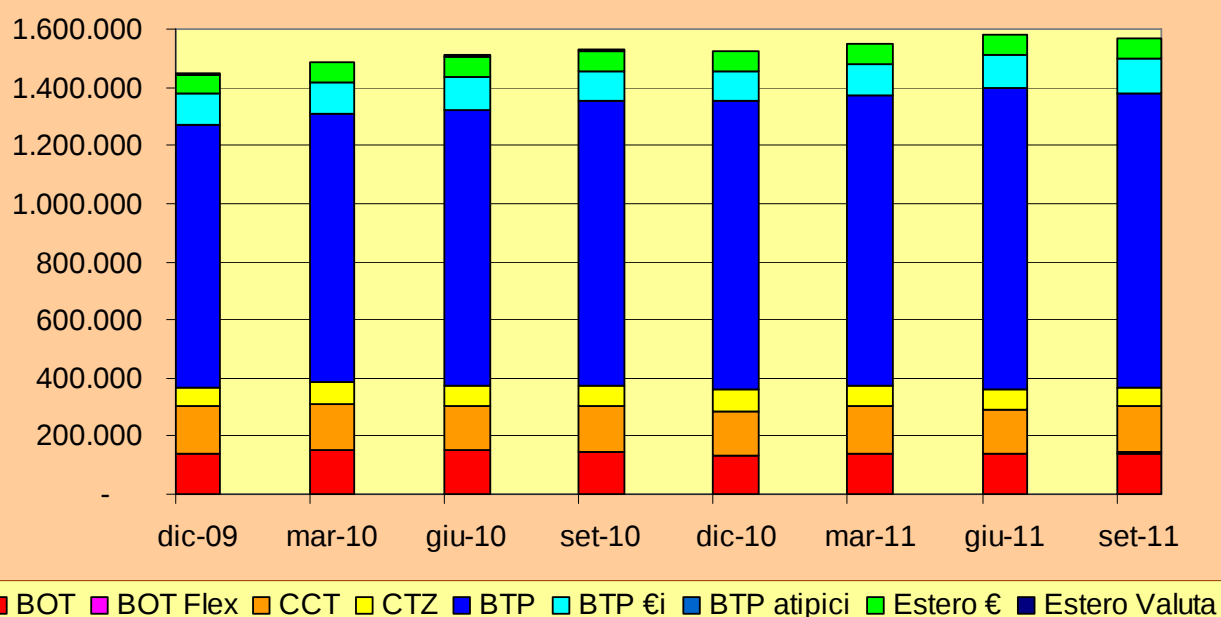


Figura 4: Tipologia dei Titoli di Stato dal dic. 2009 al 3° trim. 2011
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)

Titoli di Stato - suddivisione per tassi

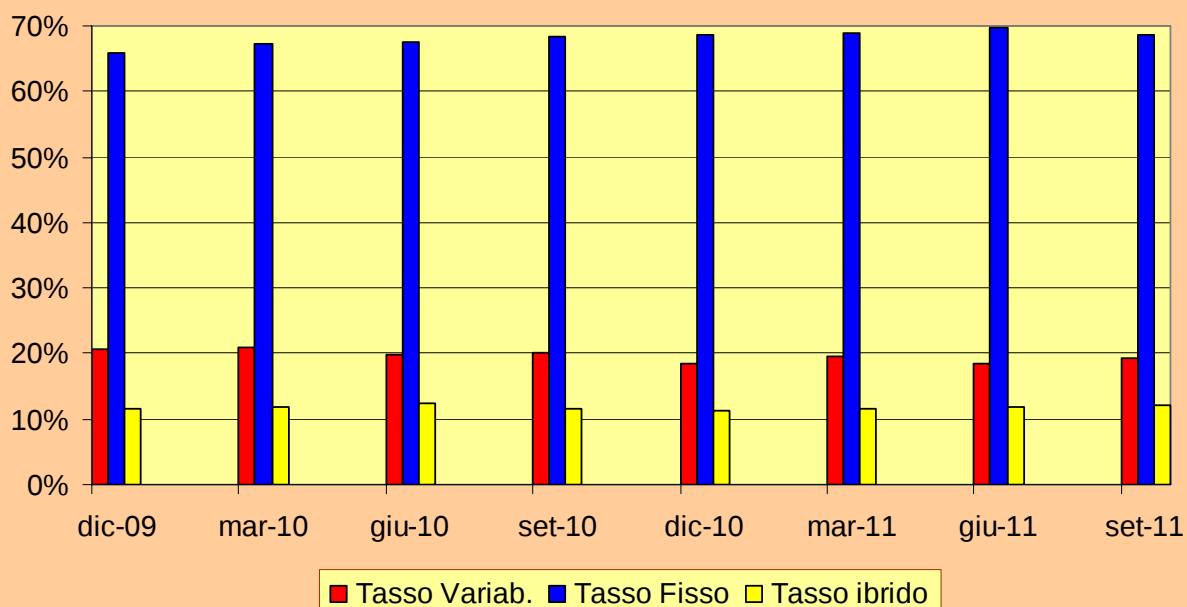


Figura 5: Suddivisione dei Titoli di Stato in tasso fisso e variabile dal dic. 2009 al 3° trim. 2011
(Elaborazione su dati MEF Dipartimento del Tesoro)

Le Riserve della Banca d'Italia

	€ milioni	€ milioni	%
Riserve in valuta estera	25.392		18%
Riserve verso FMI	3.912		3%
Diritti speciali prelievo	6.959		5%
Oro	102.575		74%
Altre attività di riserva	-		
		138.838	100%
Altre attività in valuta estera	1.332	1.332	

*Tabella 6: Riserve Banca d'Italia a novembre 2011
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)*

A partire da questa uscita dell'Osservatorio Trimestrale inauguriamo una nuova sezione, quella relativa alle riserve della Banca d'Italia; ne terremo sotto controllo il loro ammontare e la loro valorizzazione nel tempo.

