

L'ECONOMIA ITALIANA AI TEMPI DEL COVID-19

1. Introduzione - 2. Prima della pandemia, una doppia recessione -3. Covid-19 e la risposta del governo - 4. Le nuove linee guida per il bilancio pubblico 2021-23 - 5. Il Patto di Stabilità e Crescita - 6. Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) e la manovra 2021-2023 - 7. Le previsioni per il 2020-22 - 8. Come finanziare la ripresa? - 9. Conclusioni

1. Introduzione

L'Italia è stato il primo Paese europeo a subire gli effetti dell'epidemia da Covid-19, e il rapido aumento nei decessi – insieme alla congestione nelle strutture ospedaliere in alcune aree – ha spinto il governo ad adottare una strategia di contenimento basata sulla chiusura (lockdown) delle attività economiche non essenziali, con un inevitabile impatto (asimmetrico) sul livello del reddito e della produzione.

Dopo i primi casi riportati alla fine di gennaio 2020, il governo alla fine del mese successivo ha introdotto una chiusura locale delle attività economiche nelle zone colpite, estendendo le misure di contenimento all'intero Paese nelle prime settimane di marzo. La riapertura è iniziata in giugno, anche se alcune attività di servizi – dove il distanziamento sociale è difficile da implementare – sono ancora limitate al momento in cui scriviamo (ottobre 2020).

Di conseguenza, era lecito attendersi una caduta nei livelli dell'attività economica nel primo trimestre del 2020, e una caduta ancora più sostenuta nel secondo trimestre. I dati pubblicati in agosto dall'Istat hanno infatti riportato un calo del PIL reale del 5,6 percento su base annua, e un crollo senza precedenti del 17,7 percento nel primo e nel secondo trimestre, rispettivamente.

Con la graduale riapertura della maggior parte delle attività nel terzo trimestre ci si aspetta una ripresa, anche se è difficile valutarne la portata. In Tabella 1 riportiamo le più recenti proiezioni per il 2020 e il 2021, insieme alle nostre previsioni che verranno discusse in seguito.

Il dibattito politico sembra ora concentrarsi su quanto si possa realizzare con i fondi europei, che dovrebbero essere disponibili a partire dal 2021 e negli anni successivi, sotto forma sia di prestiti che di finanziamenti a fondo perduto, in un ammontare molto più elevato rispetto ai precedenti programmi

europei di finanziamento. Tuttavia, il ministro delle Finanze italiano ha di recente dichiarato¹ che la riduzione del debito pubblico continuerà ad essere una priorità non appena l'epidemia si sarà esaurita, facendo intendere che i fondi europei saranno usati per il sostegno dell'economia, ma le maggiori spese finanziate con tali fondi saranno almeno in parte compensate da tagli su altre voci di spesa. Se questa sarà la linea adottata dal governo, l'effetto netto dei fondi europei sul PIL e sul reddito nazionale sarà molto inferiore rispetto ad altri Paesi europei che ne beneficeranno.

Tabella 1. Italia. Proiezioni del PIL reale 2020-2021

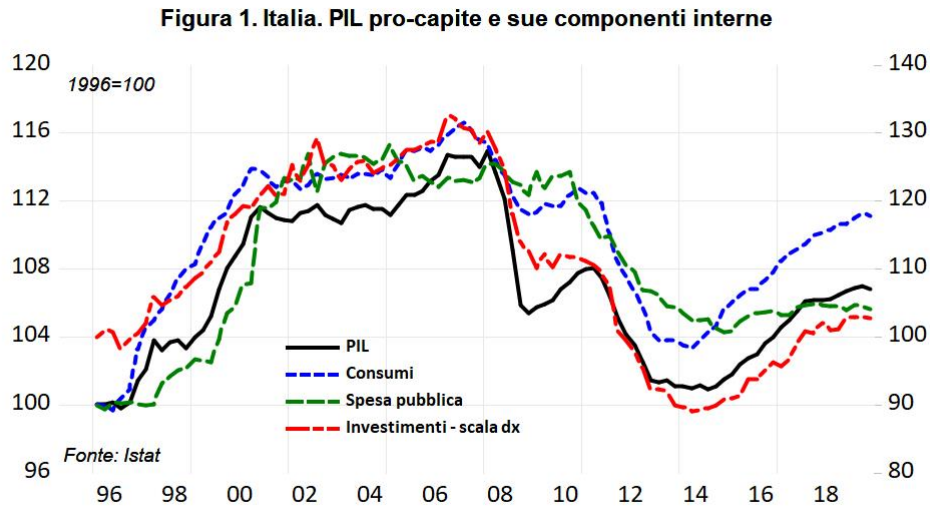
	Fonti	2020	2021
Oecd (giugno) - single hit	Oecd (2020)	-11,3	7,7
Oecd (giugno) - double hit		-14,0	5,3
Oecd (settembre)	Oecd (2020b)	-10,5	5,4
Commissione Europea (luglio)	European Commission (2020)	-11,0	6,0
FMI (giugno)	IMF (2020)	-12,8	6,3
Banca d'Italia (luglio)	Bank of Italy (2020)	-9,5	4,8
Istat (luglio)	Istat (2020)	-8,3	4,6
Confindustria (ottobre)	CSC (2020)	-10,0	4,8
Nostre proiezioni		-12,1	6,8

Nella prossima sezione discuteremo brevemente di come l'Italia abbia cercato, senza successo, di riprendersi dalla Grande Recessione (GR) del 2009: il PIL reale alla fine del 2019 – prima dell'inizio della pandemia – era ancora del 5 per cento inferiore al picco precedente, registrato all'inizio del 2008.

Successivamente illustreremo l'impatto della chiusura delle attività economiche attuata per rallentare la diffusione del Covid-19, e i dati finora disponibili per valutare la ripresa nel terzo trimestre del 2020. Discuteremo inoltre le misure prese dal governo per ridurre l'impatto della chiusura sui redditi di lavoratori ed imprese, su cui baseremo le nostre proiezioni per il 2020-22.

Infine, discuteremo come effettuare una previsione economica in un periodo caratterizzato da totale incertezza dovuta ad uno shock di grandi dimensioni e senza precedenti storici, proponendo uno

¹ 15 Settembre 2020, Audizione alle Commissioni riunite di Bilancio e finanze https://www.mef.gov.it/ufficio-stampa/articoli/2019_2023-Roberto_Gualtieri/documenti/article_00078.pdf.



stimolo di politica fiscale che contribuisca a sostenere la ripresa dell'economia, senza portare il debito pubblico su un sentiero insostenibile rispetto al PIL.

2. Prima della pandemia, una doppia recessione

Nella figura 1 abbiamo riportato la dinamica del PIL reale e delle sue componenti, a partire dal 1996 (primo anno in cui sono disponibili le nuove serie trimestrali).

Abbiamo ommesso i dati per il 2020, che verranno discussi più avanti, anche perché il crollo del PIL comporta un drastico cambiamento nella scala del grafico.

