



Dipartimento  
di Scienze Politiche

Cattedra di Politica Economica

Helicopter Money: la politica monetaria non convenzionale  
Un'applicazione al caso italiano

Prof. Paolo Garonna

Edoardo Sboro

Matr. 085612

---

RELATORE

---

CANDIDATO

Vorrei ringraziare i miei genitori che hanno creduto in me, spronandomi sempre a dare il meglio di me stesso, anche quando la vetta sembrava irraggiungibile. Sono soddisfatto di questo percorso intrapreso e spero in un futuro costellato di successi.

Ringrazio, inoltre, il mio relatore che durante il corso di politica economica è riuscito a trasmettermi la curiosità nelle tematiche trattate.

## Sommario

Introduzione .....	5
Cap I°: Le politiche monetarie non convenzionali: credit easing e quantitative easing .....	7
1.1 Contesti di applicazione e relative situazioni socio-economiche .....	8
1.1.1 Il Giappone.....	8
1.1.2 Gli Stati Uniti.....	9
1.1.3 La Gran Bretagna e le ripercussioni sull'Unione Europea .....	11
1.2 Effetti verificati .....	13
1.3 Punti di attenzione .....	16
Cap. II°: Helicopter Money.....	22
2.1. Le fonti e i principi ispiratori .....	22
2.2. Contesti di applicazione .....	24
2.3. Effetti verificati e prospettive.....	27
2.4. Punti di attenzione .....	31
Cap. III°: Una simulazione e relativo studio della situazione italiana .....	34
3.1. Esame del contesto socioeconomico italiano .....	34
3.2. Campione rappresentativo dell'indagine.....	38
3.3. Indagine su un campione di imprese - ricerca sul campo .....	39
3.1.2. Schema d'intervista .....	41
3.1.3. Analisi dei risultati.....	41
Conclusioni .....	49
Abstract .....	52
Sitografia.....	53

Appendice .....57

## **Introduzione**

Nella presente trattazione si affronterà il tema delle politiche monetarie non convenzionali con particolare riferimento alla possibilità di applicazione di quella definita Helicopter Money all' Italia. Per giungere a tale risultato, tuttavia, sarà necessario evidenziare, almeno per gli aspetti essenziali, le peculiarità di ciascuna delle suddette politiche monetarie e di valutarne le implicazioni nei paesi che le hanno già applicate.

A tal fine nel primo capitolo saranno considerati i Paesi protagonisti del Quantitative Easing (QE), Giappone, Stati Uniti e Inghilterra (con accenno anche all'eurozona), e i relativi contesti socio-economici, evidenziando poi gli effetti che queste politiche hanno avuto sui singoli Stati. Non saranno invece considerati altri Paesi emergenti, che attualmente si stanno muovendo in tal senso, in quanto, riguardo ad essi, non si possono ancora trarre conclusioni; ad esempio Filippine, parte degli Stati sudamericani, Sud Africa, Polonia e Romania, i quali hanno annunciato misure di QE per affrontare la crisi economica indotta dalla pandemia da COVID-19, ed ancora, Cile e Colombia, che stanno già applicando questa strategia, mentre al Brasile occorrerà prima modificare la Costituzione, a testimonianza del carattere eccezionale che tali misure hanno nell'ambito dei mercati e della politica.

All'interno del secondo capitolo verrà esaminata l'Helicopter Money, tema attuale, la quale sta vedendo la Banca Centrale Europea (BCE) protagonista di accesi dibattiti. Saranno evidenziati i principi ispiratori e le fonti di questa politica monetaria con l'esame dei possibili effetti attesi sull'economia, sia in ambito nazionale che internazionale, fornendo poi i dettagli e i relativi contesti di applicazione, sottolineando gli effetti realmente verificatisi.

Nel terzo capitolo, infine, sarà affrontato lo scenario economico italiano; inoltre, verranno analizzati i risultati ottenuti dal lavoro svolto sul campo, riguardante un campione di aziende, opportunamente scelte, attraverso la somministrazione di un'intervista rivolta alle stesse. Questo capitolo si pone l'obiettivo di comprendere quali siano i fattori che attualmente influenzano le scelte di mercato degli imprenditori. Un altro punto focale è

quello di capire quali siano le idee degli imprenditori riguardo alla situazione economica attuale del nostro Paese e quali possano essere le loro strategie di mercato. Sarà una vera e propria indagine, la quale permetterà di comprendere gli aspetti positivi e negativi dell'economia italiana, per trarne poi le considerazioni della tesi, trattate nel capitolo delle conclusioni.

## **Cap I°: Le politiche monetarie non convenzionali: credit easing e quantitative easing**

Le politiche economiche di tipo non convenzionale sono risultate importanti solo negli ultimi anni. Fino alla fine degli anni novanta, infatti, le autorità di politica monetaria e fiscale hanno utilizzato solitamente gli strumenti tradizionali, come la fissazione del tasso d'interesse e hanno privilegiato le operazioni a mercato aperto. Tramite questi mezzi la Banca Centrale di qualsiasi Paese controlla l'offerta di moneta e si assicura che gli intermediari finanziari operino con un ammontare di riserve liquide appropriato. Il mercato interbancario contribuisce poi con fattori endogeni a raggiungere l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi nel medio termine. Questi strumenti, fino ad allora, sono stati più che sufficienti a fornire al sistema economico la necessaria liquidità, sia in fase di recessione che in fase di forte crescita economica, contenendo spinte inflazionistiche eccessive.

Più specificamente, durante i periodi di profonda crisi economica, il tasso d'interesse fissato dalla Banca Centrale viene stabilito su livelli molto bassi, prossimi allo zero. Tale riduzione è orientata da una parte a favorire i consumi e l'indebitamento destinato alle famiglie, dall'altra ad incentivare gli investimenti per le imprese. Per stimolare la domanda aggregata e riportare le aspettative di inflazione in linea con l'obiettivo di politica monetaria, la Banca Centrale ricorre dunque a misure più incisive, tra cui la più importante è l'acquisto di attività finanziarie a medio-lungo termine. Tale intervento può avere due finalità distinte:

- migliorare le condizioni del credito e tamponare crisi di liquidità delle banche (Credit Easing). Lo scopo del Credit Easing (CE), infatti, è di ridurre gli spread tra interessi creditori e debitori e, più in generale, accelerare l'alimentazione del mercato del credito privato. L'inflazione viene presa in considerazione solo successivamente;

- stimolare i consumi e favorire gli investimenti (Quantitative Easing). Lo scopo del Quantitative Easing (QE) consiste in una particolare politica monetaria non convenzionale, attraverso cui le banche centrali iniettano nuova quantità di moneta all'interno del sistema finanziario. Il ricorso a politiche monetarie non convenzionali si rende necessario nel momento in cui l'adozione di usuali politiche monetarie espansive non siano in grado di stimolare l'attività economica a causa del basso livello del tasso di interesse nominale. Il QE può esser fatto rientrare nelle politiche monetarie così dette ultra-espansive, in quanto prevede un notevole abbassamento dei tassi di interesse per permettere alle banche commerciali un basso costo della moneta, con conseguente abbassamento dei tassi di interesse su mutui e prestiti erogati ad imprese e famiglie. Con il QE la Banca Centrale acquista direttamente sul mercato secondario titoli e strumenti finanziari immettendo nuova massa monetaria (M1). I titoli acquistati sono di varia natura: non solo titoli di stato, ma anche obbligazioni societarie. Attraverso tali acquisti la Banca Centrale cerca di appiattire verso lo zero tutti i tassi di interesse fornendo così uno stimolo deciso all'attività economica.

## **1.1 Contesti di applicazione e relative situazioni socio-economiche**

I colossi del QE sono stati Giappone, Regno Unito e Stati Uniti, e di questi si tratterà di seguito nel dettaglio, ma questa politica monetaria è in via d'espansione.

### **1.1.1 Il Giappone**

Il QE ha fatto la sua prima comparsa nel contesto economico internazionale nel marzo 2001, quando la Bank of Japan ha cominciato per prima ad acquistare titoli di Stato finanziando gli acquisti con riserve bancarie. La depressione economica giapponese, infatti, mise in crisi l'intero sistema bancario nazionale, così ebbe inizio la manovra economica, la quale vide come protagonista proprio il QE. Il programma durò ben cinque anni, con lo scopo di risollevare l'economia reale giapponese, e venne interrotto nel marzo 2006.



L'immissione di liquidità nel circuito bancario giapponese raggiunse a fine 2004 una cifra pari a 35 trilioni di yen (circa 300 miliardi di euro), quando i tassi d'interesse nominali scesero in prossimità o al di sotto del limite atteso.

In seguito alla crisi finanziaria giapponese, le banche centrali di Stati Uniti, Regno Unito ed Europa<sup>1</sup> sono state costrette a seguire le orme della Bank of Japan, inondando di liquidità i rispettivi sistemi bancari al fine di evitarne il tracollo.

### **1.1.2 Gli Stati Uniti**

Negli Stati Uniti la crisi ebbe origine a fine 2006 e fu tutta focalizzata sui mutui subprime ed il fallimento della Lehman Brothers. Furono gli anni delle politiche fiscali espansive, favorite da Reagan e Bush, che avevano fatto crescere a dismisura il tasso di indebitamento dei privati.

In particolare, nel settore immobiliare le banche d'investimento si trovarono sovrastate da ingenti debiti economici. Grazie alla progressiva apertura e deregolamentazione del mercato finanziario, infatti, venivano erogati mutui e crediti senza verificare la solvibilità del debitore. Da una parte questa politica fiscale fece aumentare il PIL in maniera spropositata, e questo garantiva un alto tasso di consumo quindi una maggior propensione all'indebitamento privato, dall'altra però, portò il sistema bancario al tracollo finanziario in quanto le banche non riuscivano a rientrare dei crediti erogati; si assistette così ad una profonda crisi nel settore immobiliare.

Quest'ultima portò alla cartolarizzazione dei mutui immobiliari, nonché alla compravendita di prodotti derivati nel mercato finanziario: i mortgage-backed securities (MBS) erano prodotti finanziari che riguardavano proprio il settore immobiliare, mentre i collateralized debt obligations (CDO) erano i prodotti che le banche giravano a risparmiatori, investitori e fondi pensioni. I flussi di cassa derivanti dal pagamento delle rate dei mutui immobiliari servivano, in quest'ottica, a remunerare i detentori di tali

---

<sup>1</sup> Nella presente trattazione si tengono distinte le Banca Centrale del Regno Unito da quella europea in quanto la valuta inglese non si è mai unificata con quella europea.

contratti derivati. I CDO erano formati dall'unione di tranches di MBS (prodotti derivati grezzi). A loro volta, le banche si rivolgevano alle compagnie assicurative per coprirsi (o per speculare) dal rischio di default dei mutui, mediante la stipula di contratti di assicurazione (i Credit Default Swaps o CDS).

Il 7 Settembre 2008 il Governo americano annunciò il salvataggio e la nazionalizzazione di due agenzie finanziarie che gestivano il mercato dei mutui immobiliari, Fannie Mae e Freddie Mac, dette anche Government Sponsored Enterprises (GSE). Queste agenzie di credito avevano il compito di sollevare le banche dall'emissione dei mutui immobiliari sul mercato finanziario.

Il 15 settembre 2008, la Lehman Brothers dichiarò il fallimento con un totale di 613 miliardi di indebitamento, questo evento segnò la storia economica degli USA. Il fallimento della quarta banca d'investimento americana portò alla trasformazione delle banche in holding finanziarie, per essere salvate in caso di default dalla Federal Reserve Bank (FED).