La somma delle riserve ufficiali a novembre 2011 era pari a quasi 139 miliardi (si veda la *Tabella 6*); gran parte di questi sono costituiti dalla detenzione di oro. L'Italia è il terzo Paese al mondo, se si esclude il Fondo Monetario Internazionale, nella detenzione del metallo giallo, dopo Stati Uniti e Germania. Le riserve in oro ammontano a 2.451,8 tonnellate, corrispondenti a quasi 79 milioni di once.

Pur in presenza di questo dato positivo, l'ammontare complessivo delle riserve appare di poco conto rispetto a quello del debito pubblico, rappresentandone solo il 7,4%. Appaiono pertanto inconsistenti le proposte, che di tanto in tanto si affacciano, per sanare il debito pubblico mediante l'impiego delle riserve ufficiali.

Il Prodotto Interno Lordo

Come già riportato nel precedente Osservatorio Trimestrale, il *Documento di Economia e Finanza 2011*, pubblicato dal Ministero nell'aprile scorso prevedeva per quest'anno un Pil in aumento dell'1,1%, in lieve rallentamento dall'1,3% del 2010; mentre la crescita media nel triennio 2012-2014 si sarebbe attestata all'1,5%. Nella nota di aggiornamento del DEF tali stime sono state riviste al ribasso con una crescita del Pil dello 0,7% per quest'anno, 0,6% nel 2012, 0,9% nel 2013 e 1,2% nel 2014. La rilevazione Istat del secondo trimestre 2011 ha considerato come acquisita una crescita dello 0,7% per il 2011.

Riserve Banca d'Italia a novembre 2011

La somma delle riserve ufficiali a novembre 2011 era pari a quasi 139 miliardi.

Le riserve in oro ammontano a 2.451,8 tonnellate.

L'Istat ha considerato come acquisita una crescita dello 0,7% per il 2011.

(Milioni di Euro)	Pil	Delta Pil	Delta % Pil	Debito pubblico	Deficit/Pil	Debito/Pil
Anno 2000	1.191.057		3,69%	1.300.341		109,18%
Anno 2001	1.248.648	57.591	1,82%	1.358.333	4,64%	108,78%
Anno 2002	1.295.226	46.578	0,45%	1.368.512	0,79%	105,66%
Anno 2003	1.335.354	40.128	-0,02%	1.393.495	1,87%	104,35%
Anno 2004	1.391.530	56.176	1,53%	1.444.604	3,67%	103,81%
Anno 2005	1.429.479	37.949	0,66%	1.512.779	4,77%	105,83%
Anno 2006	1.485.377	55.898	2,04%	1.582.009	4,66%	106,51%
Anno 2007	1.546.177	60.800	1,48%	1.598.971	1,10%	103,41%
Anno 2008	1.567.851	21.674	-1,32%	1.663.452	4,11%	106,10%
Anno 2009	1.520.870	- 46.981	-5,20%	1.761.229	6,43%	115,80%
Anno 2010	1.548.816	27.946	1,30%	1.843.227	5,29%	119,01%
Anno 2011 (st.)	1.582.216	33.400	2,16%	1.912.418	4,34%	120,60%

*Tabella 7: Pil e debito pubblico nel periodo 2000-2010, stime per il 2011
(Elaborazione su dati Istat, Banca d'Italia e MEF)*

La relazione del Governatore della Banca d'Italia, Visco, del 9 dicembre scorso ha riportato una stima del Pil nominale, pertanto al lordo dell'inflazione, pari a 1.582 miliardi per il 2011, 1.622 per il 2012, 1.665 per il 2013 e 1.714 per il 2014.

Il rapporto debito/Pil verrebbe stimato al 120,6% per l'anno in corso, al 119,5% per il 2012, al 116,4% per il 2013 e al 112,6% per il 2014.

Sono dati che debbono essere presi con estrema cautela e che possono variare anche in maniera consistente sia per le condizioni di mercato relativamente ai Titoli di Stato sia per l'effettiva correzione derivante dalle manovre correttive di quest'anno, ivi compresa l'ultima del governo Monti ancora soggetta a modifiche da parte delle Commissioni Parlamentari.

La *Tabella 7* riporta i dati a partire dal 2000 e le previsioni per l'anno in corso

Nelle *Figure 6 e 7*, vengono invece riportati i grafici dei confronti fra i principali Paesi europei dei dati relativi al deficit/Pil e al debito/Pil per l'anno 2010; le figure non presentano variazioni rispetto al precedente Osservatorio Trimestrale di metà anno.

La stima del Pil nominale per il 2011 è pari a 1.582 miliardi.

Il rapporto debito/Pil verrebbe stimato al 120,6% per l'anno in corso.