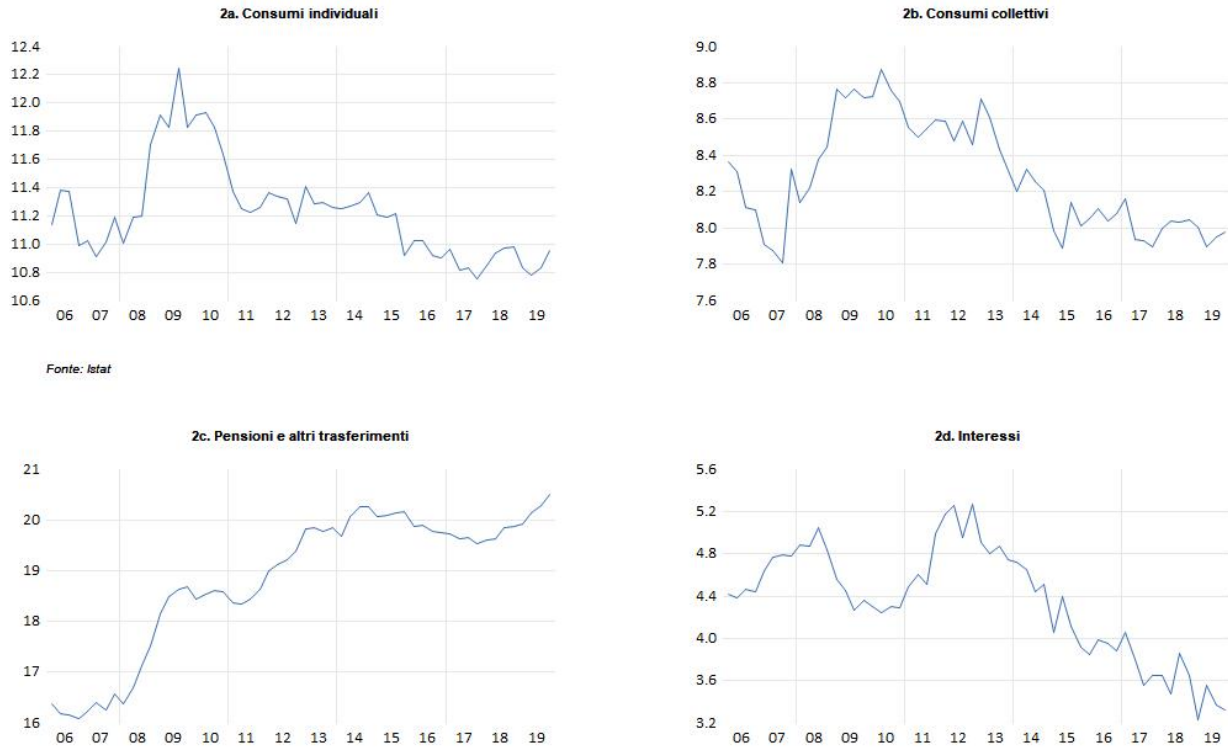
Come discusso in Cesaratto e Zezza (2019), il declino dell'Italia negli ultimi trent'anni ha diverse radici. La svolta verso un nuovo regime di politica monetaria, orientata in senso più restrittivo, può essere ricondotta al 1979, quando il governo decise di aderire al Sistema Monetario Europeo (SME) prima, e all'Unione Monetaria Europea poi, sottoscrivendo le regole fiscali previste dal Trattato di Maastricht, che hanno orientato la politica economica del Paese nei vent'anni che precedono la Grande Recessione.

Riforme del mercato del lavoro che puntavano ad aumentarne la flessibilità, insieme a misure di austerità fiscale tese a contenere l'inflazione e ridurre il deficit pubblico, contribuirono alla convergenza

verso i criteri di Maastricht: il tasso di inflazione si ridusse – anche se non a sufficienza rispetto ad alcuni Paesi partner (la Germania in particolare) verso i quali rimase un differenziale di prezzo che ha contribuito all'allargamento di squilibri commerciali. Anche i tassi di interesse si ridussero, sia per la discesa globale dei tassi di inflazione, sia per il passaggio ad una unica politica monetaria restrittiva con l'entrata nell'euro. Queste politiche, però, determinarono una stagnazione della domanda interna, e un rallentamento nella crescita della produttività.

Secondo Storm (2019), tuttavia, il vincolo esterno non è l'unico responsabile della crisi strutturale dell'economia italiana. «La crisi permanente dell'Italia è una ferita auto-inflitta, una storia di distruzione dall'interno»: da un lato molti economisti italiani hanno suggerito interventi di austerità fiscale (Alesina, Favero, & Giavazzi, 2019) e la deregolamentazione del mercato del lavoro (Boeri, Ichino, Moretti, & Posch, 2019) nella speranza che avrebbero avuto effetti espansivi nel medio periodo; dall'altro, gruppi di pressione e partiti politici hanno usato Bruxelles e l'Unione Europea come capri espiatori su cui scaricare la responsabilità di riforme da loro desiderate, ma che non avrebbero avuto il supporto dagli elettori.

Figura 2. Italia. Componenti principali delle uscite del settore pubblico (% del PIL)



Prima dell'inizio della pandemia, alla fine del 2019, il PIL reale pro-capite era ancora inferiore del 7 per cento rispetto al massimo raggiunto all'inizio del 2008. L'impatto della GR in Italia è stato leggermente più intenso rispetto alle altre principali economie europee: il PIL reale² si ridusse del 7,9 per cento tra il primo trimestre del 2008 e il secondo trimestre del 2009 (prima della ripresa nel terzo trimestre del 2009), rispetto ad una caduta del 7,2, 6,2 e 5,3 per cento per la Germania, la Spagna e la Francia, rispettivamente. Paesi con una maggiore dipendenza dalle esportazioni, come Italia e Germania, subirono maggiormente gli effetti della GR anche quando – come nel caso dell'Italia – il settore finanziario non registrò subito perdite ingenti nel valore delle attività finanziarie in portafoglio.

Mentre l'Italia aveva avviato una timida ripresa, una nuova recessione ebbe inizio nell'ultimo trimestre del 2011, in una fase poi definita "Crisi dei debiti sovrani". La recessione fu innescata dalla reazione delle istituzioni dell'Eurozona alla crisi del debito pubblico in Grecia. Papandreu, dopo il suo insediamento come Primo ministro, alla fine del 2009 ammise che il debito pubblico della Grecia

² Ci riferiamo al PIL reale rispetto alla popolazione attiva, come riportato dall'Eurostat.

era molto superiore a quanto riportato dal governo precedente. Le istituzioni europee chiesero l'implementazione di un piano di austerità in cambio di un supporto finanziario al governo greco, e i mercati finanziari europei capirono che anche gli altri Paesi dell'Eurozona con debiti pubblici elevati, come la Spagna e l'Italia, non avrebbero avuto il sostegno della Banca Centrale Europea (BCE) in caso di crisi, ed il rischio per questi Paesi di diventare insolventi non poteva essere escluso. Nell'agosto del 2011, il presidente uscente della BCE Trichet firmò insieme a Draghi, presidente entrante, una lettera al Primo ministro italiano Berlusconi in cui si chiedeva l'introduzione di misure di austerità e riforme del mercato del lavoro. Una lettera simile fu spedita al Primo Ministro spagnolo nello stesso periodo.