Nel novembre 2008 si applicò in America il QE1 (una versione successiva del QE). Tali misure, messe in atto dalla FED, riguardarono l'acquisto di titoli obbligazionari e di MBS emessi dalle GSE. La somma immessa in quell'anno fu di 600 miliardi di dollari ai quali, nel marzo 2009, si aggiunse un'ulteriore iniezione di liquidità fino a raggiungere una cifra di 1.150 miliardi di dollari, somma pari al doppio della massa monetaria (M1) degli Stati Uniti.

Nel settembre 2010 gli USA misero in agenda una nuova manovra economica denominata QE2. Le misure economiche previste in questa fase avevano come obiettivo quello di ridurre i tassi d'interesse a lungo termine e rilanciare l'inflazione, indice che ha sempre preoccupato il Paese poiché nel corso del 2010 il livello dei prezzi crebbe oltre il 3%.

A tale programma fece seguito, nel settembre 2012 il QE3. A differenza dei primi due programmi, quest'ultimo ebbe come obiettivo dichiarato l'acquisto di titoli ad un tasso prestabilito e non più ad una quantità prestabilita.

### **1.1.3 La Gran Bretagna e le ripercussioni sull'Unione Europea**

L'esperimento di applicazione del QE in Gran Bretagna scattò il 11 marzo 2010, quando per la prima volta, la Banca d'Inghilterra (BoE) iniziò l'espansione quantitativa della moneta. La BoE provvide non solo ad effettuare tagli sui tassi d'interesse e ad aumentare la disponibilità di liquidità, ma anche ad acquistare titoli del settore privato. La Banca d'Inghilterra non frenò l'acquisto dei titoli, bensì erogò più massa monetaria (M1) che a fine 2014 raggiunse un livello quattro volte superiore rispetto alla fase pre-crisi. Recentemente si è parlato di tale operazione come di una banale cancellazione del debito, ma una cancellazione effettiva avrebbe portato la BoE a non poter più immettere M1 nel sistema economico e questo fattore avrebbe inciso sulla perdita di centralità ed indipendenza da parte della banca centrale inglese<sup>2</sup>.

La politica monetaria inglese sembrava aver acquisito gli spazi di manovra adatti per mettere in atto il QE, con l'obiettivo di rilanciare la crescita economica ed allentare la stretta creditizia del Paese.

Altro tassello importante furono i tassi d'interesse, i quali ormai erano scesi al minimo storico: l'effetto «circolo vizioso» del QE ebbe il potere di convincere i venditori ad utilizzare il denaro ricevuto per erogare prestiti a individui o società, che a loro volta lo impiegavano per l'acquisto di attività produttive.

La BoE si è mostrata da subito decisa a non abbandonare il QE poiché questa scelta avrebbe potuto causare il collasso all'intera economia inglese.

---

<sup>2</sup> In quanto il U.K. faceva ancora parte dell'UE.

Un altro tema caldo è stato quello della Brexit. L'uscita del Regno Unito dall' UE ha evidenziato un deterioramento dell'attività economica a causa della minor fiducia da parte di imprese e consumatori. L'accesso al mercato sembra preoccupare gli investitori poiché sono sempre sottoposti ad accertamenti fiscali più rigorosi. In questo momento il Regno Unito non può permettersi ulteriori shock finanziari; sembra proprio che la Banca Centrale inglese stia valutando un'ulteriore fase di allentamento della politica monetaria, al fine di evitare che la Gran Bretagna cada in una nuova recessione. L' Inghilterra, inoltre non presenta segnali di ripresa economica ormai dal 2008.

Parlando della Gran Bretagna non si può non fare un breve cenno all'Unione Europea di cui comunque faceva parte. In Europa, l'intervento dell'autorità di politica monetaria è stato meno incisivo. La Banca Centrale Europea (BCE) per contrastare l'aumento dei tassi d'interesse a breve termine, dovuto all'incremento del rischio percepito di liquidità, aumentò la massa monetaria a disposizione delle banche attraverso canali convenzionali.

Gli interventi non convenzionali nel contesto europeo furono una mossa dovuta all'aggravarsi delle condizioni macroeconomiche per conto della crisi dei debiti sovrani. Infatti, con il fallimento della Lehman Brothers, il quale ebbe gravi ripercussioni per gli istituti di credito europei legati dal portafoglio azionario, molti stati come Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna, si trovarono a dover affrontare la crisi del 2008/2009.

Successivamente a tali interventi, l'area euro vedeva una contrapposizione di economie con basso debito pubblico e deficit contenuto (Germania) ed economie con debito pubblico elevato e deficit in espansione (Grecia). La grave situazione di dissesto dei conti pubblici in Grecia rappresentò, nell'ottobre del 2009, il punto di inizio di una nuova crisi economica, la quale minacciò di travolgere l'intera eurozona.

BCE e Fondo Monetario Internazionale (FMI) intervennero tempestivamente nel 2010, dapprima con un'iniezione di liquidità pari a 110 miliardi di euro destinati alla Grecia. In seguito, stanziarono pacchetti di salvataggio per l'ammontare di 85 miliardi di euro destinati a ripianare le perdite del sistema bancario irlandese. Infine, nel maggio 2011 fu prestata assistenza finanziaria anche al Portogallo, con un prestito di 78 miliardi di euro.

Nel 2013 venne introdotta la «forward guidance», la quale nel corso del 2014 consentì alla BCE di imitare la FED nel portare praticamente a zero il tasso di interesse a breve termine, il cosiddetto «zero lower bound» (ZLB). Una volta raggiunto lo ZLB, infatti, entra in gioco la «forward guidance», per sostenere la domanda aggregata sui tassi d'interesse a lungo termine.

## **1.2 Effetti verificati**

Una politica monetaria non convenzionale ultra-espansiva come il QE ha come conseguenza quella di generare un maggior tasso di inflazione il quale, date le circostanze congiunturali della odierna crisi, non assume un'accezione negativa, anzi permette di contrastare l'attuale periodo di deflazione. Il QE si è trasformato in un forte indebitamento delle maggiori economie mondiali sviluppate e ha dato esiti più o meno soddisfacenti.

In particolare, nel contesto economico giapponese il QE portò ad un aumento della massa monetaria (M1) pari al 60%; quest'ultima crebbe mediante l'acquisto di titoli di stato giapponesi con operazioni a mercato aperto. Altri effetti verificati nell'esperienza giapponese furono il livello dei prezzi mantenuto stagnante dal tasso d'inflazione ed un calo sui tassi d'interesse a medio-lungo termine. Il sistema economico giapponese ad oggi risulta essere aperto ad investimenti esteri, ad eccezione di alcuni settori: agricolo, minerario e sicurezza interna, inoltre si mostra incline a mantenere stabili rapporti commerciali a lungo termine. In Giappone l'elevato tenore di vita della popolazione, favorisce investimenti di alto livello e si riscontra un notevole interesse per i prodotti Made in Italy.

Lo Stato nipponico offre vari settori economici strategici, nei quali è molto vantaggioso investire. Alcuni esempi possono essere il settore delle energie rinnovabili: fotovoltaico, eolico, idrico, geo-termico, e bio-masse, poiché, a seguito dei disastri nucleari, il Giappone ha sviluppato una forte mentalità anti-nucleare.

La sua economia riporta un tasso di crescita del PIL pari al 4% annuo, dato incoraggiante, perché questo Stato gioca un ruolo molto importante sullo scacchiere economico mondiale.

Per quanto riguarda gli Stati Uniti, l'effetto principale delle misure applicate nel 2008 dalla FED nel salvataggio delle banche d'investimento, trasformatesi dapprima in banche commerciali, causò la riduzione dei tassi di interesse a lungo termine sui titoli americani, oltre alla sostanziale espansione delle riserve detenute dalle banche. Inoltre, l'intervento della FED, unito all'importante piano Troubled Assets Relief Program (TARP), messo a punto dal Congresso americano, servì a salvare il sistema finanziario dal collasso e a mettere in sicurezza gli istituti di credito a rischio bancarotta.

Tuttavia, l'economia reale soffrì le conseguenze della trasmissione delle crisi finanziarie e le dinamiche dei prezzi. Questo fenomeno fece perdere di centralità al dollaro, il quale sin dal 1944, con gli accordi di Bretton Woods, aveva sempre ricoperto il ruolo di moneta di riserva. Dal 2009 gli americani, abituati al benessere, si trovarono disorientati e costretti ad adattarsi alle nuove vicissitudini che il Paese sta affrontando da anni. Con il QE2 ed il QE3, poi la FED voleva contrastare l'inflazione e garantire un'adeguata M1 in circolazione, per intervenire qualora le banche avessero necessitato di un tempestivo intervento in caso di default.

L'andamento economico americano attuale, sembra essere una nota molto dolente per il Paese stesso. Secondo quanto dichiarato in una intervista da Anthony Fauci, il futuro economico degli USA è molto incerto a causa del coronavirus. A tal proposito, Jerome Powell, governatore della FED, non ha perso altro tempo ed ha annunciato misure straordinarie. Ha ricordato che la banca centrale americana ha bloccato i buyback azionari degli istituti di credito ed i tassi d'interesse fino al 2022, al fine di concentrare tutti gli sforzi del sistema creditizio a sostegno dell'economia statunitense. Uno dei punti che maggiormente preoccupa Powell è una seconda ondata di coronavirus, la quale potrebbe costare la fiducia degli investitori e la mancanza di risorse finanziarie, ma prima bisognerà risolvere il problema del nuovo aumento dei focolai e delle infezioni nel Paese.

Contestualmente negli Stati Uniti si verificano proteste scaturite dallo scontento dei cittadini nei confronti del governo.

Per quanto riguarda il contesto inglese, secondo alcuni economisti nazionali, se la situazione economica del Regno Unito continuerà a deteriorarsi ulteriormente, sarà necessario una riformulazione della politica monetaria ed ecco che entrerà in scena il QE2. Questa nuova politica monetaria sarà il garante dei nuovi stimoli economici indotti al Paese. L'Inghilterra ha ricoperto un ruolo molto importante nello scenario economico mondiale. È considerata un'economia mista poiché ha sempre adottato i principi del libero mercato e ha, inoltre, sempre mantenuto una solida struttura di assistenza sociale.

Attualmente il Paese sta affrontando una crisi economica senza precedenti, infatti la BoE ha previsto una contrazione dell'economia britannica pari al 14%; questo è lo sfondo su cui essa opera, trattando tassi d'interesse ai minimi storici e prossimi allo 0,1%, con ben 645 miliardi di sterline impiegati in bond pubblici.

Sul versante sociale, un dato che preoccupa molto la Gran Bretagna è il tasso di disoccupazione. Siamo di fronte ad un tasso di disoccupazione pari al 9% nel corso dell'anno corrente, per il prossimo anno si prevede un abbassamento al 7%. La piena occupazione prevista tornerà stabile solo nel 2022, con un tasso fisiologico fissato al 4%.

Nonostante le adeguate garanzie governative, le banche sembrano essere in difficoltà per l'eccessiva richiesta di prestiti e mutui da erogare ad imprese e famiglie. Per far fronte alla recente emergenza sanitaria globale innescata dal COVID-19, la BoE si è dichiarata pronta a varare nuove manovre economiche d'emergenza. Comunque le prospettive economiche si evolvano, la Bank of England agirà come necessario per fornire stabilità monetaria e finanziaria al Paese. Sicuramente dopo il passo fallimentare della Brexit e le tensioni da essa scaturite non sarà affatto facile far rialzare un'economia florida e produttiva qual è stata l'Inghilterra.

Il primo QE in Inghilterra sembra aver avuto effetti che sono stati anche positivi e, per questa ragione, si pensa che il QE possa aiutare il Paese ad uscire dalla nuova ondata di crisi.

### **1.3 Punti di attenzione**

Dalle esperienze descritte nei precedenti paragrafi possiamo evidenziare alcuni aspetti.