2010 Deficit/Pil in Europa

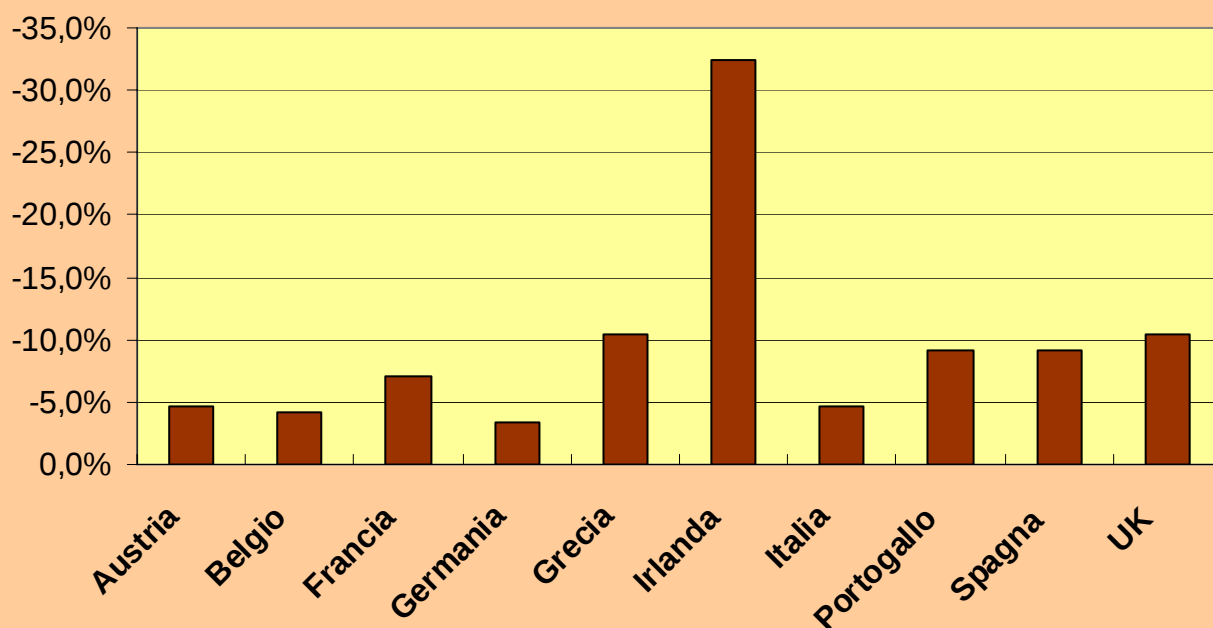


Figura 6: Rapporto deficit/Pil nel 2010 per alcuni Paesi europei
(Elaborazione su dati Eurostat)