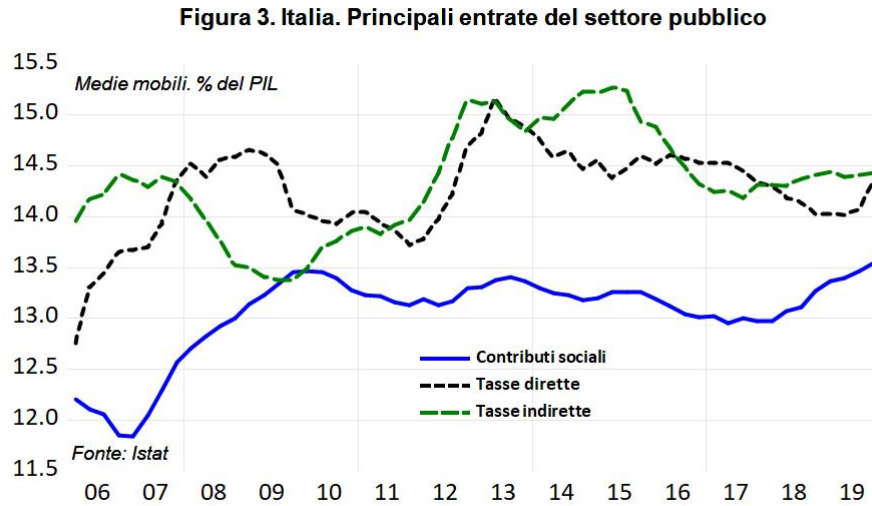
Berlusconi si dimise poco dopo, e un nuovo governo guidato da Monti diede avvio ad un periodo di austerità fiscale e riforme del mercato del lavoro e delle pensioni che, come egli stesso ammise alcuni anni più tardi, determinarono un crollo della domanda interna³.

I dati riportati in Figura 2 mostrano che entrambe le componenti della spesa pubblica – i consumi individuali e quelli collettivi – diminuirono progressivamente in rapporto al PIL, con un effetto pro-ciclico. Questo effetto fu solo in parte compensato dall'aumento nei pagamenti per pensioni e trasferimenti (Figura 2c), ma la spesa pubblica ha un effetto moltiplicativo maggiore rispetto ai trasferimenti, e quindi questa modifica nella composizione delle uscite del settore pubblico ha ridotto, complessivamente, l'efficacia della politica fiscale.

Nella Figura 2d riportiamo la spesa del settore pubblico per interessi, in rapporto al PIL. Con l'inizio della "crisi dei debiti sovrani" questa componente di spesa aumentò, dato l'aumento nello spread tra i titoli pubblici italiani e gli analoghi titoli tedeschi. Con l'inizio del programma di acquisti di titoli pubblici da parte della BCE la spesa per interessi è diminuita costantemente.

In Figura 3 riportiamo le principali componenti delle entrate del settore pubblico. Le imposte dirette e i contributi sociali aumentarono, in percentuale del PIL, durante la GR, e questo implica che anche dal lato delle imposte la politica fiscale fu pro-ciclica. Le tasse aumentarono anche dopo il 2011, come una delle componenti dei programmi di austerità.

³ «We are actually destroying domestic demand through fiscal consolidation» (M. Monti, intervistato dalla CNN, 20 maggio 2012, <http://transcripts.cnn.com/TRANSCRIPTS/1205/20/fzgps.01.html>).

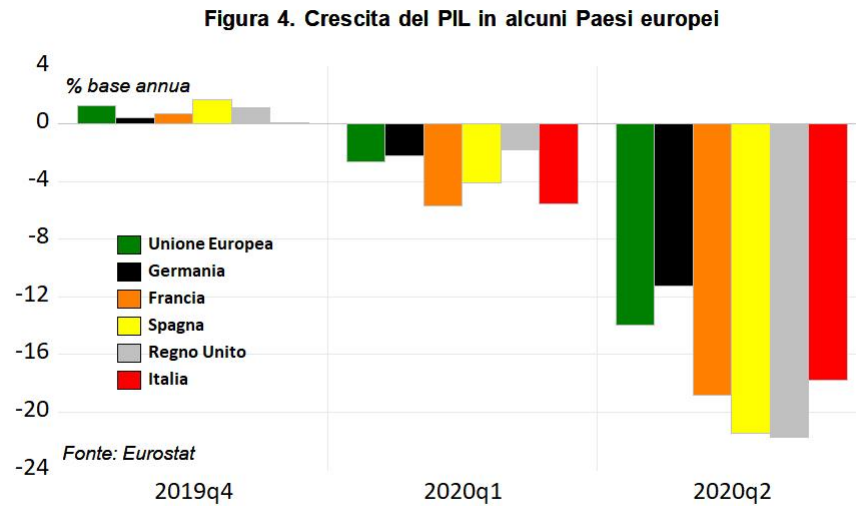


Le famiglie italiane cercarono di ridurre l’impatto sui consumi della GR (Figura 1) aumentando la quota del reddito disponibile destinata alla spesa: i risparmi delle famiglie scesero dal 14 al 10 per cento del reddito disponibile tra il 2008 e il 2011. I consumi, tuttavia, diminuirono in modo sostanziale durante la “crisi dei debiti sovrani”, con un tasso di risparmio stabile. Alla fine del 2019, i consumi reali pro-capite erano ancora inferiori del 4,7 per cento rispetto al picco precedente del 2007.

Gli investimenti si ridussero notevolmente, e si ripresero in misura inferiore, in percentuale del PIL (Figura 1). A subire il maggiore impatto sono stati gli investimenti in costruzioni, con una riduzione dal 12 per cento del PIL nel 2007 all’8 per cento nel 2019. Gli investimenti in macchinari ecc. diminuirono tra il 2008 e il 2013, ma hanno successivamente registrato una ripresa, anche se non hanno ancora raggiunto il picco precedente, del 2002.

È utile sottolineare come la dinamica degli investimenti sia scollegata, in anni recenti, dalla dinamica degli utili non distribuiti. I profitti del settore produttivo privato non finanziario sono aumentati progressivamente dal 2008, senza far registrare un analogo aumento negli investimenti, tanto da portare il settore in una posizione creditoria netta a partire dal 2012. I profitti d’impresa devono essere stati utilizzati per investimenti finanziari, piuttosto che per aumentare lo stock di capitale produttivo.

Le esportazioni di beni e servizi subirono un forte colpo dalla GR, ma recuperarono rapidamente, in percentuale del PIL, e sono aumentate stabilmente senza subire le conseguenze della “crisi dei debiti



sovrani”. Le esportazioni di merci erano pari a circa il 25 per cento del PIL alla fine del 2019 (in aumento dal 22 per cento del 2008) e le esportazioni di servizi avevano raggiunto il 6 per cento del PIL, partendo dal 5,2 del 2008.

La crescita stagnante della domanda interna, unita ad una buona performance delle esportazioni, ha implicato un forte miglioramento nella bilancia delle partite correnti dell’Italia, che è tornata in attivo nel 2012, ed ha fluttuato tra il 2 e il 3 per cento del PIL tra il 2014 e il 2019.

Questi sviluppi nelle componenti della domanda aggregata, insieme alle misure di austerità fiscale, hanno contribuito ad un allargamento dei divari regionali in Italia. La maggior parte delle imprese esportatrici è infatti collocata nelle regioni del Nord, mentre nel Mezzogiorno la domanda interna (e l’industria delle costruzioni) ha un ruolo relativamente più importante. L’Italia pre-Covid aveva quindi urgente bisogno sia di uno stimolo alla domanda, sia di politiche tese a correggere gli squilibri territoriali.

3. Covid-19 e la risposta del governo

I primi casi di Covid-19 in Italia sono stati segnalati il 31 gennaio 2020: primo Paese occidentale a registrare l’inizio dell’epidemia. Il conto dei decessi in Italia è salito rapidamente oltre 27mila alla fine

di aprile. Il 23 febbraio il Primo Ministro ha firmato il primo di una lunga serie di decreti amministrativi (d.P.C.M.) che definiva le “zone rosse” in Lombardia. A marzo il governo ha esteso la chiusura completa delle attività produttive non essenziali all'intero Paese, con l'inizio della “Fase 1” che ebbe termine in maggio, quando il governo iniziò gradualmente ad eliminare alcune restrizioni.