Il Giappone, dal secondo dopoguerra ad oggi ha scalato vette importanti ed ha conosciuto un periodo di notevole sviluppo economico grazie alle politiche di investimento accomodanti, le quali lo hanno reso il terzo Paese più ricco al globo. Analizzando l'economia dello stato nipponico nei suoi punti focali è opportuno esaminare la sua evoluzione attraverso i vari settori di riferimento.

Per quanto riguarda il settore primario, non solo l'industria del legname, ma anche la coltivazione del riso sono molto sviluppate ed hanno un peso rilevante su tutto l'assetto economico-finanziario del Paese.

Il settore secondario è stato significativamente complice per lo sviluppo tecnologico, ambito ben strutturato e molto competitivo in Giappone; non a caso il Paese si posiziona al primo posto per l'elettronica di consumo. Si trova infine in una situazione di quasi monopolio su scala mondiale per la produzione di console e videogiochi. La fetta di mercato delle automobili ibride (i marchi più conosciuti sono Toyota, Nissan e Honda) ha sviluppato un notevole know-how ed è cresciuta a dismisura negli ultimi anni.

Il settore terziario migliora di anno in anno, la borsa di Tokyo è una delle più attive al mondo ed il sistema finanziario interno conta sulla stabilità di quest'ultima.

Sullo scacchiere economico internazionale il Giappone, nel corso del tempo, ha dimostrato di avere una politica economica strategica e funzionale. Questo Stato ha basato la propria politica economica su una forte emissione di carta moneta, prestando molta attenzione su dove destinare queste ingenti somme di denaro. Si è puntato molto sul rialzo delle infrastrutture interne e nella spesa pubblica produttiva affinché la domanda interna potesse essere sempre in crescita con un conseguente aumento del PIL,



dei consumi interni e dell'occupazione, con un'inflazione al di sotto del 2%. Proprio in merito a quest'ultimo dato, il Governatore della Bank of Japan, Haruhiko Kuroda ha continuato a perseguire una politica monetaria aggressiva, messa in atto con il QE del 2001, con lo scopo di uscire stabilmente dalla deflazione, mentre ad ottobre dell'anno corrente è previsto un nuovo aumento dell'IVA.

Per quel che riguarda gli Stati Uniti, già in passato la banca centrale americana mise in atto diverse manovre economiche che videro come attore principale il QE, ma mai come quest'anno, visto che si è parlato per la prima volta di «QE illimitato».

Attualmente negli USA la situazione economica non sembra essere promettente. A tal proposito, la FED è intenzionata ad un'applicazione massiccia del QE, il quale, come già detto in precedenza, permise nel 2008 di risollevarsi dalla devastante crisi dei mutui subprime con il conseguente fallimento della Lehman Brothers.

Ad oggi il QE è l'unica scelta saggia che la FED può adottare per trovare la forza di rialzarsi dall'attuale crisi dapprima sanitaria e poi economica scaturita dall'emergenza COVID-19. L'economia americana, al pari di tutte quelle del resto del mondo, è stata profondamente sconvolta dalle conseguenze scaturite dalla pandemia. La chiusura degli esercizi commerciali e delle attività produttive ha causato un aumento della disoccupazione del 20%.

Dato confortante tuttavia, è la riapertura dell'economia americana: a fine maggio quarantadue stati americani hanno riaperto le barriere doganali e questo è un segnale che fa ben sperare, perché indica un imminente ritorno alla normalità.

Il Fondo Monetario Internazionale (FMI) affiancherà la FED nello sforzo di supportare la liquidità in dollari richiesta dai mercati. In particolare, il FMI aprirà delle linee di credito a breve per l'erogazione di dollari a favore di tutti quei Paesi che non hanno nel portafoglio titoli di stato americani e che non possono quindi accedere al programma di acquisti varato dalla FED.

Lo scopo dell'azione di sostegno da parte della FED è quello di ridurre il numero dei fallimenti e di creare un ammortizzatore sociale che permetta ai cittadini americani di mantenere un tenore di vita standard. Proprio a tal fine sono state già varate azioni d'emergenza dalla FED per contrastare la volatilità dei mercati finanziari negli Stati Uniti a seguito dell'epidemia da COVID-19 e successivamente è stato approvato il seguente piano economico.

In sintesi, il piano prevede: 250 miliardi di dollari destinati ai sussidi di disoccupazione, 500 miliardi di dollari in prestito per le aziende con più di 500 dipendenti, 367 miliardi alle piccole-medie imprese, 130 miliardi a favore delle strutture ospedaliere ed infine 150 miliardi destinati a Stati e città per gestire le spese legate ad emergenze locali.

In aggiunta al piano per l'economia reale, la FED ha annunciato che le azioni di QE saranno senza limite di acquisto di titoli americani, con un tetto massimo fissato a 700 miliardi di dollari.

In ultima battuta, sono stati fissati i tassi d'interesse sui Fed Funds tra lo 0 e lo 0,25%, è stato varato un programma di acquisto di titoli di stato americani per un valore complessivo di 500 miliardi ed un programma di acquisto di MBS per l'ammontare di 200 miliardi di dollari.

In sintesi, la FED ha previsto un'iniezione di liquidità nel sistema bancario pari a 1500 miliardi di dollari per evitare tensioni sul mercato.

Riguardo il tenore di vita degli americani, va sottolineato che il reddito medio disponibile pro-capite è pari a \$ 45.284 annui. In termini di occupazione, negli Stati Uniti circa il 70% dei cittadini di età compresa tra i 20 ed i 64 anni ha un lavoro retribuito.

In America, un altro indice molto importante ai fini lavorativi è il tasso d'istruzione. Il 91% degli adulti di età compresa tra i 25 ed i 35 anni ha completato almeno il ciclo d'istruzione secondaria superiore.

Inoltre, quando è stato chiesto ai cittadini, da parte dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE), di valutare la loro soddisfazione generale

per la vita su una scala da 0 a 10, gli americani hanno espresso, in media, un voto pari a 6,9 punti rispetto ai 7,8 del 2019, facendo registrare un indice di soddisfazione al ribasso rispetto allo scorso anno.

Sui settori macro-economici del Paese vanno evidenziati i due ambiti più competitivi negli USA: il settore industriale ed il terziario.

Per quanto riguarda l'industria, l'America rappresenta un competitor avanzato, dietro al Giappone per la produzione di automobili, di apparecchi hi-tech come tv e computer. Importanti sono anche le industrie dell'alta moda (New York, Baltimora e Chicago), l'industria chimica e petrolifera (specialmente in Texas), il cinema e la ristorazione (vi sono molti fast-food e multinazionali come la Coca Cola).

In America si trova un'industria elettronica molto sviluppata, che è basata su due fattori: capitali e tecnologie all'avanguardia.

Il terziario è il settore dove gli USA sono più avanzati: il 72% del PIL deriva dal settore terziario ed il 73% dei lavoratori è ivi impiegato. Grande importanza è data al settore dei trasporti, con oltre 300.000 km di rete ferroviaria, usata più che altro per il trasporto merci e integrata con una rete stradale molto efficiente.

Nonostante l'attentato terroristico dell'11 settembre 2001 il trasporto aereo, con i suoi 16.000 aeroporti, è tra i preferiti dagli americani. Anche i trasporti navali sono estremamente sviluppati ed efficienti.

Altri settori del terziario ben strutturati sono le scuole private, che offrono un elevato grado d'istruzione, infine vi è il settore dei servizi accessori alle imprese come gli studi legali, marketing e pubblicità. Senza dimenticare il turismo, nel quale ogni anno gli USA registrano 30 milioni di visitatori.

Il commercio interno è guidato dalle grandi compagnie proprietarie di grandi centri commerciali diffusi in tutto il territorio. Il settore dove gli USA non hanno rivali commerciali è quello delle telecomunicazioni: tutti hanno accesso alla tv satellitare e via cavo, così come alle connessioni internet ad alta velocità.

Il commercio internazionale vede ai primi posti l'esportazione di prodotti hi-tech, tabacco, soia, materie prime e cotone; mentre gli USA importano energia, manufatti di alta qualità e prodotti agricoli tropicali.

Per quanto riguarda il Regno Unito, è la sesta economia mondiale e terza in Europa. Negli ultimi 25 anni però la struttura produttiva del Paese ha visto ridurre sia i consumi che gli investimenti, di conseguenza ha subito un calo anche la fiducia da parte degli investitori esteri della BoE.

È importante sottolineare gli eventi storici che scandirono l'economia inglese. Il 30 ottobre del 1997 Gordon Brown dichiarò che il U.K. non avrebbe adottato l'euro come moneta per la propria economia perché il Ministero del Tesoro, in quell'occasione, rese pubblico lo studio «The five economic tests» dal quale emersero molte divergenze tra i due modelli economici (UE e UK).

Non a caso dallo screening fatto dal Parlamento inglese nel 2002, anno in cui l'euro fece il suo primo ingresso in Europa, si evidenziarono alcuni problemi relativi alla poca flessibilità della Gran Bretagna.

Attualmente l'economia inglese è organizzata per macrosettori: agricoltura 0,7%, industria 21%, servizi 78% (banche e assicurazioni). Nonostante possieda vasti giacimenti di carbone, gas ed idrocarburi, il Regno Unito è un importatore di energia e primeggia comunque nelle classifiche degli investimenti esteri diretti

Per quanto riguarda la politica economica del Regno Unito continua ad essere molto traballante con un bassissimo tasso di sconto ed un alto deficit fiscale; il governo britannico cerca di spendere per inseguire la ripresa economica. Dal 2008 sono cresciute le uscite per il salvataggio bancario e sono diminuite le entrate tributarie, a causa della contrazione nel settore immobiliare e finanziario. Per questa ragione nel marzo 2010, il governo mise in atto per la prima volta il QE, con l'obiettivo di effettuare tagli sulla spesa pubblica, incrementare le entrate per azzerare il deficit entro il 2014 e portare il debito pubblico al 67% del PIL entro il 2015. La serietà della politica fiscale ed il

massiccio intervento da parte della BoE (proprietaria di circa un terzo dei titoli di debito pubblico), hanno permesso al Paese di continuare ad autofinanziarsi a costi molto contenuti. La BoE sostenne con successo la propria economia, impegnandosi a gestire un'inflazione stabile, tagliando i tassi d'interesse ed applicando il QE per combattere la deflazione. Il QE sembra tutt'ora rappresentare un'ancora di salvezza per il Regno Unito poiché le ha permesso di preservare la propria industria avendola così messa al riparo dagli shock della domanda aggregata.

Il QE ha non solo garantito all'Inghilterra una crescita del PIL, ma anche un solido punto d'appoggio per la corsa dello spread sul Bund tedesco.

Va poi evidenziato che con la Brexit, il UK sta subendo ripercussioni sia in ambito economico-finanziario interno, sia sul versante degli accordi commerciali con i Paesi appartenenti all'Eurozona. Di conseguenza l'uscita del Regno Unito dall'UE si sta dimostrando un processo fallimentare.

## Cap. II°: Helicopter Money

Le politiche monetarie non convenzionali finora seguite su scala globale non hanno suscitato gli stimoli attesi sul mercato finanziario. Recentemente si stanno affrontando innumerevoli dibattiti finalizzati a risollevare le situazioni economiche critiche, tali dibattiti vedono al centro della loro attenzione l'ipotesi di applicazione della strategia nota come helicopter money: vale a dire la possibilità che le banche centrali regalino soldi ai cittadini senza pretendere nulla in cambio. Le discussioni sono diventate così accese da generare molti punti di vista differenti a riguardo.