2010 Debito pubblico in %Pil in Europa

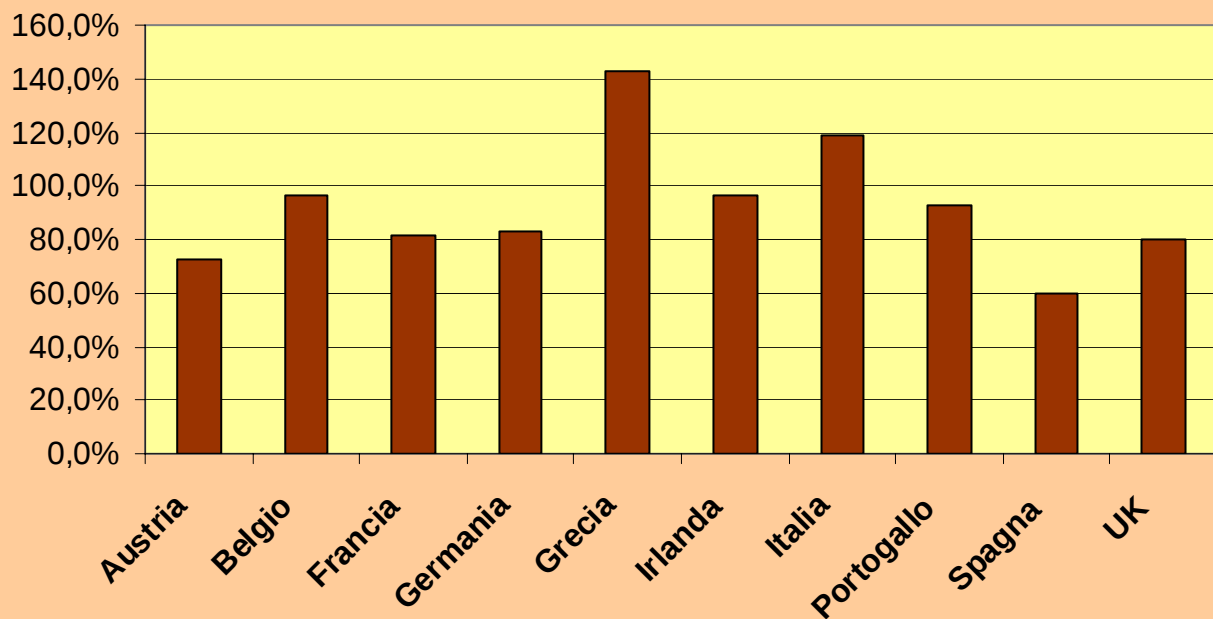
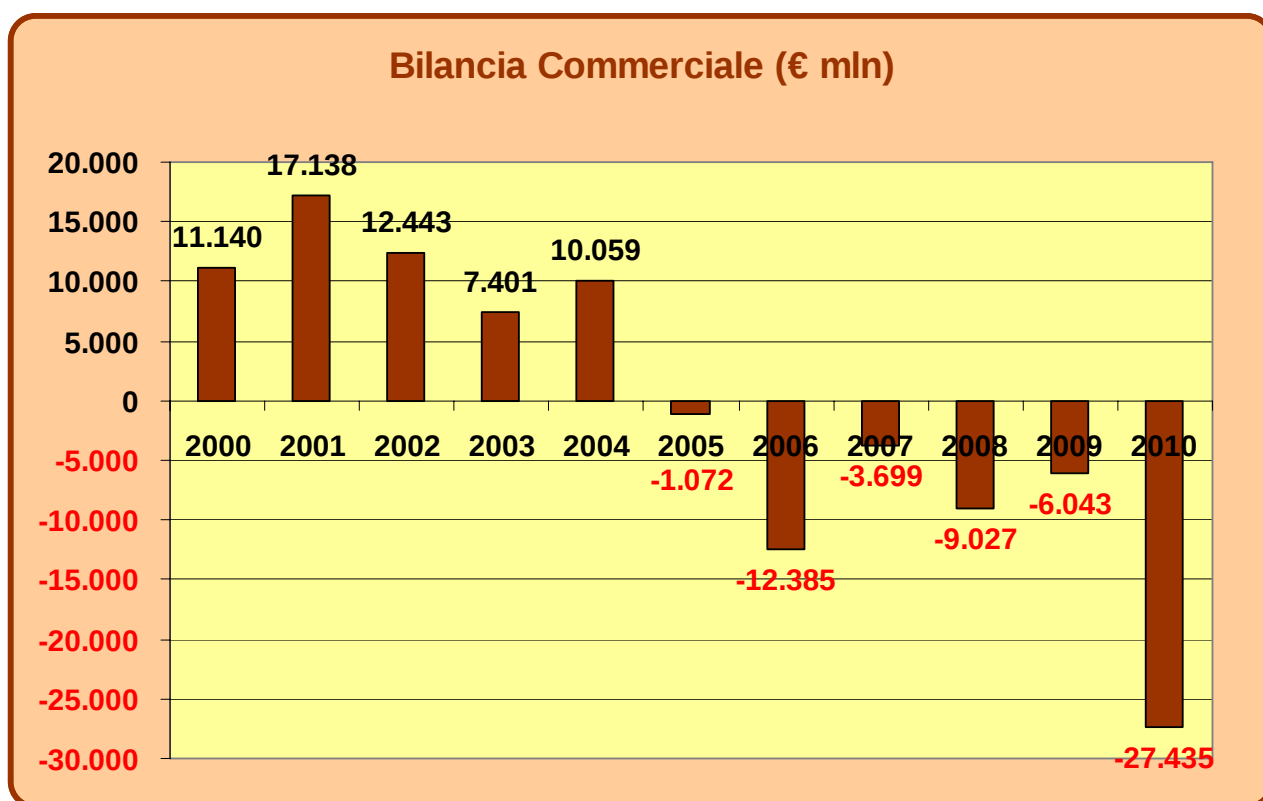


Figura 7: Ammontare del debito pubblico in % di Pil nel 2010 per alcuni Paesi europei
(Elaborazione su dati Eurostat)



*Figura 8: La bilancia commerciale italiana dal 2000 al 2010
(Elaborazione su dati Istat)*

La Bilancia Commerciale

La bilancia commerciale è quella componente nel calcolo del Pil che misura la capacità di un Paese ad esportare; il dato appare in forma aggregata non distinguendo tra ricchezza del Paese come produttore di materie prime o competitività produttiva e innovativa dello stesso.