Anche se i Paesi europei non hanno agito simultaneamente, ed hanno a volte seguito strategie di contenimento dell'epidemia diverse tra loro, l'impatto economico della pandemia è stato simile, come documentato nella Figura 4. Se l'Italia ha fatto registrare il calo maggiore del PIL nel primo trimestre del 2020, altri Paesi hanno avuto cali maggiori nel secondo trimestre. In ogni caso, l'impatto economico dello shock sul PIL è senza precedenti.

Nel secondo trimestre del 2020 la domanda interna è crollata del 9,7 per cento, dato un calo dell'8,7% nei consumi e del 14,9% negli investimenti, mentre le esportazioni nette si sono ridotte del 2,4%, a seguito di un calo del 26,4% delle esportazioni, e del 20,5% nelle importazioni. È il calo più forte mai registrato: a titolo di confronto, nel primo trimestre 2009 della GR il PIL scese “solo” del 2,8 per cento.

L'Istat (2020) riporta che il 45 per cento delle imprese ha sospeso le attività tra marzo e maggio 2020 a seguito delle disposizioni governative, con una percentuale più alta per le piccole e medie imprese. Tuttavia, circa un terzo delle imprese, prevalentemente di grandi dimensioni, è rimasto aperto durante la crisi, per un valore di oltre il 60 per cento della produzione nazionale complessiva.

L'indice della produzione industriale ha toccato il suo minimo storico in aprile (a 59,4), per le chiusure conseguenti alle misure anti-pandemia. Tra aprile e giugno, il valore aggiunto è caduto in tutti i settori industriali: del 22% nelle costruzioni, del 19,8% nell'industria in senso stretto, e dell'11% nei servizi. I dati mensili provvisori disponibili mostrano una parziale ripresa durante l'estate, con molta eterogeneità tra i settori.

Anche a seguito del crollo nella domanda interna, l'indice dei prezzi al consumo in agosto ha fatto segnare una riduzione dello 0,5% su base annua, ma un aumento dello 0,3% rispetto a luglio. La deflazione è dovuta anche al calo nei prezzi dell'energia, e nei prezzi dei servizi legati ai trasporti, mentre gli indici di prezzo dei beni alimentari sono aumentati nell'estate, anche se in misura più contenuta rispetto all'inizio della pandemia.

Oltre ai provvedimenti direttamente legati al controllo della pandemia, tra aprile ed agosto il governo ha emanato una serie di decreti⁴ tesi a sostenere il Servizio Sanitario Nazionale (SSN), le famiglie e le imprese, per un importo di spesa aggiuntiva prevista di poco superiore ai 100 miliardi di euro per l'intero 2020. È bene sottolineare che solo le risorse collegate al primo d.P.C.M. sono state già spese, utilizzando fondi liquidi già disponibili presso il Tesoro, mentre la maggior parte degli altri decreti stanno passando alla fase attuativa con grande lentezza: su 165 d.P.C.M., meno del 20 per cento è stato ad oggi adottato⁵. Inoltre, quasi tutte le misure introdotte si riferiscono solo al bilancio 2020: le spese addizionali previste per il 2021-22 sono in gran parte collegate alla abolizione delle clausole di salvaguardia sull'IVA, che si prevedeva sarebbero state implementate nel 2021 e 2022. Il dettaglio di come ciascuna misura modificherà il bilancio del settore pubblico è riportato in Tabella 2.

Tabella 2. Impatto delle singole misure sui conti pubblici (miliardi euro)					
	2020	2021	2022		
d.l. Cura Italia (netto)	19.9	/	/		
Servizio Sanitario Nazionale	3.2	/	/		
Famiglie	9.6	/	/		
- <i>Cassa integrazione guadagni</i>	3.4	/	/		
- <i>Bonus lavoratori autonomi</i>	3.6	/	/		
- <i>Altro</i>	2.8	/	/		
Imprese	6.2	/	/		
Trasferimenti agli Enti locali	0.8	/	/		
d.l. Rilancio (netto)	55.3	26	34.6		
Servizio Sanitario Nazionale	5	0.6	1.6		
Famiglie	19	/	/		
- <i>Cassa integrazione guadagni</i>	11	/	/		
- <i>Bonus lavoratori autonomi</i>	4.2	/	/		
- <i>Altro</i>	3.8	/	/		
Imprese	17	4.7	1.5		
Pubblica amministrazione	7	1.1	0.6		
- <i>Trasferimenti agli Enti locali</i>	6	/	/		
- <i>Scuola e università</i>	1	1.1	0.6		

⁴ Cfr. d.l. 17 marzo 2020, n. 18; d.l. 8 aprile 2020, n. 23; d.l. 19 maggio 2020, n. 34; d.l. 14 agosto 2020, n. 104.

⁵ Per informazioni sulla adozione dei d.P.C.M. si veda <http://www.programmagoverno.gov.it/it/>.

Interessi sulle emissioni di debito aggiuntivo	0.3	1.5	2.1
Abolizione delle clausole di salvaguardia sull'IVA (-)	/	19.8	26.7
Esenzioni fiscali (-)	6.5	1.3	1.8
d.l. Agosto (netto)	24.9	5.3	0.8
Servizio Sanitario Nazionale	0.5	/	/
Famiglie	6.6	2.2	0.4
- <i>Cassa integrazione guadagni</i>	4.7	1.2	/
- <i>Altro</i>	1.9	1	0.4
Imprese	2.2	3.2	/
Pubblica amministrazione	6.5	3.1	1.9
- <i>Trasferimenti agli Enti locali</i>	5.5	2.2	1.9
- <i>Scuola e università</i>	1	0.9	/
Interessi sulle emissioni di debito aggiuntivo	/	0.4	0.5
Esenzioni fiscali (-)	9	-3.6	-2
<i>Indebitamento netto (aggiuntivo)</i>	100,1	31.3	35.4

L'importo atteso dello stimolo fiscale per il 2020, a circa 100 miliardi di euro, si aggira sul 5 per cento del PIL nel 2019, ed è quindi inadeguato se, come discuteremo più avanti, il PIL del 2020 cadrà di oltre il 10 per cento rispetto all'anno precedente. Inoltre, come già specificato, ad oggi (ottobre 2020), solo il 20 per cento delle previsioni di spesa è stato già effettivamente utilizzato.

Una parte del pacchetto di stimoli approvato dal governo ha preso la forma di crediti fiscali, disponibili per *a)* finanziare la mobilità sostenibile (biciclette elettriche, ecc.) per ridurre le emissioni, e la congestione dei servizi pubblici urbani durante la pandemia; *b)* per vacanze, per ridurre l'impatto della crisi sulle attività legate al turismo; e *c)* per la ristrutturazione degli edifici tese ad aumentare la loro efficienza energetica, e/o le proprietà anti-sismiche. Quest'ultima tipologia di credito fiscale, pari al 110 per cento delle spese effettuate, può essere trasferita o scontata in banca da parte delle imprese che hanno bisogno di liquidità, ed è allo studio un sistema per allargare le possibilità di trasferimento di tali crediti fiscali. Se tale sistema fosse implementato, porrebbe le basi per una tipologia di "moneta fiscale" che alcuni di noi hanno da tempo proposto (Amato et al. 2016) per introdurre un grado di libertà nella politica fiscale, fortemente limitata dalle regole del Trattato di Maastricht. Al momento,

tuttavia, la dimensione di questo programma è troppo piccola per avere efficacia dal punto di vista macroeconomico (per quanto ci si augura che possa rilanciare l'industria delle costruzioni), ma può essere un banco di prova per iniziative simili di portata più ampia.