In verità Mario Draghi, ex presidente della BCE, ha proposto tale idea che lui stesso ha definito molto interessante anche se pone problemi legali e implementativi. La ragione per cui si è arrivati a questa ipotesi è che i bassi tassi sui rifinanziamenti alle banche, i tassi negativi sulle riserve e i QE paiono non bastare.

### 2.1. Le fonti e i principi ispiratori

L'helicopter money prende il nome da una provocazione di Milton Friedman secondo cui gettare denaro dagli elicotteri aumenterebbe l'inflazione: «Supponiamo adesso che un elicottero sorvoli questa comunità e lanci mille dollari dal cielo, che, ovviamente, verrebbero frettolosamente raccolti dai membri della comunità. Supponiamo inoltre che tutti siano convinti che questo sia un evento unico che non sarà mai ripetuto.» (M. Friedman, *The Optimum Quantity of Money*, 1969)<sup>3</sup>. Il risultato, secondo Friedman, è che questo aumento della quantità di moneta genererebbe un aumento della domanda nominale e quindi l'inflazione. Tuttavia le ipotesi di Friedman sono alquanto restrittive: la gente non deve risparmiare il denaro gettato dall'elicottero, bensì deve spenderlo per

---

<sup>3</sup><https://keynesblog.com/2016/05/10/helicopter-money-la-differenza-tra-keynes-e-friedman/>

mantenere vivo il ciclo economico, così facendo l'economia sarebbe sfruttata a pieno. Solo in questo scenario sarebbe lecito aspettarsi un aumento dell'inflazione.

La metafora del padre del monetarismo fu successivamente rilanciata nel 2002 da Ben Bernanke, prima della sua nomina a presidente della FED, egli suggerì alla Bank of Japan di stampare denaro per finanziare un taglio delle tasse in modo da distribuire la moneta direttamente sull'economia, attraverso tagli fiscali e la distribuzione di denaro direttamente ai cittadini.

Proprio su queste ipotesi insistono i critici dell'helicopter money: se gettassimo soldi da un elicottero, o più semplicemente qualora le banche centrali accreditassero una certa somma a tutti i cittadini, nulla impedirebbe loro di risparmiare tutta o gran parte della cifra ricevuta, oppure di usarla per ripagare debiti pregressi, senza stimolare né consumi né produzione. A tal proposito, anche John Maynard Keynes propose qualcosa di simile, ma solo all'apparenza. Keynes scrisse infatti: «Se il Tesoro si mettesse a riempire di biglietti di banca vecchie bottiglie, le sotterrasse ad una profondità adatta in miniere di carbone abbandonate, e queste fossero riempite poi fino alla superficie con i rifiuti delle città, e si lasciasse all'iniziativa privata, secondo i ben noti principi del laissez-faire, di scavar fuori di nuovo i biglietti (...), non dovrebbe più esistere disoccupazione; e, tenendo conto degli effetti secondari, il reddito reale e anche la ricchezza in capitale della collettività diverrebbero probabilmente assai maggiori di quanto sono attualmente.» (J.M. Keynes, Teoria generale dell'occupazione dell'interesse della moneta, 1936)<sup>4</sup>. Nel passo appena citato Keynes non ha fornito solamente un mero stimolo attraverso il denaro regalato alla gente ma anche un incentivo al lavoro, visto come mezzo socialmente utile per la crescita personale dell'individuo. In altre parole, qui le banconote sono solo un pretesto per impiegare strategicamente le risorse produttive, lavoro e capitale, a

---

<sup>4</sup><https://keynesblog.com/2016/05/10/helicopter-money-la-differenza-tra-keynes-e-friedman/>

differenza del denaro gettato dall'elicottero, che non richiede nessuno sforzo da parte dei cittadini: differenza cruciale con la visione di Friedman.

In sostanza la proposta è quella di inondare di liquidità le tasche dei cittadini e imprese creando moneta o effettuando tagli sulle tasse. Operazione che può essere finanziata da parte delle banche centrali e diretta ad acquisti incrementali di debito pubblico

Diversi esperti studiano la questione da tempo e la trovano plausibile; tra i sostenitori dell'helicopter money vi sono Adair Turner, accademico, membro della camera dei Lord ed ex presidente della Financial Service Authority inglese. Secondo il suo punto di vista, l'incapacità del QE di produrre un adeguato livello di sviluppo suggerisce ai Paesi, i quali si trovano di fronte ad una situazione economica caratterizzata da bassi livelli di crescita, bassi tassi d'interesse e debiti elevati, di prendere in considerazione l'ipotesi di stampare moneta e distribuirla al popolo. In tal modo, la domanda di beni e servizi ne riceverebbe un forte impulso.

Quello dell'helicopter money resta tuttavia un tema che divide esperti finanziari e del lavoro ed economisti, sia per gli effetti che per le difficoltà politiche di attuare una manovra economica del genere.

Diverse sono infatti le obiezioni a questa politica monetaria non convenzionale: potrebbe scatenare un forte livello d'inflazione e potrebbe creare uno squilibrio nella bilancia dei pagamenti alimentato da acquisti di merci estere; non a caso Mario Draghi ha dichiarato superfluo ed inefficace l'helicopter money per l'UE.

## **2.2. Contesti di applicazione**

Riguardo l'helicopter money, l'unica nazione ad averlo realmente applicato sono gli USA. Nel quadro economico statunitense si è dibattuto a lungo sull'argomento e, già nella prima fase della pandemia da coronavirus, questa politica monetaria non convenzionale è stata presa in considerazione per affrontare il calo dei consumi. A tal proposito il Financial Times ne diede evidenza sottolineando che nel pacchetto d'emergenza varato dal governo americano erano compresi \$1.200 mensili a cittadino



con un bonus aggiuntivo di \$500 dollari a bambino, solo così sarebbe arrivata una spinta significativa ai consumi.

Il Giappone, una volta annunciato lo stato d'emergenza a Tokyo e Osaka, si è dichiarato pronto a distribuire denaro direttamente nelle tasche della popolazione nipponica. Il primo ministro giapponese, Shinzo Abe durante il lock-down aveva proposto un pacchetto economico di 108.000 miliardi di yen (circa 1.000 miliardi di dollari) per reagire al coronavirus, inclusi 6.000 miliardi di yen diretti alle famiglie. Il pacchetto aveva al suo interno anche prestiti senza garanzie e interessi per le imprese. A riguardo è intervenuto Ben Bernanke, ex governatore della FED, il quale ha incontrato sia il primo ministro che il governatore della Bank of Japan, Haruhiko Kuroda. Dai colloqui tenuti non si è parlato della classica helicopter money, bensì è emersa la proposta dell'americano di un bond perpetuo. In sostanza, l'ex banchiere centrale USA ha suggerito al governo nipponico di emettere un titolo senza scadenza e non prezzabile sul mercato, che potrebbe essere acquistato proprio dalla Bank of Japan. In tal modo tale titolo verrebbe finanziato direttamente dall'istituto di credito centrale, affinché la monetizzazione sia in grado di spingere il Giappone fuori dalla deflazione.

Per quanto riguarda il Regno Unito, non si possono far emergere considerazioni a riguardo, se non quelle che hanno portato la Bank of England ad escludere questo tipo di politica monetaria. La Banca d'Inghilterra si è dichiarata pronta a tagliare i tassi d'interesse se l'economia interna rallenterà ulteriormente. Tuttavia, la BoE è rimasta ancorata al QE per la ripresa economica del Paese senza aver valutato l'applicazione dell'helicopter money ed anche nell'ambito dei media inglesi tale politica ha subito un discredito.

Per quanto riguarda il contesto europeo, sino ad oggi, la BCE si è mossa con cautela nell'adottare questa soluzione estrema e l'istituto di Francoforte, sembra prediligere soluzioni e misure economiche più convenzionali. In occasione della crisi generata dall'emergenza COVID-19, la Banca Centrale Europea ha fatto ricorso ad un aumento del QE ed ha leggermente allentato gli accertamenti fiscali, in modo che gli istituti di

credito potessero avere maggior libertà nel concedere prestiti a famiglie e aziende. Tuttavia, anche nell'apice di una crisi economica senza precedenti, l'helicopter money non sembra essere l'opzione ottimale da scegliere. La BCE, come tutte le realtà economiche, ha delle regole di bilancio da rispettare; di conseguenza deve mantenere un equilibrio tra totale in attivo e totale in passivo; qualora producesse perdite che erodano il capitale, infatti, dovrebbe poi essere operata una ricapitalizzazione da parte dei partner dell'UE, proporzionalmente alle loro quote di partecipazione al capitale e alle riserve.

Inoltre la BCE, deve rispettare dei precisi regolamenti sottoscritti da tutti gli Stati membri all'atto della sua costituzione che vietano sostanzialmente la monetizzazione dei debiti pubblici, ossia l'acquisto diretto in sede di emissione dei titoli di debito degli Stati nel momento in cui questi si finanziano sul mercato. È strettamente vietato anche il finanziamento di deficit statali, cioè la possibilità per gli Stati di farsi finanziare lo squilibrio tra entrate ed uscite dalla Banca Centrale Europea.

In un contesto economico depressivo come quello italiano e per molti versi unico nella storia economica del nostro Paese, considerato l'elevatissimo livello di indebitamento raggiunto, molti evocano il ricorso a soluzioni estreme come quella dell'helicopter money per dare una scossa all'economia italiana, anche se non sembra essere una scelta funzionale all'economia del Paese. I fattori più critici che hanno afflitto la nostra economia dalla fine del lock-down e fino a quando non sarà disponibile un vaccino su vasta scala, è stato l'indebolimento sia della domanda interna che estera; una combinazione negativa quanto mai deleteria dopo il crollo verticale del PIL, già evidente durante la chiusura degli esercizi commerciali e delle attività produttive. In Italia, l'obiettivo è quello di ottenere lo stesso risultato di un'immissione di denaro a pioggia nel sistema economico, ma attraverso un intervento alternativo denominato «Helicopter Tax Certificates» (HTC), il quale funzionerebbe così: lo Stato emette dei certificati fiscali che danno diritto a riscuotere crediti d'imposta sulla base del loro possesso, questi ultimi sono caratterizzati dalla negoziabilità e dal trasferimento diretto, con lo scopo di sferrare un forte ed immediato contraccolpo al calo di produzione della ricchezza. Tali titoli, denominati in ambito nazionale «Expense Tax Certificates» (ETC), sono dei veri e propri

certificati fiscali di spesa, i quali verrebbero distribuiti direttamente a determinate categorie di famiglie e a tutte le imprese duramente colpite dalla crisi epidemiologica, in base a criteri di necessità emergenziale.

### **2.3. Effetti verificati e prospettive**

Per l'economia americana un effetto positivo è stato, senza dubbio, la creazione di 2,5 milioni di posti di lavoro a maggio, nonostante la devastante crisi sanitaria globale scaturita dal coronavirus aggiunta al crollo record di 20,5 milioni di posti di lavoro nel mese di aprile. Un dato, perciò, in controtendenza rispetto alle previsioni.

Un punto focale è stato proprio il mercato del lavoro statunitense, il quale è migliorato considerevolmente nella seconda metà di maggio, con le riaperture delle attività commerciali dopo le chiusure di metà marzo. Il tasso di disoccupazione si è fermato al 13,3%, contro il 14,7% di aprile. Il rapporto sul lavoro di maggio ha rafforzato l'ottimismo degli investitori che hanno puntato su una rapida ripresa economica dopo il lock-down imposto.