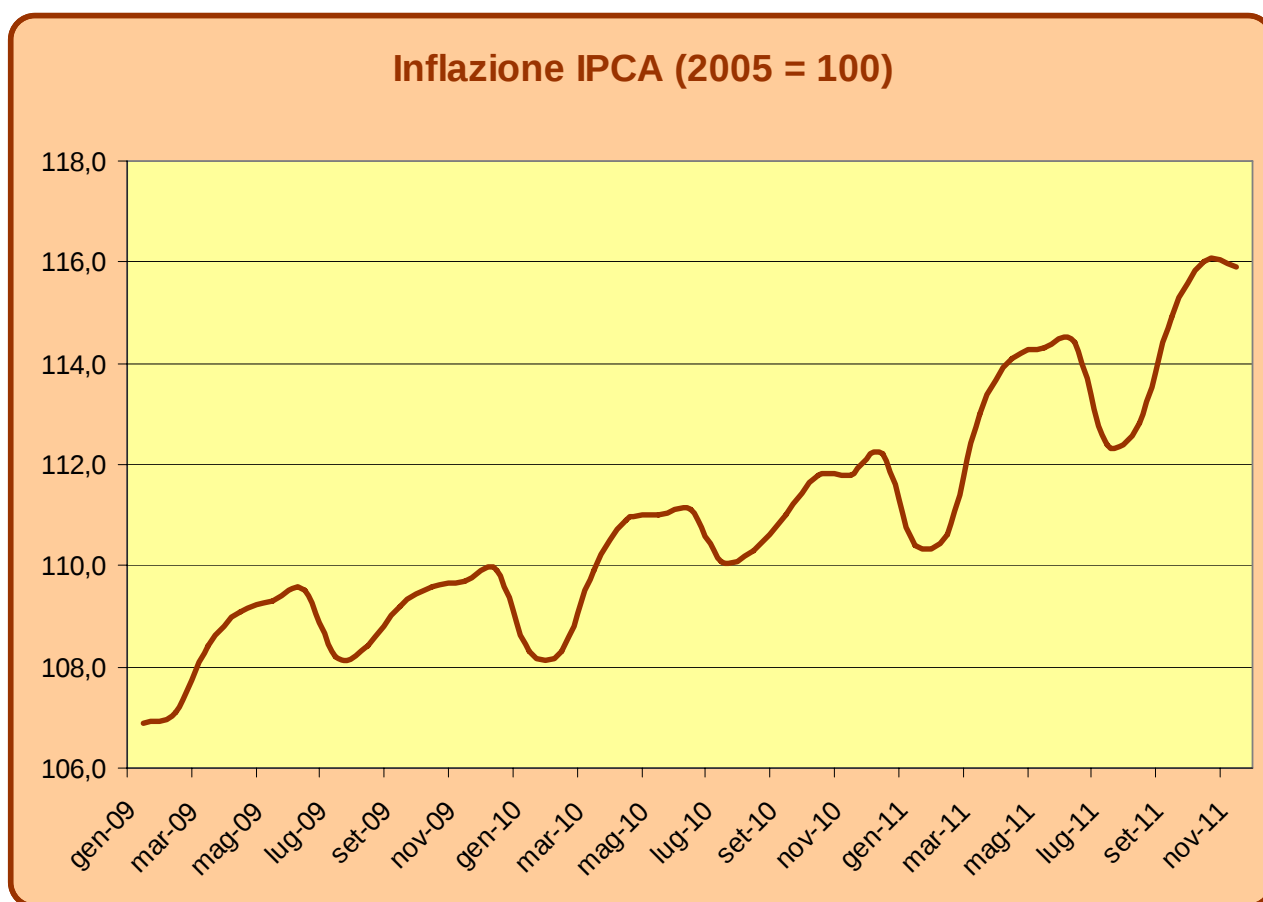
Resta il fatto che una bilancia commerciale positiva facilita la crescita e garantisce una maggiore sostenibilità dei consumi interni.

La *Figura 8* mostra come nell'ultimo decennio sia radicalmente cambiata la vocazione commerciale del nostro Paese che è diventato da esportatore a importatore netto; da un massimo di esportazioni di 17 miliardi nel 2001 si è passati a un record delle importazioni di oltre 27 miliardi, circa l'1,1% del Pil, nello scorso anno.

Appare quindi evidente che, pur possedendo nel nostro Paese alcuni settori a forte vocazione all'esportazione, come la moda e l'alimentare, questi non siano sufficienti a risollevarne in modo considerevole la bilancia commerciale.

Una bilancia commerciale positiva facilita la crescita e garantisce una maggiore sostenibilità dei consumi interni.

Da un massimo di esportazioni di 17 miliardi nel 2001 si è passati a un record delle importazioni per oltre 27 miliardi.



*Figura 9: Indice dei prezzi al consumo armonizzato da gennaio 2009 a novembre 2011
(Elaborazione su dati Istat)*

L'inflazione

Continua a crescere l'inflazione in Italia che ha raggiunto il 3,7% a novembre; la *Figura 9* mostra l'andamento dell'indice dei prezzi al consumo armonizzato a partire dall'inizio del 2009 (indice IPCA a base 100 nel 2005) in cui si possono osservare i ciclici ripiegamenti di natura stagionale.

L'Istat ha reso noto che l'inflazione annuale acquisita per l'anno in corso è ormai pari al 2,7%, in aumento dalla lettura del trimestre precedente pari al 2,3%.

La tendenza alla crescita dei prezzi è chiara e si tratta di un fenomeno non esclusivamente nostrano, presentandosi con intensità simile in tutti i Paesi europei, come è possibile osservare nella *Figura 10*. Prosegue anche la tendenza inflattiva nel Regno Unito che continua a presentarsi ben più elevata che negli altri Paesi europei.

L'inflazione in Italia ha
raggiunto il 3,7% a
novembre.

L'inflazione annuale
acquisita per l'anno in
corso è ormai pari
al 2,7%.