Inoltre, il successo di una politica fiscale espansiva basata sui crediti d'imposta richiede che il beneficiario di tali crediti sia in regola con i propri obblighi fiscali. La necessità di bilanciare la spesa pubblica con il prelievo fiscale, in presenza di un debito pubblico in aumento, ha comportato negli anni un inasprimento del carico fiscale, in particolare per le piccole e medie imprese, che ha probabilmente contribuito ad un aumento dell'evasione e dell'elusione delle imposte. Per questo motivo, i crediti fiscali come strumento di pagamento sono visti con sospetto dalle imprese non in regola, e una loro accettazione su vasta scala richiederebbe una riforma complessiva del prelievo fiscale.

Un'altra tipologia di intervento a sostegno delle imprese ha preso la forma di garanzie pubbliche sui crediti bancari. I dati disponibili per la prima metà del 2020 mostrano che tali provvedimenti sono stati efficaci, in termini di aumento del credito: le imprese hanno infatti attuato una politica di riduzione del loro indebitamento, a partire dal picco raggiunto nel 2008, facendo registrare una riduzione netta dei loro debiti fino al 2019, mentre nel 2020 i nuovi prestiti ottenuti hanno superato i rimborsi. L'effetto sugli investimenti di questo nuovo flusso di crediti non è però ancora visibile nei dati.

La politica monetaria ha fatto del suo meglio per sostenere sia le istituzioni finanziarie che la domanda di titoli del debito pubblico, in una fase in cui ci si aspettava che tutti i governi della zona euro avessero necessità di aumentare la spesa pubblica per far fronte all'emergenza sanitaria, e dovessero quindi reperire fondi sui mercati. Per lo stesso motivo, i patti di stabilità relativi alle soglie massime di indebitamento pubblico sono stati sospesi.

La BCE ha annunciato in aprile un nuovo round di prestiti al sistema bancario (Long Term Refinancing Operations, LTRO) e, in marzo, ha avviato un programma straordinario legato alla pandemia (Pandemic Emergency Purchase Program, PEPP) che, insieme al programma già avviato di acquisto di titoli pubblici (Public Sector Purchase Program, PSPP) è destinato all'acquisto di titoli pubblici e privati emessi da istituzioni europee, per un totale di 1.350 miliardi di euro. Si prevede che la sottoscrizione di questi titoli continuerà almeno fino al 2023. Alla fine di giugno 2020, lo stock complessivo di debiti pubblici nel bilancio della BCE ammontava a 2.350 miliardi di euro, di cui 399 miliardi di titoli italiani.

Con il sostegno alla domanda di titoli da parte della BCE, e anche grazie al tasso di interesse negativo sulle riserve presso la BCE, il governo italiano è riuscito a finanziarsi a breve termine a tassi negativi nell'estate del 2020.

In aggiunta alle immissioni di liquidità da parte della BCE, la Commissione Europea ha proposto alcune iniziative di finanziamento a sostegno delle famiglie e delle imprese nella UE: 1) il fondo SURE (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*) mirato specificamente ai disoccupati; 2) finanziamenti alle imprese da parte della Banca Europea degli Investimenti (BEI); 3) una nuova linea di credito del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES) orientata esclusivamente alle spese sanitarie legate alla pandemia (*Pandemic Crisis Support*); 4) un piano di investimenti da finanziare in parte tramite il bilancio della Commissione, ed in parte tramite l'emissione da parte della Commissione di titoli europei. Quest'ultimo piano, prima denominato *Recovery Fund* e successivamente *Next Generation EU* era previsto a luglio 2020 per un ammontare di 750 miliardi di euro per l'intera UE, ma già durante le contrattazioni in agosto si discuteva della possibilità di ridurli a 500 miliardi. I governi europei dovrebbero presentare i loro progetti, da finanziare tramite questo fondo, entro la fine di ottobre, ma un piano dettagliato, nel momento in cui scriviamo (ottobre 2020) non è ancora stato presentato o discusso in pubblico.

4. Le nuove linee guida per il bilancio pubblico 2021-23

La programmazione di bilancio per il triennio 2021-23 del governo, contenuta nella Nota di Aggiornamento al Documento di Economia e Finanza (NADEF) e presentata in ottobre dal ministro Gualtieri⁶, è definita alla luce dei fondi messi a disposizione del piano europeo di aiuti NGEU di cui sopra.

Uno dei pilastri del pacchetto è rappresentato dal Recovery and Resilience Facility (RRF), un fondo da oltre 650 miliardi di euro suddivisi tra prestiti e sovvenzioni da utilizzare nei primi anni della ripresa. Nelle parole del Governo, il dibattito in seno alle istituzioni europee ha confermato l'intenzione

⁶ http://www.dt.mef.gov.it/modules/documenti_it/analisi_programmazione/documenti_programmatici/na-def_2020/NADEF_2020_Pub.pdf.

di mantenere una politica fiscale espansiva anche nel 2021, tramite politiche «auspicabilmente selettive e temporanee» (p. 67). Le risorse della RRF che dovrebbero essere destinate all'Italia sono stimate in 193 miliardi, di cui 65.4 miliardi di sovvenzioni e fino a 127.6 miliardi di prestiti.

L'obiettivo di indebitamento netto nominale (sul PIL) fissato dal Governo per il triennio scenderebbe dal 7% del 2021, al 4.7% nel 2022 per tornare alla soglia del 3% già nel 2023. Gli interessi passivi si prevedono scendere al 3.1% del PIL, mentre si tornerebbe ad un avanzo primario dello 0.1% del PIL già nel 2023. Il saldo strutturale netto è previsto migliorare di 1.2 punti di PIL all'anno lungo il triennio, per arrivare al -3.5% al 2023, confermando altresì l'intenzione di raggiungere l'Obiettivo di Medio Termine (OMT) negli anni successivi.

Per finanziare la manovra, che è ancora in corso di definizione, il Governo intende muoversi lungo cinque direttive: 1) rimodulazione di spesa e investimenti; 2) revisione e/o eliminazione di sussidi dannosi dal punto di vista ambientale; 3) incrementi di gettito derivanti dalla lotta all'evasione e legati all'utilizzo di pagamenti elettronici; 4) gettito addizionale derivante dalla crescita indotta dagli investimenti (per il 2022 e 2023) e; 5) utilizzo delle risorse del RRF⁷.

5. Il Patto di Stabilità e Crescita

L'impostazione di politica economica *austera* – iniziata come detto da Monti nel 2012 – è rimasta pressoché invariata nei primi due anni di legislatura, rispettando solo in parte le raccomandazioni della Commissione riguardo le regole del Patto di Stabilità e Crescita (PSC). Ciononostante, la regola del debito, così come quella del deficit, non risulta rispettata per il 2018-19 e, ovviamente, anche per il 2020. È presumibile infine che la Commissione, nella prossima valutazione di aprile 2021, richiederà al Governo di illustrare i fattori rilevanti che giustifichino lo scostamento dai parametri del PSC.

La tendenza al ridimensionamento del bilancio è stata – fortunatamente, si fa per dire – interrotta dall'incorrere dell'emergenza pandemica: l'insieme degli interventi introdotti dal Governo per reagire

⁷ Il Governo ipotizza il pieno utilizzo dei grants, mentre i prestiti solo se compatibili con gli obiettivi di (consolidamento del) bilancio.

alla crisi ha comportato maggior indebitamento per 100 miliardi di euro, pari al 6.1% del PIL, portando l'indebitamento netto strutturale previsto per il 2020 al 10.8% del PIL.