Anche il mercato petrolifero si sta riprendendo dopo l'accordo raggiunto ad aprile con gli Stati appartenenti all'Organizzazione dei Paesi esportatori di petrolio (OPEC), il quale prevedeva tagli netti sulla produzione per porre fine alla guerra dei prezzi. L'intesa è stata basata sulla riduzione di 9,7 milioni di barili al giorno nei mesi di maggio e giugno. Il Messico, che in un primo momento sembrava volersi sottrarre salvo poi rientrare nell'accordo, ha ridotto la sua produzione di 100.000 barili al giorno; un accordo stipulato con gioia da Donald Trump, il quale lo ha definito un grande accordo per tutti.

Altro elemento importante è stata la borsa di Wall Street, che ha festeggiato i sorprendenti dati sul lavoro con gli indici in forte rialzo. Il Dow Jones ha guadagnato il 3,59%, il Nasdaq il 2,13% ed infine il NYSE lo 0,04%; tutte fluttuazioni positive nel mese di maggio, che hanno dato dei segnali incoraggianti di ripresa economica.

Per quanto riguarda il Giappone, le autorità fiscali hanno fin da subito valutato i rischi in agguato di un eventuale intervento con l'helicopter money nell'economia giapponese.

Infatti, i consumi sono strettamente connessi agli investimenti, l'avanzata economica è guidata da due fattori: crescita demografica, in particolare della forza lavoro, e miglioramento della produttività.

In tal senso il Giappone deve far fronte alle sfide demografiche di lungo termine ed il miglioramento della produttività è pertanto di cruciale importanza.

Di conseguenza lo Stato ha intrapreso una serie di azioni per gestire proprio questa sfida: la parola d'ordine è produttività. Gli sforzi per aumentare questo indice molto importante sono sostenuti sia dal settore pubblico che dal settore privato. Per il settore pubblico, il focus è posto su un'ampia riforma strutturale volta a creare un contesto lavorativo più flessibile; mentre le imprese, proprio per questo motivo, hanno investito molto in nuovi sistemi e tecnologie con l'obiettivo di incoraggiare un lavoro più smart ed efficiente, che ha il compito di garantire un impiego ottimale di tutta l'economia nipponica.

Riguardo alla revisione del settore lavorativo pubblico in Giappone, lo Stato ha fatto notevoli passi avanti, con un miglioramento degli standard di governance ed un nuovo framework di controllo. La storica natura inflessibile del mercato del lavoro statale giapponese, considerata un elemento negativo per l'economia interna del Paese, rallentava la produttività creando una limitata competitività di mercato, scarse possibilità di avanzamento e di conseguenza pochi incentivi a cambiare posto di lavoro.

Di contro, dopo decenni di scarsi investimenti, il settore privato giapponese, grazie ad un intervento così estremo di politica monetaria e di investimenti mirati su tecnologie innovative sta via via mostrando segnali di ripresa con un numero crescente di imprese che investe per stimolare la produttività, guidando inoltre una ripresa smart nel settore dei servizi.

Con ingenti iniezioni di liquidità nel sistema bancario pertanto, il Giappone ha investito grandi somme di denaro in aree tecnologiche interessanti come quella dei software per l'industria dei servizi, quale la Robotic Process Automation (RPA). Si tratta di una tecnologia in grado di parlare, leggere, condurre transazioni e automatizzare lavori basati

su una serie di processi. Sebbene venga utilizzato sempre più in tutti i settori, i business competitors maggiormente orientati ai processi, come banche, compagnie assicurative, utility e telecomunicazioni sono le società che hanno adottato questo tipo di tecnologia in misura maggiore. Visto il suo potenziale, questa tecnologia potrebbe avere un grande impatto sulla produttività giapponese. Un esempio di società che crede nel potenziale della tecnologia RPA è SoftBank Group Corporation.

Gli sforzi compiuti per aumentare la partecipazione alla forza lavoro e rendere il mercato occupazionale più competitivo stanno dando i loro frutti.

Di contro il quadro economico inglese, in lenta ripresa, sembra vacillare sul versante degli accordi commerciali; i fatti accaduti recentemente hanno ridotto le previsioni di crescita che hanno evidenziato un contesto economico più debole a fronte degli effetti scaturiti dall'accordo Brexit. La BoE ha dichiarato che la crescita del Regno Unito ha rallentato drasticamente nel 2019, con investimenti delle imprese e spese al consumo colpite dalle incertezze legate alla Brexit stessa.

La BoE si aspetta ancora che la crescita economica del Regno Unito salga al 2,1% entro la fine del 2022. Ciò presuppone un miglioramento della crescita globale e progressi sulla Brexit, capaci di dare alle imprese certezze sui futuri accordi commerciali così da riprendere gli investimenti. Tuttavia, la ripresa prevista non è stata poi forte come quella mostrata nelle precedenti previsioni trimestrali e la BoE ha ipotizzato che la produzione sarà inferiore dell'1% entro la fine del 2022. In sostanza, potrebbe servire più tempo al Regno Unito e all'UE per stipulare accordi commerciali post Brexit e le imprese dovranno affrontare un lungo periodo di transizione prima che tutto si stabilizzi.

Sulle prospettive future dell'inflazione, la BoE ha suggerito che non ci sarà alcuna pressione per aumentare i tassi d'interesse nel breve periodo, mentre l'indice inflazionistico dovrebbe diminuire drasticamente, intorno al 1,25%, entro marzo 2021. Infatti, l'istituto di credito centrale si aspetta che le pressioni inflazionistiche crescano successivamente. Le previsioni hanno mostrato che l'inflazione sarà leggermente al di sopra del suo obiettivo del 2% anche alla fine del 2022, e questa previsione si basa sulle

aspettative del mercato di nuovi tagli dei tassi di interesse. La scelta dell'helicopter money non sembra un'ipotesi molto allettante per il Regno Unito.

Nello scenario europeo la BCE, come già accennato, non può intervenire con una politica di helicopter money.

In Italia tuttavia vi è l'ipotesi dei titoli denominati ETC destinati a famiglie e imprese; tutti i beneficiari che riceveranno gli ETC dallo Stato italiano avranno interesse a spenderli il prima possibile, in tal modo tali titoli compenseranno in gran parte la perdita di reddito e di fatturato subita senza accrescere l'indebitamento e, così facendo, la crescita della domanda interna sarebbe certa.

Alcune potenziali conseguenze che potrebbero scaturire dall'applicazione di questo intervento monetario sono: un minor gettito fiscale auspicabilmente compensato dalle entrate prodotte dalla crescita del PIL e inoltre, per effetto dell'estinzione nell'arco di tre anni dei certificati, a partire dal 2022, lo Stato avrebbe un aumento delle entrate immediato dovuto all'incremento dei consumi, degli investimenti e della produzione.

Il risultato netto potrebbe essere molto positivo, in quanto l'effetto tonificante sull'economia attiverebbe un acceleratore, il quale permetterebbe all'Italia un rapido ritorno a livelli di PIL pre-crisi.

Sul versante delle esportazioni si hanno poche leve a disposizione per poter agire fino al ritorno di un'assoluta normalità. Nell'ambito interno, i consumi e gli investimenti sono molto deboli e la domanda rischia di restare ferma a lungo per varie ragioni: la drastica riduzione dei redditi disponibili delle famiglie, una limitata capacità negli spostamenti delle persone, uno spazio d'azione circoscritto sul lato dell'offerta commerciale, la scarsa propensione verso nuovi investimenti da parte delle imprese per le forti incertezze che gravano sul futuro economico dell'Italia e, infine, la scarsa fiducia da parte di famiglie sulle prospettive future del nostro Paese.

Dopo i recenti summit politici, il governo ha approvato in via definitiva il «dl Rilancio»<sup>5</sup>, il quale prevede misure economiche straordinarie per il salvataggio delle aziende nazionali e dei bonus aggiuntivi per garantire alle famiglie un tenore di vita dignitoso.

#### **2.4. Punti di attenzione**

Da quanto emerso nei precedenti paragrafi è opportuno riepilogare alcuni aspetti fondamentali dei contesti socioeconomici fin qui esaminati.

Nel contesto economico statunitense, i punti di forza da sottolineare sono:

- Il ruolo giocato dagli USA sullo scacchiere economico mondiale.
- L'assenza di legami bancari e monetari con altri Paesi.
- La capacità della FED di applicare l'helicopter money nella sua formula originale.
- Una politica economica funzionale alle esigenze del Paese.
- Il primato degli investimenti nel mercato azionario.
- L'adozione di una politica industriale funzionale per le imprese.
- L'elevato tasso di cambio del dollaro.
- Il mercato petrolifero in forte ripresa.

Unico punto debole degli Stati Uniti è il debito sovrano: il principale problema di policy è come ridurre il deficit di bilancio e l'aumento del debito sul PIL mantenendo una crescita economica ragionevole.

Nel contesto nipponico i punti di forza sono:

- Il lavoro correlato alla produttività; infatti la disoccupazione è rimasta bassissima.
- L'elevato tenore di vita della popolazione.
- L'indipendenza economica-finanziaria, che permette al Paese di adottare misure economiche ad hoc.
- Una politica economica che favorisce gli investimenti esteri in settori strategici.

---

<sup>5</sup> <http://www.governo.it/it/dl-rilancio>

Le principali debolezze sono:

- La scarsa flessibilità del mercato del lavoro giapponese.
- La difficoltà a mantenere stabili gli accordi commerciali a lungo termine con altri Paesi.

Per quanto riguarda il Regno Unito, i punti di forza da sottolineare sono:

- Le aspettative future della BoE sulla crescita economica del 2,1% entro il 2022.
- La diminuzione dell'inflazione intorno al 1,25% previsto per marzo 2021.
- L'ancoraggio al QE per la ripresa economica.

Tra i punti deboli vi sono:

- Le incertezze degli imprenditori sulla stipula di accordi commerciali.
- Una politica economica arretrata.

Nella politica fiscale italiana, la situazione si è presentata diversa poiché l'Italia, essendo uno Stato membro dell'UE, non può di fatto intervenire con una manovra di helicopter money in quanto è tenuta a rispettare i trattati europei. Sulle basi di quanto premesso, gli elementi di forza del quadro economico nazionale sono:

- Una possibile riformulazione dell'helicopter money tramite l'emissione dei titoli ETC, destinati a famiglie e imprese.
- La recente approvazione del «dl Rilancio» in Gazzetta Ufficiale, con particolari agevolazioni economiche per famiglie e imprese.
- L'orientamento alla crescita del PIL.

Tra i punti deboli vi sono:

- La mancanza di una seria politica industriale che favorisca gli investimenti interni ed esteri.
- Un minor indebitamento ed una forte crescita della domanda interna.
- Una politica economica traballante, che ha fatto diminuire sensibilmente investimenti privati, consumi privati e produzione.



- Un indice di disoccupazione giovanile fissato al 23,5%.
- La totale dipendenza dalla BCE in materia di misure economiche.

Non è assolutamente facile per l'Italia affrontare l'attuale crisi economica anche perché i dibattiti sono ancora molto accesi a riguardo.

### **Cap. III°: Una simulazione e relativo studio della situazione italiana**

Nel presente capitolo si affronterà un'analisi dettagliata dello scenario economico italiano. Si prenderà in esame un campione rappresentativo di imprese italiane, che operano in ambiti merceologici diversi, e contestualmente verranno forniti dei grafici sulla base dei quali sarà possibile discutere i risultati ottenuti dall'indagine svolta.

#### **3.1. Esame del contesto socioeconomico italiano**

Il quadro economico e sociale italiano a metà 2020 si è presentato «eccezionalmente complesso e incerto», si legge sul comunicato dell'Istituto Nazionale di Statistica, che specifica come al rallentamento congiunturale del 2019 si sia sovrapposto l'impatto della crisi sanitaria globale. I segnali più recenti includono inflazione negativa, diminuzione degli occupati, della forza lavoro ed un crollo delle attività produttive.