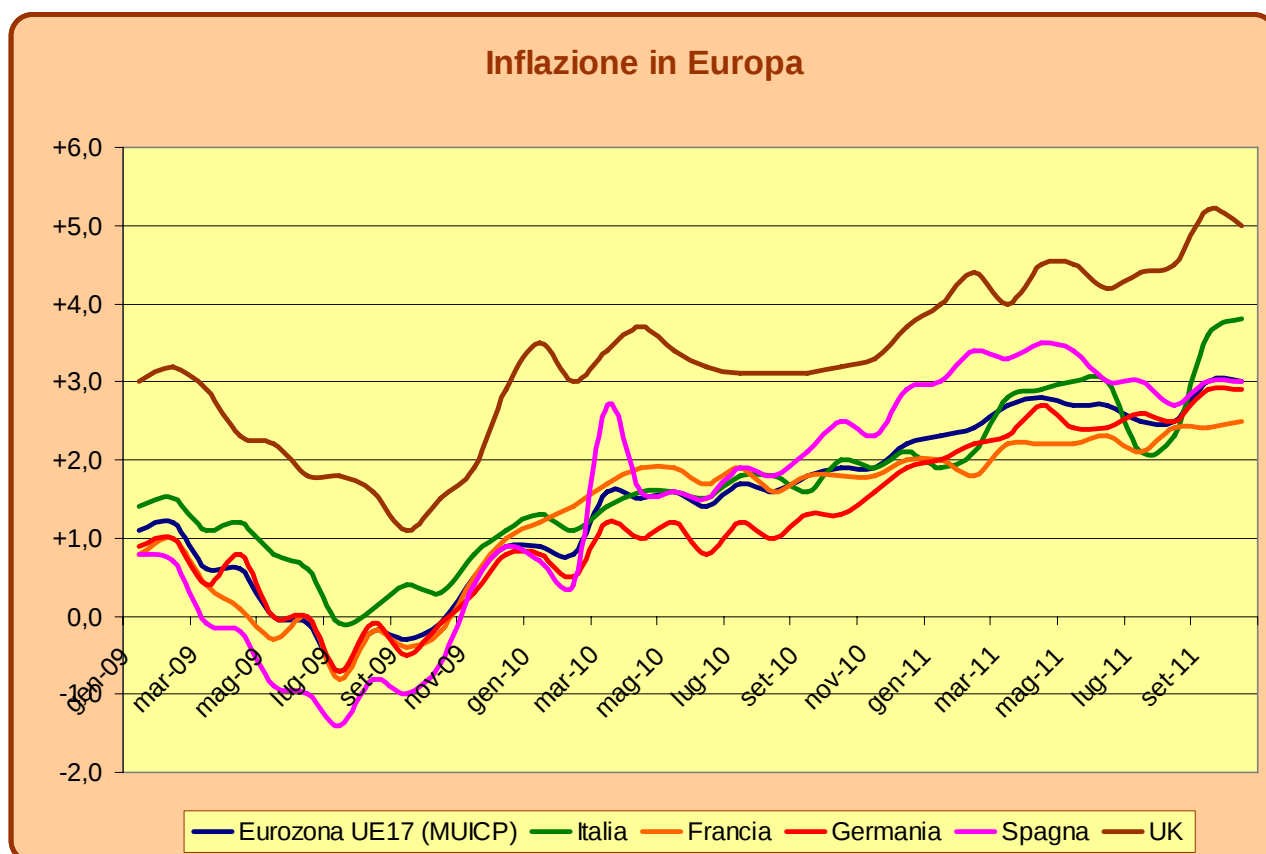


Figura 10: Inflazione in Europa dal 2009 a ottobre 2011
(Elaborazione su dati Eurostat)

Corte dei Conti, Audizione sul DL n. 201/2011 recante “Disposizioni urgenti per la crescita, l’equità e il consolidamento dei conti pubblici”, 9 dicembre 2011

[...] Qualche considerazione sugli effetti inflazionistici che la manovra, inevitabilmente, determinerà. L’aumento delle aliquote Iva e delle accise sui carburanti si trasmetterà, pur in un contesto di stagnazione della domanda, sulla dinamica dei prezzi al consumo, con un effetto di maggiore inflazione che, prudenzialmente, può essere stimato di almeno un punto percentuale. Il nuovo quadro macroeconomico del governo, che prospetta un’inflazione al consumo in media pari al 2 per cento, sembra essere, da questo punto di vista, sottostimata. Anche in considerazione dei valori attuali, a causa degli interventi sull’imposizione indiretta, nel periodo considerato il tasso di inflazione potrebbe risultare superiore al 3 per cento, lontano dall’obiettivo di stabilità dei prezzi assunto in sede europea.

Un aspetto che, come si osserva più avanti, assume ulteriore rilievo se considerato accanto alla decisione di sospendere l’adeguamento automatico all’inflazione per le pensioni superiori a due volte il minimo.

Disoccupazione in Europa (novembre 2011)