In marzo, la Commissione ed il Consiglio europeo hanno deciso di attivare la clausola di salvaguardia del PSC consentendo, temporaneamente, ai paesi membri di deviare dal percorso di avvicinamento al OMT – «a condizione che la sostenibilità di bilancio di medio termine non ne fosse compromessa». La Commissione ha altresì sottolineato più volte come la clausola non sospenda l'applicazione del PSC, né le altre procedure di sorveglianza fiscale relative al semestre europeo. Infine, ed anche abbastanza incredibilmente, le misure a sostegno dell'economia adottate nel 2020 saranno classificate come strutturali ai fini del monitoraggio europeo – a valere quindi sul saldo di bilancio strutturale – sebbene, come sottolineato in precedenza, la stragrande maggioranza delle misure sia stata *espressamente di natura temporanea* (CIG, bonus 600 euro, blocco licenziamenti, assunzioni temporanee nel sistema sanitario).

Nella sua relazione sulle politiche di bilancio degli stati UE presentato a luglio⁸ ex art. 126, comma 3, TFUE, la Commissione ha sottolineato come il disavanzo dell'Italia per il 2020 sia risultato *eccessivo* – nonostante la pandemia e la recessione rappresentino *fattori attenuanti*. Di conseguenza, non è stata aperta alcuna procedura d'infrazione.

Per il biennio 2022-23 il Governo prospetta una sostanziale aderenza alle regole del PSC, vedendo meno gli interventi emergenziali, e dispiegandosi altresì gli effetti del piano di investimenti europei – che peseranno sui saldi di bilancio per la sola componente relativa ai prestiti. Il Governo stima, infine, che l'*output gap* si chiuda entro il 2022, risultando positivo nel 2023⁹.

Il Governo – che già in occasione del DEF2020 si era impegnato a ricondurre il rapporto debito/PIL verso la media UEM nel prossimo decennio – ha riconfermato la sua strategia: aumentare l'avanzo primario in un contesto di crescenti (?) investimenti pubblici e privati (?), così da ricondurre il rapporto debito/PIL entro il sentiero delineato dall'OMT.

⁸ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0535&from=IT>.

⁹ L'*output gap* è una misura della deviazione del PIL dal cosiddetto PIL potenziale, che è stata introdotta nella legislazione dell'Unione Europea per valutare se un Paese si trovi in una situazione di crisi, e quindi si possano consentire interventi straordinari sul bilancio pubblico a sostegno dell'economia. Un *output gap* positivo – nel modello ITEM, così come in quelli utilizzati dalla Commissione Europea – indica rischi di inflazione.

6. Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) e la manovra 2021-2023

Le linee guida relative al PNRR, recentemente definite in ambito europeo nell' *Annual Sustainable Growth Strategy 2021*, pongono quattro dimensioni di sviluppo: *a)* sostenibilità ambientale; *b)* produttività; *c)* equità e, infine, *d)* stabilità macroeconomica. Inoltre, la Commissione ha indicato le aree in cui presentare i progetti: I) green energy e fonti rinnovabili; II) efficientamento energetico degli immobili pubblici e privati; III) sviluppo mobilità sostenibile; IV) potenziamento banda larga, fibra e 5G; V) digitalizzazione della PA (compresi giustizia e sanità); VI) rafforzare l'industria Hi-Tech di data-cloud e processori; VII) adeguamento dei sistemi educativi alle competenze digitali.

Affinché sia approvato dalla Commissione Europea, però, i PNRR presentati da ciascun Paese – e tutti i progetti che li compongono – devono non solo adeguarsi alle linee guida indicate sopra, ma anche essere allineati alle Country-Specific Recommendations (CSR)¹⁰, agli obiettivi di policy del semestre europeo (i.e., il cosiddetto Green New Deal) ed alla correzione degli squilibri macroeconomici individuati dalla Commissione¹¹.

Tra gli obiettivi quantitativi di lungo termine posti dal Governo per il PNRR vi sono: raddoppiare il tasso di crescita dell'economia italiana, portare gli investimenti pubblici stabilmente al di sopra del 3% del PIL, aumentare di 10 punti il tasso di occupazione – in particolare quella femminile – portare la quota di spesa in R&S sul PIL al di sopra della media UE, garantendo altresì la sostenibilità e resilienza della finanza pubblica. Agli obiettivi macroeconomici si affiancano inoltre degli obiettivi sociali quali la riduzione dei divari territoriali, l'aumento dell'aspettativa di vita, miglioramento del livello di istruzione, promozione di filiere agroalimentari sostenibili.

Il PNRR si articolerà seguendo sei Missioni principali, in cui si inseriranno i singoli progetti e provvedimenti. Queste sono riassunte in:

- 1) *digitalizzazione innovazione e competitività del sistema produttivo* (PA, sanità, giustizia, codice degli appalti, aerospazio, agroalimentare, turismo, cultura);

¹⁰ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0512&from=EN>.

¹¹ Le ultime raccomandazioni per l'Italia includevano, tra le altre, la revisione del sistema pensionistico (e reintroduzione della legge Fornero), razionalizzazione del sistema catastale e delle cosiddette *tax expenditures*, l'accelerazione dei processi di privatizzazione e di liberalizzazione del mercato del lavoro. Cfr. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/it_sm_report_december_2018.pdf.

- 2) *rivoluzione verde e transizione ecologica;*
- 3) *infrastrutture per la mobilità* (Alta Velocità, rete autostradale);
- 4) *istruzione, formazione, ricerca e cultura* (potenziamento materie STEM);
- 5) *equità sociale, di genere e territoriale* (strategia di sostegno alle transizioni occupazionali, lotta alle disparità di genere, Piano Sud2030);
- 6) *salute* (digitalizzazione dell'assistenza medica, telemedicina, fascicolo sanitario elettronico).

Il dettaglio delle linee di intervento verrà definito nei prossimi mesi. Se da un lato gli obiettivi sono condivisibili, ed allineati con le linee guida europee, la loro realizzabilità sulla base dei fondi europei è poco plausibile, come argomenteremo nella prossima sezione.

7. Le previsioni per il 2020-22

Le analisi di bilancio, come quelle discusse nella sezione precedente, si basano su uno scenario di previsione dell'andamento dell'economia, ottenuto dalla simulazione di modelli econometrici. In particolare, il governo italiano utilizza il modello ITEM, che come altri modelli econometrici risente di diversi problemi dovuti alla mancata integrazione del settore reale con quello finanziario.

Per valutare i potenziali scenari per l'economia italiana nel prossimo futuro abbiamo utilizzato i dati preliminari disponibili per il terzo trimestre del 2020 discussi sopra, insieme agli interventi di finanza pubblica previsti dal governo, per costruire uno scenario di previsione per l'economia italiana fino al 2022, utilizzando il nostro modello dell'economia italiana.

Il nostro esercizio di simulazione mostra, in estrema sintesi, che lo shock sull'economia dovuto alla pandemia non sia prevedibile dagli usuali modelli macroeconomici senza l'inserimento di ipotesi ad hoc sulla reazione di famiglie ed imprese sia durante il *lockdown*, che nei mesi successivi alla riapertura. A nostro avviso, le previsioni del governo e dell'OCSE per il 2020 (Tabella 1) sono ottimistiche, perché basate su un rapido ritorno alla normalità nel terzo trimestre del 2020, laddove il clima di incertezza sembra ancora prevalente.