Di fatto, tra il 2014 e il 2019, l'occupazione era cresciuta in maniera pressoché continua, seppure con ritmi gradualmente meno intensi, mentre la povertà assoluta, sempre nel medesimo periodo, era rimasta stabile, dopo il picco negativo del 2012 anno in cui aveva raggiunto livelli sconvolgenti soprattutto nel meridione. L'espansione è proseguita nella prima metà del 2019 ma il generale rallentamento dell'economia ha causato un moderato calo nella seconda parte dell'anno.

Nel 2020 poi, dopo la sostanziale stagnazione dei primi due mesi (-0,1% a gennaio e +0,1% a febbraio), il sopraggiungere dell'epidemia ha colpito il mercato del lavoro causando una riduzione di 124.000 occupati (-0,5%) a marzo, più che raddoppiata ad aprile con ben 274.000 disoccupati (-1,2%). Altro fattore che ha inciso molto sull'economia del Paese è stato lo smart-working, infatti, durante il lock-down la quota di chi ha lavorato da casa è aumentata, coinvolgendo più di 4 milioni di lavoratori.

L'emergenza sanitaria, inoltre, ha avuto origine in un momento critico per il Servizio Sanitario Nazionale poiché era già stato interessato da un ridimensionamento delle risorse. Dal 2010 al 2018, infatti, la spesa sanitaria pubblica è aumentata solo dello 0,2% medio annuo a fronte di una crescita economica dell'1,2%. La spesa per investimenti

delle aziende sanitarie è scesa dai 2,4 miliardi del 2013 a poco più di 1,4 miliardi nel 2018. Rispetto al 2012 il personale a tempo indeterminato del comparto sanità si è ridotto di 25.808 unità (-3,8%), i medici sono passati da 109.000 a 106.000 unità (-2,3%) e il personale infermieristico da 272.000 a 268.000 unità (-1,6%).

Altro indice a preoccupare l'Istat è il PIL che dopo la fine del lock-down ha registrato un crollo dell'8,3%.

Un ulteriore elemento da considerare è il rapido crollo del tasso di natalità che potrebbe subire un'ulteriore accelerazione nel periodo post COVID-19. Recenti simulazioni, che tengono conto del clima d'incertezza e paura associato alla pandemia in atto, mettono in luce un suo primo effetto per le prospettive future; una diminuzione che dovrebbe mantenersi nell'ordine di poco meno di 10.000 nati, ripartiti per un terzo nel 2020 e per due terzi nel 2021. La prospettiva è in netto peggioramento qualora si tenesse in conto lo shock dell'occupazione. I nati scenderebbero a 426.000 unità nel bilancio finale dell'anno corrente, per poi ridursi ulteriormente a 396.000 nel caso più sfavorevole, nel bilancio del 2021.

Le previsioni presentate dall'Istat sono basate su ipotesi che riguardano prevalentemente il crollo della produzione nel secondo trimestre 2020, più marcata di quella del primo. L'Italia necessita di misure di sostegno efficaci ai redditi e impegni di spesa significativi come ad esempio il «dl Rilancio» e, infine, il perseguimento di una politica monetaria accomodante che stabilizzi i mercati finanziari garantendo il normale funzionamento del sistema di credito. Nell'anno corrente la caduta del PIL sarà determinata in prevalenza dalla domanda interna (-7,2%) condizionata dal crollo dei consumi delle famiglie (-8,7%) e dal crollo degli investimenti (-12,5%), a fronte di una crescita dell'1,6% della spesa per la pubblica amministrazione (PA).

Diversa appare la lettura della crisi del mercato del lavoro attraverso il tasso di disoccupazione. Nel primo trimestre 2020, l'input di lavoro, misurato dalle ore lavorative effettive, ha registrato una forte diminuzione sia rispetto al trimestre precedente (-7,5%), sia rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso (-7,7%). Tali dinamiche risultano coerenti

con la fase di eccezionale chiusura delle attività economiche che hanno risentito degli effetti della crisi sanitaria, con una flessione del PIL pari a -5,3% in termini congiunturali.

Dal lato dell'offerta di lavoro, nel primo trimestre 2020 il numero di occupati è diminuito di 101.000 unità (-0,4%). Il tasso di occupazione è stato pari al 58,8%, in diminuzione di 0,2 punti rispetto al quarto trimestre 2019. Sono diminuiti inoltre i lavoratori precari che hanno lavorato almeno 36 ore a settimana (-8,8%), tale diminuzione è stata determinata dal loro licenziamento dovuto o a una situazione di part-time o all'emergenza sanitaria che ha portato le ore lavorate al di sotto di tale soglia.

Dal lato delle imprese, si è registrata una diminuzione della domanda di lavoro su base congiunturale, con un netto calo delle posizioni lavorative dipendenti dello 0,5% sul trimestre precedente, a fronte di un aumento dello 0,6% su base annua. Infatti, molteplici aziende presenti sul territorio italiano si sono trovate in grande difficoltà non solo nel mantenere i loro dipendenti ma anche nell'organizzazione delle riaperture nella fase post lock-down, dato che molti lavoratori autonomi non hanno ricevuto sussidi adeguati dallo Stato. Il ricorso alla cassa integrazione ha evidenziato una variazione positiva pari a sessantotto ore per ogni mille ore lavorate. Il tasso dei posti vacanti è diminuito dello 0,9% e dell'1%, rispettivamente su base congiunturale e su base annua. Il costo del lavoro ha registrato un aumento dello 0,6% rispetto al trimestre precedente e dello 0,8% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente; tale andamento del costo del lavoro è stato determinato dalla crescita delle retribuzioni (+0,4%) e degli oneri sociali (+1%).

In un quadro quale quello fin qui descritto, fondamentale è l'azione di politica economica che l'Italia ha intrapreso con il Recovery Fund. Si è giocato sull'equilibrio tra sovvenzioni a fondo perduto e prestiti, proponendo nel vertice europeo dello scorso 17 luglio una cifra complessiva imponente: 750 miliardi di euro, di cui 500 miliardi di sovvenzioni e 250 miliardi di prestiti. Tutti gli Stati dell'Unione sono sembrati in linea di principio d'accordo sui meccanismi di controllo della spesa. Non è stato escluso che la stessa presidenza tedesca possa utilizzare come strumento negoziale la possibilità che le approvazioni per le sovvenzioni passino dal Consiglio Europeo anziché dalla

Commissione Europea. Un altro elemento importante del negoziato è stato il criterio dello «Stato di Diritto» ossia il rispetto delle libertà fondamentali come presupposto per la concessione delle sovvenzioni. È questa una condizione su cui l'Italia pone l'accento in quanto misura vincolante nei trattati dell'Unione Europea.

Recentemente è stato approvato dall'esecutivo il «Decreto Agosto» che prevede un bonus ai negozianti dei centri storici di 29 città italiane, selezionate tra quelle classificate come città d'arte. Si tratta di un contributo a fondo perduto, assegnato secondo un criterio preciso: il numero di presenze di turisti stranieri nelle singole città. Il coronavirus ha infatti causato un crollo dal punto di vista degli arrivi dall'estero, e quindi anche dal punto di vista economico. A pagarne maggiormente le spese sono state proprio le città d'arte. Sono stati presi in considerazione unicamente i capoluoghi di provincia e le città metropolitane. Per quel che riguarda la prima categoria, il numero di turisti stranieri deve essere almeno il triplo dei residenti. Nelle città metropolitane, invece, devono essere semplicemente superiori, non importa in che percentuale.

Il contributo sarà erogato ai commercianti che, nel giugno 2020, hanno avuto un fatturato inferiore alla metà di quello realizzato nel giugno 2019. Il bonus coprirà una parte di questa differenza, con uno sforzo maggiore per gli esercizi commerciali di dimensioni più piccole: il 20% della differenza per chi nel 2019 aveva ricavi fino a € 400.000; il 15% per ricavi compresi tra 400.000 ed 1 milione di euro; il 10% per ricavi superiori.

In una classifica stilata dal Corriere della Sera, in riferimento al rapporto tra presenze di turisti stranieri e residenti, in prima posizione c'è Venezia con il 42,6%; al secondo posto c'è Verbania con il 26%, mentre il podio è completato da Firenze con il 21,5%; solo settima Roma, con il 7,6% seguita da Verona con il 6,4% e Milano con il 5,8%.

Sempre nel vertice europeo del 17 luglio scorso, intorno al blocco dei licenziamenti c'è stato un ulteriore dibattito perché in molti ritengono che l'impossibilità di licenziare sia dannosa per l'economia, in quanto impedisce alle aziende di adattarsi alle nuove condizioni del mercato. Il decreto di agosto prevede che il blocco dei licenziamenti resti valido per le aziende che usufruiscono della cassa integrazione speciale istituita per

l'emergenza (che è stata prorogata per altre diciotto settimane) o altri sgravi contributivi introdotti in questi mesi.

Per continuare a supportare il settore della ristorazione è stato introdotto un contributo a fondo perduto per le attività che tra marzo e giugno abbiano avuto un crollo del fatturato di almeno il 25% rispetto al 2019: il contributo minimo ammonta ad € 2.500 ma potrà essere utilizzato solo per l'acquisto di beni alimentari prodotti in Italia. Si è parlato anche di un rimborso del 20% della spesa per i clienti dei ristoranti, ma la misura non è stata adottata. Sono stati invece stanziati 1,75 miliardi di euro per il rimborso parziale di acquisti online: è stato definito fenomeno del «cashback» e prevede un rimborso istantaneo al cliente che non paga in contanti, ma tale rimborso sarà utilizzabile solo nel 2021.

### **3.2. Campione rappresentativo dell'indagine**

Per scegliere opportunamente il campione su cui svolgere l'indagine si è ragionato prendendo in considerazione imprese presenti sul territorio italiano e operanti in settori diversi, con particolare riferimento a quelli che non fossero già stati oggetto di attenzione da parte dello Stato (turismo e ristorazione). Il tutto al fine di avere un quadro rappresentativo dello scenario economico italiano, anche se ovviamente limitato.

La maggior parte di queste aziende sono micro, piccole e medie imprese proprio perché il modello della PMI risulta essere il più sviluppato in Italia e non solo, infatti la differenziazione tra microimpresa, piccola e media è funzionale nell'ottica dell'Unione Europea per l'erogazione di fondi e misure d'assistenza a livello continentale. La piccola-media impresa è definita il «motore dell'economia europea» perché rappresenta il 90% delle imprese su scala continentale e garantisce l'impiego ai due terzi della forza lavoro. Per questa ragione, la Commissione Europea riserva a questa tipologia di imprese misure, politiche e programmi ad hoc, pensati per favorirne lo sviluppo ed il rafforzamento sul mercato globale.

Nel definire cosa sono le PMI la Commissione Europea non ha tenuto conto solo della sua dimensione e del numero di persone che operano al suo interno. Fondamentale, infatti, è anche il fatturato o il bilancio annuale dell'azienda stessa. In particolare:

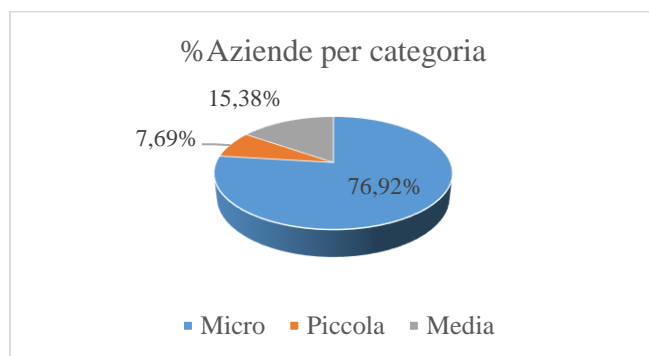
- si parla di microimprese quando si fa riferimento a quelle aziende con un numero di dipendenti inferiore alle 10 unità e che realizza un fatturato o un bilancio annuo pari o inferiore ai 2 milioni di euro;
- per piccole imprese si intendono le aziende con meno di 50 dipendenti e un fatturato o un bilancio annuo non superiore ai 10 milioni di euro;
- le medie imprese sono quelle con un massimo di 250 unità lavorative e un fatturato pari o inferiore ai 50 milioni di euro o un totale in bilancio annuo non superiore ai 43 milioni di euro.