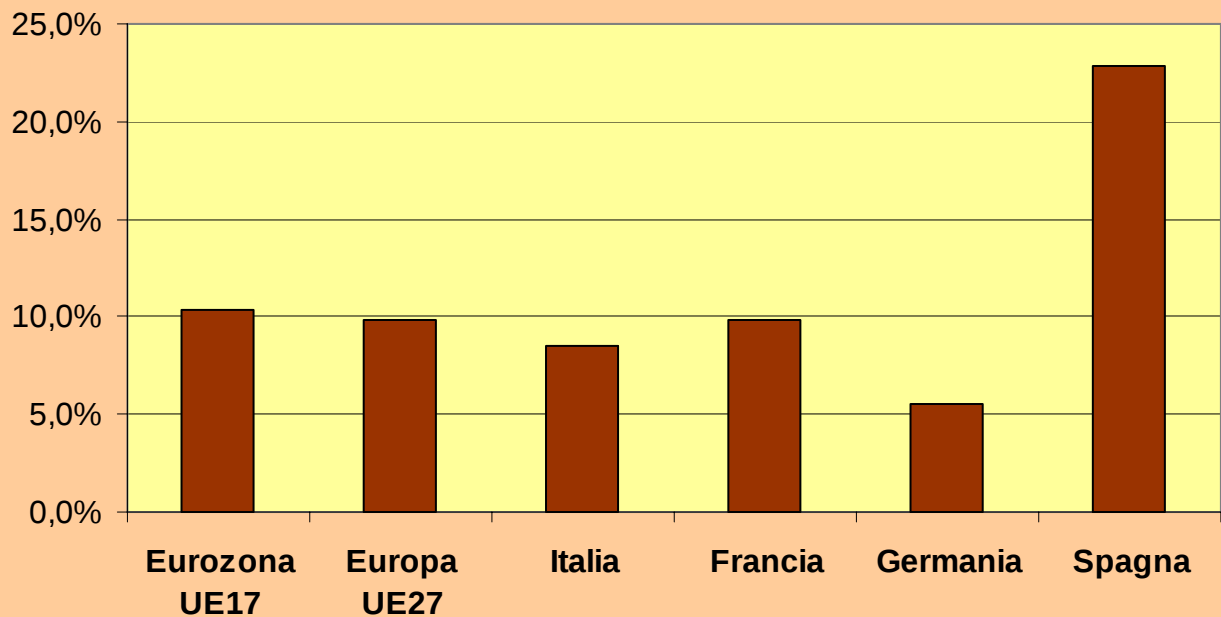


Figura 11: Disoccupazione in Europa a novembre 2011
(Elaborazione su dati Ocse)

La disoccupazione

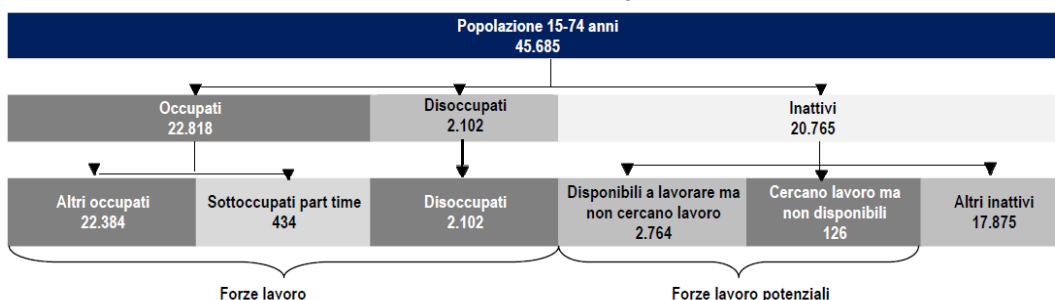
La disoccupazione in Italia continua a mantenersi a livelli elevati, l'8,5% nel mese di novembre; ancora più alta è la media europea al 9,8% e dell'Eurozona al 10,3%. La Figura 11 mostra un raffronto tra i principali Paesi europei, con la Francia al 9,8% e la Spagna al 22,8%; il Paese più virtuoso resta la Germania con un tasso di disoccupazione al 5,5%, in costante diminuzione.

In calo del 20,9% rispetto ai primi dieci mesi del 2010, le ore di Cassa Integrazione autorizzate nel 2011; sino a fine ottobre sono state 812,3 milioni, mentre nello stesso periodo del 2010 erano state 1.026,5 milioni. (Fonte Inps). In basso viene riportata una tabella diramata dall'Istat sulla composizione della forza lavoro fra i 15 e 74 anni.

La disoccupazione italiana è pari all'8,5%.

Le ore di Cassa Integrazione autorizzate nei primi 10 mesi del 2011 sono state pari a 812,3 milioni.

FIGURA 1. POPOLAZIONE TOTALE 15-74 ANNI PER CONDIZIONE. Anno 2010, migliaia di unità



Conclusioni

Questo Osservatorio trimestrale nasce con l'intento di fornire una panoramica rapida e aggiornata sui conti economici italiani relativamente a debito pubblico, stock di Titoli di Stato, Riserve della Banca d'Italia, crescita del Pil, bilancia commerciale, inflazione e disoccupazione. Esso costituisce il proseguimento naturale dei Quaderni di Ricerca:

- *2010: un altro anno a debito per l'Italia*
- *Italia 1q2011: Pil, debito & Co.*
- *Italia: l'economia al giro di boa del 2011*

Gli studi sono disponibili gratuitamente ai link citati in Bibliografia.

Gli elementi esaminati nel Quaderno di Ricerca verranno ripresi nelle future edizioni trimestrali di questo Osservatorio, commentando di volta in volta l'efficacia del percorso di stabilizzazione economica del nostro Paese, comparandolo, ove possibile, al corrispondente cammino dei principali Paesi europei.

Il lettore avrà ben compreso che si tratta di notizie, dati e parametri in continua evoluzione che si intersecano fra loro fornendo a volte prospettive divergenti.

L'intento quindi permane di fornire una bussola che riunisca in un unico documento fonti differenti e segua la traiettoria dei conti pubblici del sistema Italia.

La preparazione dell'Osservatorio viene svolta con il massimo scrupolo possibile, tuttavia potrebbero annidarsi alcune imprecisioni; ce ne scusiamo con i lettori tutti, sperando di aver comunque assolto al nostro intento di informazione.

Ci scusiamo anche per i commenti, che in forma del tutto apolitica e apartitica, vengono talvolta espressi in alcune sezioni del documento. Si tratta di valutazioni del tutto personali e che non hanno presunzione di essere condivise o di trovare seguaci, ma che forniscono anzi un modesto lume sulle riflessioni dell'autore.

Chi vi scrive è inoltre convinto, o forse ne ha la presunzione, che le informazioni qui riportate possano incontrare l'interesse di un vasto pubblico, anche di non addetti ai lavori; chiunque venga in possesso di questo studio può divulgarlo nei modi e nelle forme che riterrà più opportune, fermo restando l'indicazione e la citazione della fonte e dell'autore.

Maurizio Mazziero

Gli studi sono disponibili gratuitamente ai link citati in Bibliografia.