Dato l'aumento nella spesa pubblica, la riduzione nel gettito fiscale, e il drastico calo del PIL, il modello prevede un aumento del debito pubblico al 156 per cento del PIL nel 2020, ed una sua stabilizzazione nell'anno successivo.

8. Come finanziare la ripresa?

Il dibattito politico in Italia si è concentrato, eccessivamente a nostro avviso, sulla necessità di evitare ulteriori aumenti nel debito pubblico, presentando i piani di finanziamento europei – dal MES al NGEU – come una imperdibile opportunità di ottenere finanziamenti a basso costo. La discussione è ormai surreale, dopo che – nelle ultime aste di titoli pubblici a 2 anni – la domanda ha superato l'offerta anche se il prezzo di collocamento implicava un rendimento negativo.

Riteniamo che, fintanto che la BCE porterà avanti i suoi programmi di acquisto di titoli pubblici, sia il PEPP che il PSPP, il Tesoro italiano non avrà difficoltà a finanziarsi sul mercato in caso di necessità.

L'Italia potrebbe ottenere dal MES un prestito di 37 miliardi di euro, per spese aggiuntive connesse alla pandemia. In una serie di comunicazioni informali, alcuni politici italiani hanno asserito che tali prestiti non sarebbero soggetti alle condizionalità a cui ha dovuto sottostare il governo greco per accedere ai fondi MES. Tuttavia, alcuni economisti hanno fatto notare che la legislazione dei fondi del MES non è stata modificata, e di conseguenza il prestito sarebbe comunque soggetto a condizionalità.

Una discussione simile si sta sviluppando con riguardo al programma NGEU, che è ancora in fase di definizione nelle sedi europee. Al momento, l'ammontare complessivo del programma dovrebbe essere di 750 miliardi per l'intera UE, una cifra comunque molto cospicua rispetto a qualsiasi intervento precedente della Commissione Europea. I fondi NGEU saranno erogati in parte a fondo perduto, finanziati dal bilancio della Commissione Europea, e in parte sotto forma di prestiti, finanziati da emissioni di nuovi titoli europei. I fondi dovrebbero essere erogati a tutti i Paesi dell'UE in base al loro reddito pro-capite, all'andamento del tasso di disoccupazione e, a partire dal 2023, all'andamento del PIL. Si prevede che l'erogazione dei fondi inizi nel 2021, e termini nel 2027. Per quanto riguarda l'Italia, si stima che il finanziamento netto ammonterà a circa il 2 per cento del PIL. Infatti, i fondi NGEU a fondo perduto saranno finanziati dal bilancio della Commissione, cui l'Italia contribuisce in modo

significativo, e i prestiti ottenibili, finanziati dalla vendita di titoli europei, costituiscono un vantaggio solo fin quando il tasso di interesse su tali titoli sia inferiore a quello richiesto dai mercati per i titoli pubblici italiani che, come abbiamo notato, è sceso considerevolmente. Si fa anche notare che, se i mercati finanziari europei saranno inondati da titoli a basso rischio emessi dalla Commissione, potrebbe essere più costoso per i singoli governi collocare ulteriori titoli sui mercati a finanziamento del fabbisogno.

Da un lato il programma NGEU segnala la volontà politica di rendere disponibile un nuovo strumento di politica fiscale in tempi di crisi – anche se è stato chiarito che il programma NGEU non sarà replicato – ma dall'altro può rinforzare alcuni dubbi sulla sostenibilità del progetto dell'UE nel suo complesso. Prima di tutto, la mancanza di un bilancio sovra-nazionale di dimensioni sufficienti a stabilizzare il ciclo economico in periodi di crisi e, inoltre, la mancanza di stabilizzatori fiscali automatici, quali ad esempio una imposizione fiscale europea di tipo progressivo. Le istituzioni dell'Unione Europea soffrono di un vizio strutturale, dato dall'idea – consolidata negli anni 1980-90, ma smentita dai fatti con la GR – che i mercati siano in grado di risolvere da soli le crisi senza interventi di politica fiscale, e che quindi non vi fosse bisogno di una autorità fiscale dell'UE degna di questo nome. In aggiunta, le regole attuali di intervento delle istituzioni UE, che prevedono spesso il consenso unanime dei Paesi partecipanti, sono lente e farraginose, ed impediscono una risposta adeguata a crisi come quella sperimentata con la pandemia.

Se i fondi NGEU dovessero finalmente materializzarsi, quindi, il loro contributo alla ripresa dell'Italia sarà troppo piccolo, ed arriverà troppo tardi.

In aggiunta, come già discusso, l'attuale Ministro italiano per l'Economia ha di recente sottolineato la necessità di tornare al più presto ad un regime di consolidamento fiscale, facendo intendere che la disponibilità a finanziare nuovi programmi con i fondi NGEU sarà compensata, almeno in parte, da tagli di spesa su altre voci del bilancio pubblico. Se questa sarà la politica fiscale messa in atto dal governo, i fondi NGEU saranno di stimolo alla crescita del PIL solo se verranno spesi su attività che generano un moltiplicatore elevato, rispetto alle altre componenti di spesa pubblica che verranno tagliate.

Riteniamo invece che il governo italiano dovrebbe imparare la lezione dell'ultimo decennio: se si vuol ridurre il rapporto tra debito pubblico e PIL, le misure di austerità tese a ridurre il numeratore avranno un forte impatto negativo sul reddito nazionale, il denominatore, in modo che l'obiettivo di

riduzione del rapporto non sia raggiungibile. L'alternativa, che è stata molto spesso efficace storicamente, è rafforzare la crescita del PIL.

Tra le diverse proposte che vanno in questa direzione riteniamo molto utile quella che propone un forte aumento dell'occupazione nel settore pubblico. Utilizzando la classificazione Eurostat delle attività economiche, il numero degli occupati (nel settore pubblico e in quello privato) nelle attività in cui normalmente opera il settore pubblico è più basso in Italia rispetto ad altri Paesi dell'UE (Tabella 3). Il differenziale si registra in tutti i sotto-settori della Tabella 3, inclusa la Sanità, che avrà un'importanza crescente dati gli effetti durevoli della pandemia da Covid-19. Reyneri (2020) analizza anche l'andamento temporale dell'occupazione in questi settori, facendo notare come sia aumentata in modo sensibile nell'UE tra il 2009 e oggi, mentre faccia registrare in Italia un livello di occupati nel 2019 simile a quello di dieci anni prima.

Tabella 3. Occupazione in alcune categorie di servizi (per 1.000 abitanti), 2019

	Amm. Pubblica	Istruzione	Sanità	Servizi so- ciali	Totale
Unione Europea	30	32	28	20	111
Germania	35	35	38	30	137
Spagna	29	29	24	12	94
Francia	37	30	30	29	126
Italia	21	26	22	10	79

Fonte: Eurostat

Come già accennato, i dati in Tabella 3 si riferiscono all'occupazione totale in questi settori, e includono quindi anche i lavoratori nelle imprese private. Una stima degli occupati nel solo settore pubblico non è disponibile per il 2019, ma è stata pubblicata dall'Istat per il 2017. L'Istat stimava che in quell'anno i lavoratori del settore pubblico fossero 3,5 milioni, laddove gli occupati totali dei settori in Tabella 3 per lo stesso anno era di 4,7 milioni.