La numerosità del campione è stata stabilita complessivamente e non più di quindici unità.

### 3.3. Indagine su un campione di imprese - ricerca sul campo

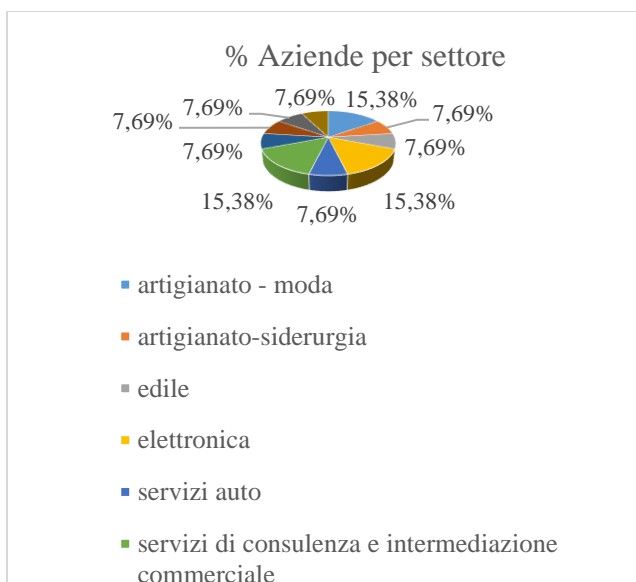
Il campione effettivo della ricerca, cioè il numero di interviste realmente effettuate, è stato di tredici unità.

Tale campione coinvolge tutte aziende nazionali: dieci di queste appartengono alla categoria delle microimprese, una a quella delle piccole e due alla categoria delle medie.

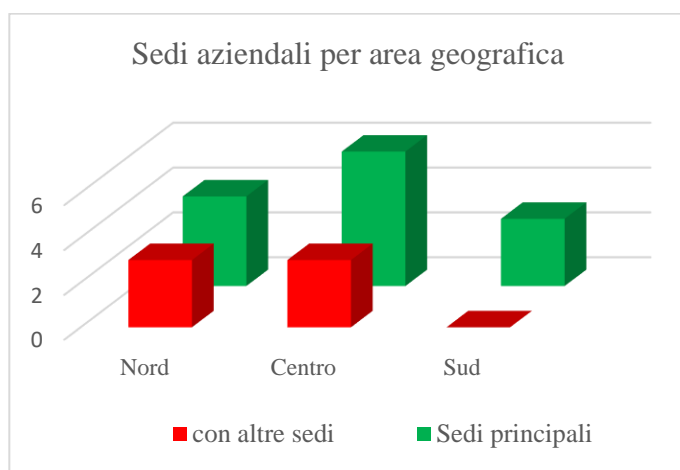


Sono aziende operanti in diversi settori merceologici: artigianato, moda, siderurgico, tecnologico, trasporto merci e persone, servizi di consulenza e intermediazione commerciale.

Tutti questi ambiti lavorativi resistono bene in Italia, nonostante le grandi difficoltà riscontrate nell'attuale periodo di emergenza sanitaria.



La crisi economica senza precedenti del nostro Paese ha visto la chiusura di innumerevoli attività produttive e commerciali, a causa del distanziamento sociale; a molti bar e ristoranti è stata negata la riapertura e l'economia italiana sta rischiando un vero e proprio tracollo economico. L'obiettivo primario di questa indagine è stato quello di comprendere alcune strategie imprenditoriali che le aziende si sono viste costrette ad attuare nella fase post lock-down.



Il campionamento delle imprese è stato effettuato coinvolgendo Nord, Centro e Sud Italia per avere una visione completa delle prospettive imprenditoriali future del Paese.



### **3.1.2. Schema d'intervista**

I quesiti posti nelle interviste sono quelli del questionario riportato in appendice. Esso è strutturato con domande a contenuto prevalentemente qualitativo e mira a evidenziare come si relaziona l'azienda nei confronti:

- del mercato, in termini di obiettivi che persegue, la propensione dell'azienda ad investimenti futuri o alla conservazione del capitale sociale, le strategie concorrenziali che l'azienda deve mettere in atto per essere sempre competitiva e non ultima, in questa situazione emergenziale, la capacità di resilienza sul mercato;
- del proprio settore produttivo, sia dal punto di vista delle unità produttive vere e proprie che del fatturato (inclusivo di entrate, uscite e ricavi)
- dello Stato, in quanto Ente che impone all'imprenditore, come soggetto produttivo del Paese nonché fonte di guadagno, tasse mensili ed imposte annuali onerose. Di contro lo Stato ha il dovere di salvaguardare le imprese e di erogare loro incentivi economici mirati allo sviluppo.

L'intervista mira a determinare anche l'efficienza dell'impresa e la competitività della stessa sul mercato. In particolare, si è evidenziato come lo Stato possa contribuire a rendere più duraturo il ciclo vitale dell'azienda, incentivando gli investimenti tramite politiche fiscali accomodanti (helicopter money), poiché coprendo semplicemente i debiti, l'intervento statale risulterebbe obsoleto.

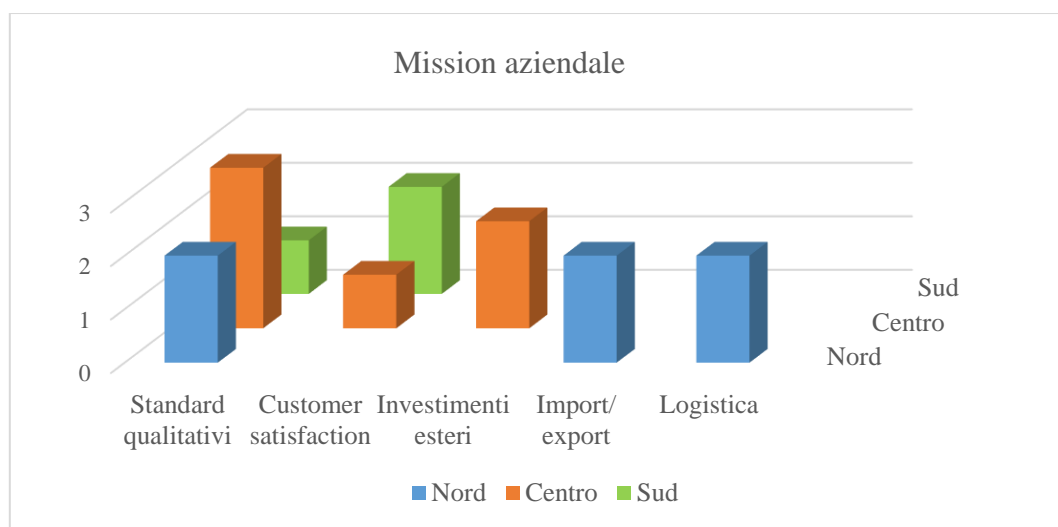
### **3.1.3. Analisi dei risultati**

Di seguito vengono esaminati nel dettaglio i dati rilevati dalle singole domande dell'intervista e nella parte finale del presente paragrafo ne verrà fatta una sintesi.

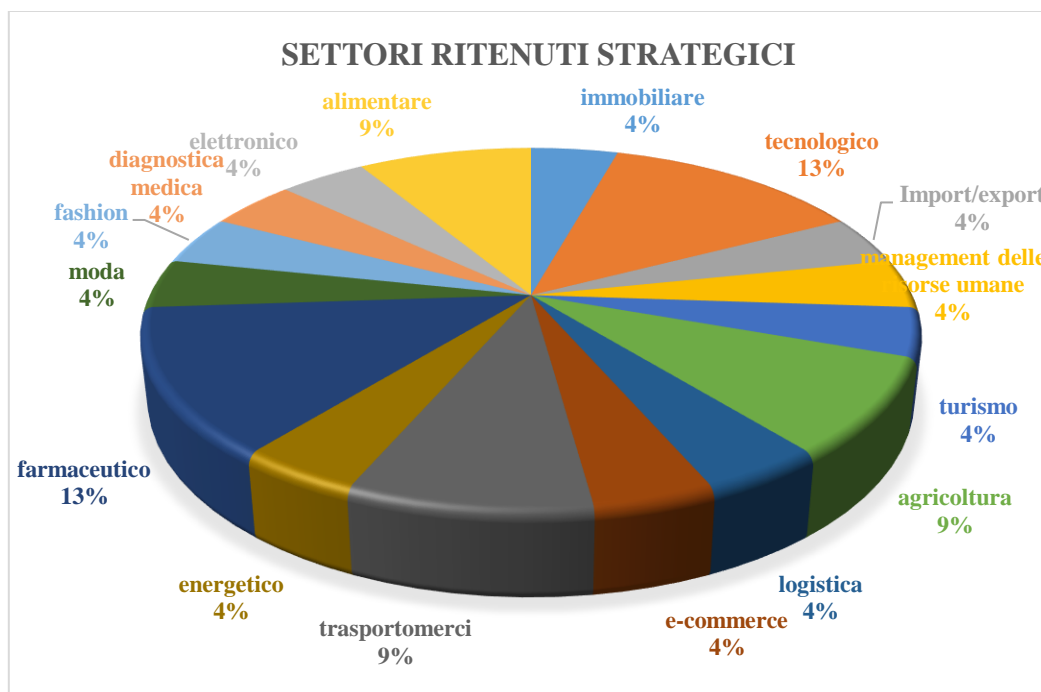
Si tenga presente che a fronte delle risposte discorsive fornite dagli imprenditori è stato svolto un lavoro di individuazione di parole chiave, sulla base delle quali è stato possibile quantificare risposte simili ed aggregare i dati per trarne diagrammi statistici. Si ricorda

che le aziende sono in numero molto limitato, pur tuttavia qualitativamente si possono svolgere tramite esse considerazioni di carattere generale.

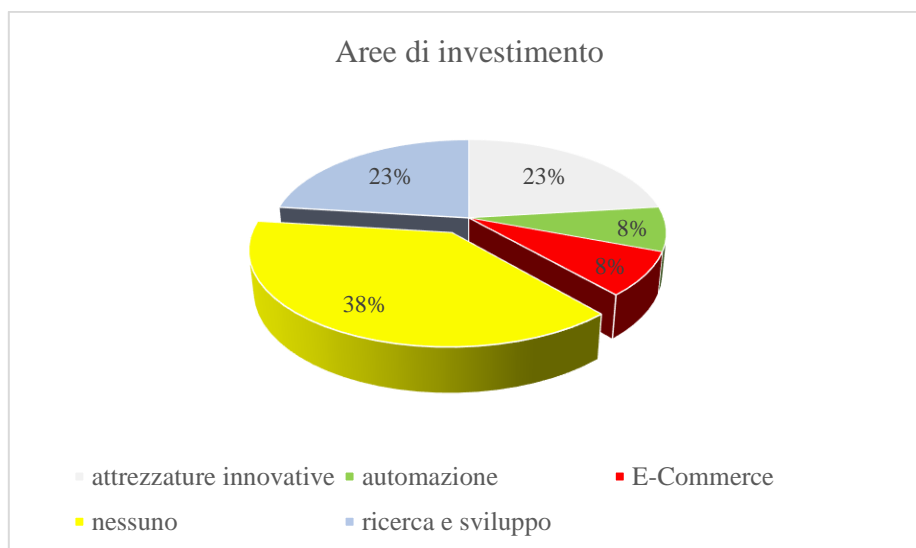
Il primo tema affrontato è relativo alla mission aziendale. Per sei delle aziende, tra nord centro e sud (in ascissa), che forniscono sia prodotti che servizi ed indipendentemente dalla categoria di impresa, gli standard qualitativi sono tra i principali obiettivi; a seguire la customer satisfaction e la capacità di implementare investimenti esteri, import/export e logistica; il che indica una forte propensione ad espandersi.