Gli elementi esaminati nel Quaderno di Ricerca verranno ripresi nelle future edizioni trimestrali di questo Osservatorio, commentando di volta in volta l'efficacia del percorso di stabilizzazione economica del nostro Paese comparandolo, ove possibile, al corrispondente cammino dei principali Paesi europei.

Bibliografia

- Banca d'Italia, *Finanza pubblica, fabbisogno e debito*, Supplementi al Bollettino Statistico
Banca d'Italia, *Bollettino Economico*, n. 66, 2011
Banca d'Italia, *Statistiche di Finanza Pubblica nei Paesi dell'Unione Europea*, 17 ottobre 2011
Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, novembre 2011
Banca d'Italia, *Tassi di interesse*, novembre 2011
BCE, *Comunicato Stampa*, 7 agosto 2011
Peter Bernholz, *Monetary Regimes and Inflation: History, Economic and Political Relationships*, Edward Edgar Publishing, 27 marzo 2006
Camera dei Deputati, *Indagine conoscitiva sul decreto recante disposizioni urgenti per la crescita, l'equità e il consolidamento dei conti pubblici – Testimonianza del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco*, 9 dicembre 2011
CGIA Mestre, *Comunicato Stampa*, 28 novembre 2011
Corte dei Conti, *Rapporto 2011 sul coordinamento della finanza pubblica*, maggio 2011
Corte dei Conti, *Audizione sul DL n. 138/2011 recante "Ulteriori misure urgenti per la stabilizzazione finanziaria e per lo sviluppo"*, 30 agosto 2011
Corte dei Conti, *Audizione sul DL n. 201/2011 recante "Disposizioni urgenti per la crescita, l'equità e il consolidamento dei conti pubblici"*, 9 dicembre 2011
DnB, *Morning Report*, 22 novembre 2011
Eurostat, *Flash estimate for the second quarter of 2011*, 16 agosto 2011
Inps, *Comunicato Stampa sulla Cassa Integrazione Guadagni*, 3 novembre 2011
Istat, *Annuario Statistico 2010*
Istat, *Bilancio Demografico Mensile*
Istat, *Conti Economici Nazionali*
Istat, *Conti Economici Trimestrali*, 2 trimestre 2011
Istat, *Notifica dell'indebitamento netto e del debito delle Amministrazioni Pubbliche secondo il Trattato di Maastricht*, 26 aprile 2011
Istat, *Pil e indebitamento AP anni 2008-2010*
Istat, *Prezzi al consumo*
Istat, *Stima preliminare del Pil – II Trimestre 2011*, 5 agosto 2011
Istat, *Principali aggregati del Prodotto interno lordo*
Istituto Bruno Leoni, *Il contatore del debito pubblico*
Maura Francese e Angelo Pace, *Il debito pubblico italiano dall'Unità a oggi. Una ricostruzione della serie storica*, Banca d'Italia, Occasional paper n. 31, 2008
Maurizio Mazziero, *Italia: l'economia al giro di boa del 2011*, 16 agosto 2011, (<http://www.scribd.com/doc/62408823> e <http://ssrn.com/abstract=1911942>)
Maurizio Mazziero, *Italia 1q2011: Pil, debito & Co.*, 17 maggio 2011, (<http://www.scribd.com/doc/52635216> e <http://ssrn.com/abstract=1806482>)
Maurizio Mazziero, *2010: un altro anno a debito per l'Italia*, 29 marzo 2011, (<http://www.scribd.com/doc/55605574> e <http://ssrn.com/abstract=1854888>)
Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Bollettino Trimestrale*, Dipartimento del Tesoro
Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Comunicato Stampa 130 – Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato: Asta riacquisto titoli*, 2 settembre 2011
Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Comunicato Stampa – Italian Parliament approves a supplementary budget that will allow Italy to reach a balanced budget in 2013*, 16 settembre 2011
Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Documento di Economia e Finanza 2011*, 13 aprile 2011

Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Nota di aggiornamento al Documento di Economia e Finanza 2011*, 22 settembre 2011
Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Titoli di Stato in circolazione al 30.09.2011*, Dipartimento del Tesoro
Senato della Repubblica, *Audizione preliminare sul decreto legge 13 agosto 2011, n. 138 (AS 2887) – Testimonianza del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Ignazio Visco*, 30 agosto 2011
Standard&Poor's, *RatingsDirect on the Global Credit Portal – Republic of Italy*, 19 settembre 2011
Ocse, *Comunicato Stampa*, 16 agosto 2011
Ocse, *Comunicato Stampa*, 5 dicembre 2011
Ocse, *OECD Economic Surveys: Italy 2011*, 9 maggio 2011

Quaderno di Ricerca Italia 3 trim 2011: Pil, debito & Co

MAZZIERO RESEARCH *di Maurizio Mazziero*

Analista finanziario, Socio ordinario SIAT (Società Italiana di Analisi Tecnica) ed esperto nella costruzione di portafogli diversificati con ETF ed ETC; si occupa di formazione e reportistica per Istituti Bancari e Aziende, affiancando quest'ultime nell'attuazione di strategie di hedging dal rischio prezzi.

Vanzago, 13 dicembre 2011

Il Quaderno di Ricerca è un Osservatorio sui dati pubblici rilasciati da Banca d'Italia, Eurostat, Istat, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Ocse.

MAZZIERO RESEARCH – Copyright © 2011 – Tutti i diritti riservati