In base a queste cifre, se l'Italia volesse allinearsi alla media europea, l'occupazione nel settore pubblico dovrebbe aumentare di circa il 40 per cento, ossia di 1,4 milioni di nuovi occupati. Dato che il numero dei disoccupati a fine 2019 era in Italia di 2,4 milioni, e che ci si aspetta un aumento di tale

numero quando finirà il blocco dei licenziamenti (a marzo 2021), un aumento sostenuto nell'occupazione nel settore pubblico dovrebbe essere una manovra nella giusta direzione.

Inoltre, come notano Bianco et al. (2018), l'età media dei dipendenti pubblici è più alta rispetto ad altri Paesi europei, e la quota di laureati non sufficientemente ampia. Un aumento dei dipendenti pubblici giovani e qualificati (più di 300mila laureati risultano disoccupati alla fine del 2019, cui vanno aggiunti i lavoratori scoraggiati) potrebbe essere un fattore cruciale per aumentare l'efficienza della Pubblica Amministrazione italiana, e contribuire in questo modo anche alla crescita complessiva della produttività.

Per verificare l'impatto di questa proposta abbiamo simulato il modello prevedendo un aumento dell'occupazione nel settore pubblico, a partire dal primo trimestre del 2021, per una spesa aggiuntiva per trimestre di 17 miliardi di euro (cifra tuttavia ancora bassa per la creazione di oltre un milione di posti di lavoro). La simulazione mostra che il rapporto tra debito pubblico e PIL sarebbe leggermente più basso, alla fine del 2021, rispetto alla nostra simulazione base, perché lo stimolo fiscale aumenterebbe il tasso di crescita del PIL di circa 2 punti percentuali. Con la fine dello stimolo nel 2022, e cioè senza aumentare ulteriormente l'occupazione, il debito crescerebbe leggermente rispetto alla simulazione di base. È bene sottolineare che il nostro modello considera solo gli effetti di domanda della spesa pubblica, senza considerare gli effetti dal lato dell'offerta prima menzionati, ossia l'aumento nell'efficienza, e gli spill-over sulla produttività.

9. Conclusioni

L'economia italiana è stata colpita dall'epidemia da Covid-19 in una fase già critica, rispetto ad altri partners europei.

La pandemia ha messo ancora più in luce le molte debolezze dell'economia italiana, alcune delle quali – come la riduzione nell'offerta di servizi pubblici e il ridimensionamento della sanità – sono una conseguenza diretta dei programmi di austerità implementati dai governi precedenti. Altre debolezze, quali l'estensione dell'elusione fiscale, richiedono una riforma complessiva del prelievo tributario, ripristinando una maggiore progressività, anche tramite l'introduzione – temporanea o permanente – di imposte sulla ricchezza, che non abbiamo trattato in questo contributo per motivi di spazio.

Dobbiamo purtroppo notare che, nonostante la straordinaria caduta nei redditi degli italiani, e le prospettive di disoccupazione crescente, la priorità nel dibattito economico italiano continua a riferirsi alla stabilizzazione del debito pubblico, piuttosto che alle strategie per la ripresa.

Riteniamo invece che il primo tassello di un intervento strutturale sia costituito dal rafforzamento del settore pubblico in Italia, sotto-dimensionato rispetto al resto dell'Unione Europea. Rafforzamento da effettuarsi tramite un cospicuo aumento nell'occupazione qualificata, anche con l'obiettivo di colmare i divari territoriali nella efficienza delle amministrazioni locali.

Abbiamo mostrato come una tale politica, che prevede un aumento della spesa pubblica, implica un sostegno al PIL e al reddito nazionale sufficiente a mantenere stabile il rapporto tra il debito pubblico e il PIL. Auspichiamo anche, per gli stessi motivi, che i nuovi interventi di consolidamento fiscale previsti dal governo già per il prossimo anno vengano rinviati a periodi futuri, quando la maggior parte degli italiani avrà almeno recuperato il livello di benessere di cui disponeva nel 2008, dodici anni fa, prima delle crisi economiche che il rigore dei conti ha contribuito a peggiorare.

FRANCESCO ZEZZA
Università degli Studi del Sannio

GENNARO ZEZZA
Università degli Studi di Cassino
e del Lazio Meridionale

Bibliografia

A. ALESINA, C. FAVERO, F. GIAVAZZI, *Austerity: When It Works and When It Doesn't*, Princeton, 2019.

M. AMATO, L. FANTACCI, D.B. PAPADIMITRIOU, G. ZEZZA, *Going forward from B to A? Proposals for the Eurozone crisis*, in *Economies*, 2016, 4, 3, 18.

BANK OF ITALY, *Bollettino economico*, 3/2020.

A. BASSANETTI, M. CAIVANO, A. LOCARNO, *Modelling Italian potential output and the output gap*, in *Banca d'Italia, Temi di discussione*, 2010, n. 771.

M.L. BIANCO, B. CONTINI, N. NEGRI, G. ORTONA, F. SCACCIATI, P. TERNA, D. TOGATI, *I pubblici dipendenti sono troppo pochi*, in *bollettinoAdapt.it*, 7 maggio 2018.

T. BOERI, A. ICHINO, E. MORETTI, J. POSCH, *Wage Equalization and Regional Misallocation: Evidence from Italian and German Provinces*, in *NBER Working Paper*, 2019, n. 25612.

CENTRO STUDI CONFINDUSTRIA, *Un cambio di paradigma per l'economia italiana: Gli scenari di politica economica*, Roma, 2020.

S. CESARATTO, G. ZEZZA, *Farsi male da soli. Disciplina esterna, domanda aggregata e il declino economico italiano*, ne *L'industria*, 2019, 2, pp. 279-318.

C. CICINELLI, A. COSSIO, F. NUCCI, O. RICCHI, C. TEGAMI, *The Italian Treasury Econometric Model (ITEM)*, in *MEF Working papers*, 2008, 1.

EUROPEAN COMMISSION, *European Economic Forecast: Summer 2020*, Institutional paper 132, 2020.

A. GIOVANNINI, S. HAUPTMEIER, N. LEINER-KILLINGER, V. VALENTA, *The fiscal implications of the EU's recovery package*, in *ECB Economic Bulletin*, 2020, 6.

ISTAT, *Censimento permanente delle Istituzioni pubbliche 2017: i primi risultati*, Roma, 2019 (<https://www.istat.it/it/archivio/236856>).

ISTAT, *Rapporto annuale 2020 sulla situazione del Paese*, Roma, 2020.

OECD, 2020. *Economic Outlook*, 20(1), June.

OECD, 2020b. *Economic Outlook: Interim report*, September.

OECD, 2020c. *Coronavirus: The world economy at risk*, 2 March 2020 (https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook/volume-2019/issue-2_7969896b-en).

D.B. PAPADIMITRIOU, F. ZEZZA, G. ZEZZA, *Italia: arriverà la ripresa?*, in *Economia e politica* (https://www.economiaepolitica.it/_pdfs/pdf-13345.pdf).

E. REYNERI, *Troppo pochi lavoratori nel welfare italiano*, ne *lavoce.info*, 2020 (<https://www.lavoce.info/archives/69562/troppo-pochi-lavoratori-nel-welfare-italiano/>).

S. STORM, *Lost in Deflation: Why Italy's Woes Are a Warning to the Whole Eurozone*, in *International Journal of Political Economy*, 2020, 48, 3, pp. 195-237.

F. ZEZZA, G. ZEZZA, *A quarterly stock-flow consistent model of the Italian economy*, in *Levy Institute Working paper*, 2020, n. 958.