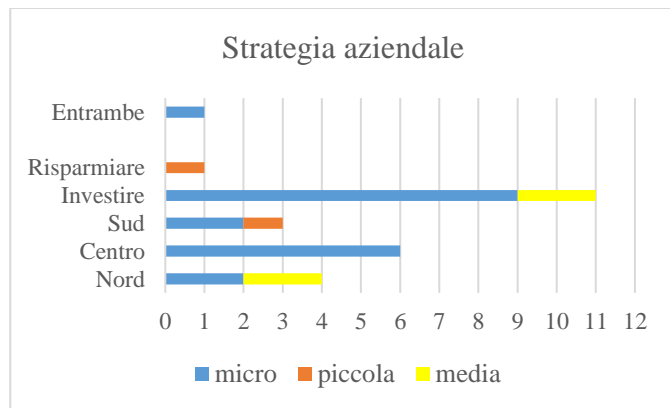
Riguardo i settori ritenuti strategici da parte del campione esaminato, il grafico illustra che segue illustra un'ampia varietà e possibilità che il mercato può offrire. L'aspetto interessante da sottolineare è il fatto che le aziende oltre al proprio settore di competenza hanno espresso scelte anche su settori a loro complementari. La combinazione di questi settori racchiude i tre macro settori principali: primario, secondario e terziario e fornisce indicazioni sulle potenzialità del nostro Paese e sull'esigenza implicita delle aziende di integrazione tra settori (joint venture e partnership).



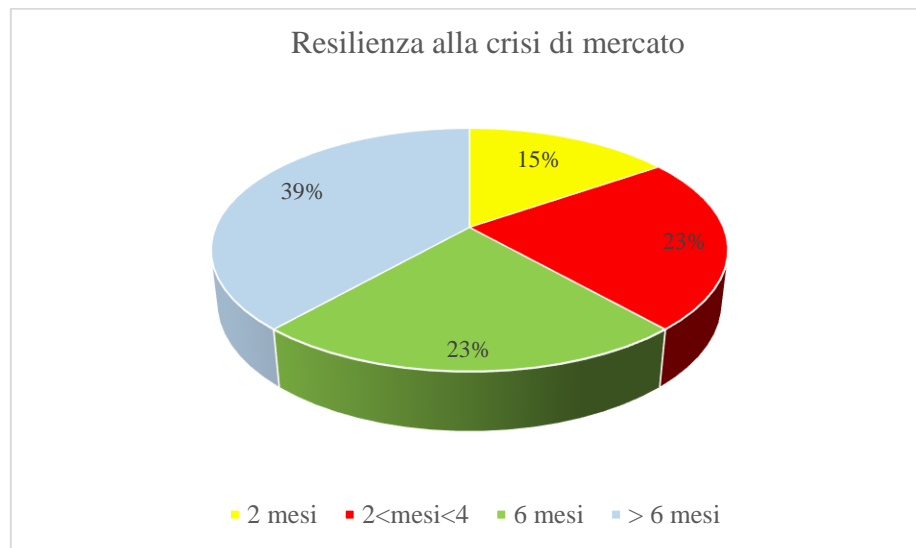
Inoltre gli imprenditori hanno espresso preferenze in merito ai tipi di investimento da compiere che riguardano gli argomenti indicati nel grafico successivo. In particolare, solo le società di consulenza e marketing ritengono che non ci sia necessità di investimento, il che è plausibile vista la tipologia d'azienda.



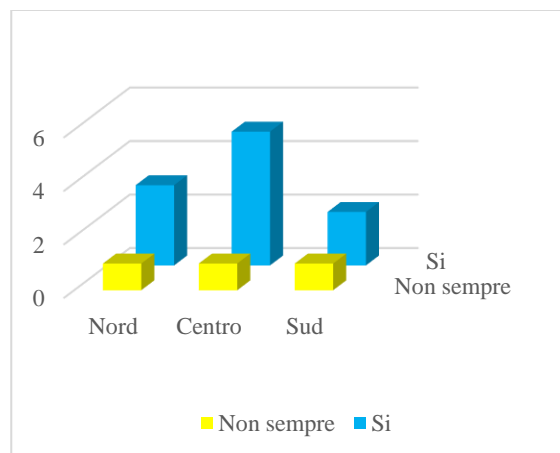
Un altro elemento sul quale si è concentrata l'intervista è stata la strategia aziendale riguardo al rischio di investimento e la propensione al risparmio. Dal grafico si evince che le microimprese puntano sugli investimenti, evidenziando ancora una volta l'esigenza di ingrandirsi anche attraverso standard produttivi più evoluti.



Date le circostanze attuali che fanno da sfondo ad uno scenario economico alquanto compromesso, per gli imprenditori ad oggi non è facile trovare una strategia commerciale che garantisca nel lungo termine un ciclo vitale dell'azienda e l'allocazione ottimale delle risorse. La capacità di resistere agli shock di mercato è stata indicata secondo i range rappresentati dal grafico che segue e le aziende capaci di resistere oltre sei mesi sono complessivamente sei, di cui le due medio-imprese e le microimprese che sono proprietarie degli immobili utilizzati per l'impresa stessa.

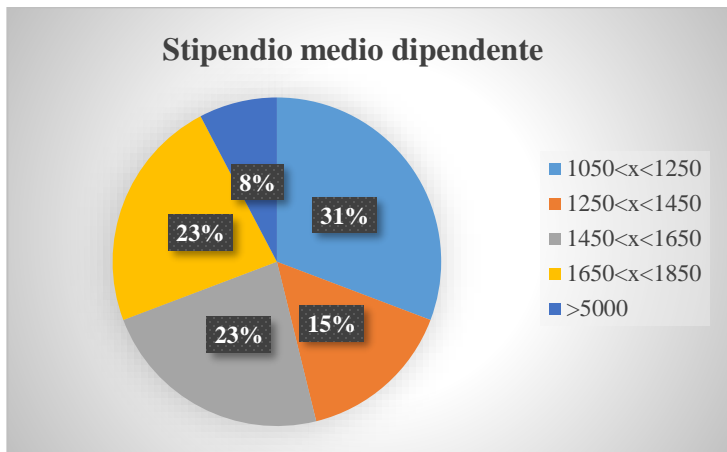
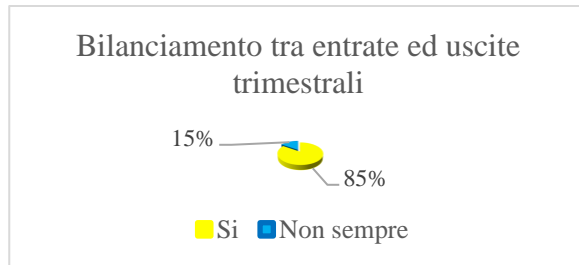


Agli imprenditori intervistati è stato inoltre chiesto se gli utili fossero soddisfacenti. La maggioranza delle aziende ha risposto di sì (nel grafico barre in blu) e solo 3 (barre gialle) hanno manifestato un esito incerto. Per due di esse l'esito incerto è legato alla stagionalità dei servizi forniti, mentre



un'altra è legata alla produzione specifica di beni, talvolta per enti pubblici, che risentono fortemente della domanda.

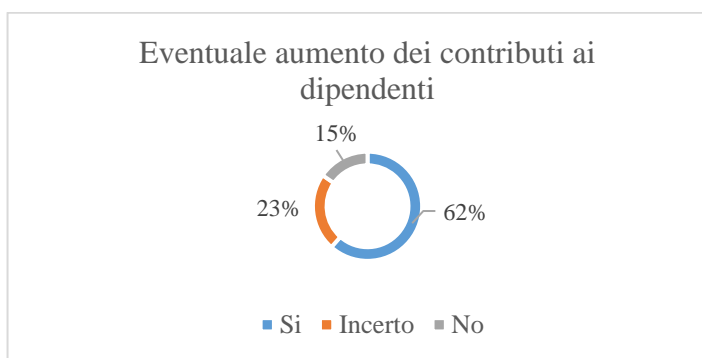
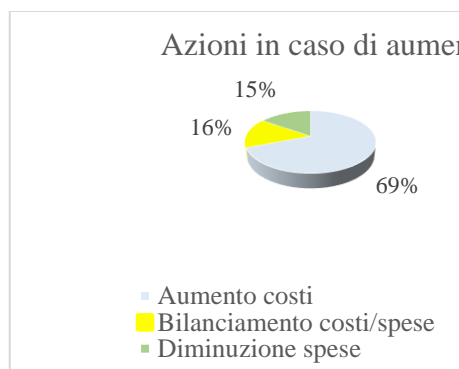
Il grafico qui di fianco fa il paio con la domanda precedente e riguarda la capacità dell'azienda di essere in grado di coprire le spese trimestrali con le entrate del medesimo periodo.



È stato interessante rilevare riguardo alle spese che i costi del personale sono mediamente alti, ciò significa che farli lievitare sarebbe estremamente dannoso per le aziende.

Sempre sull'argomento delle spese ci sono due domande che riguardano le azioni dell'azienda in termini di aumento dei costi dei propri prodotti/servizi oppure della diminuzione delle spese, nel caso in cui lo Stato decidesse di aumentare rispettivamente le imposte annuali e i contributi da versare ai dipendenti.

Nel primo caso la risposta a un tale provvedimento evidenzia che alcune aziende potrebbero riuscire a bilanciare costi e spese ed assorbire in parte la maggiore uscita, ma nella maggioranza dei casi (69%) non ci sarebbe margine di miglioramento e i costi aumenterebbero rendendo meno competitive sul mercato.



Il ragionamento è del tutto analogo in risposta al quesito posto all'imprenditore in merito ad un eventuale aumento dei contributi da versare per i dipendenti.

Questo capitolo ruota intorno alle strategie di mercato adottate dalle imprese intervistate, ai loro assets produttivi, ai margini di profitto e di costo che le aziende devono affrontare.

Le imprese italiane hanno a cuore la fornitura di prodotti e/o servizi ad elevato standard di qualità, customer satisfaction, logistica, import/export. L'alta competitività che le interconnette garantisce al Made in Italy un elevato know-how.

Un altro punto di attenzione riguarda la visione limitata dei tre macro settori senza interconnessioni tra di loro, mentre in realtà sono complementari. Inoltre, la resilienza dell'azienda in un periodo di crisi economica è dovuta alla continuità del ciclo vitale della stessa.

Per rendere l'economia del nostro Paese funzionale allo sviluppo, alla crescita economica-produttiva è necessario un rapido intervento da parte delle autorità fiscali e del governo italiano, volto a tutelare l'impresa vista non solo come fonte di entrate sicure ma anche come propulsore dell'industrializzazione.

Sul versante degli investimenti, le microimprese puntano soprattutto alle infrastrutture, perché l'investimento consente loro di innovarsi con ingenti profitti derivanti dall'investimento stesso, le entrate scaturite dagli investimenti strategici consentono alle imprese di ingrandirsi senza dover provvedere all'aumento del personale e questo processo prende vita grazie all'avanzamento tecnologico.



## **Conclusioni**

Le conclusioni che sono emerse da questa trattazione hanno preso in considerazione diversi fattori: uno scenario economico alquanto incerto ed in grande difficoltà, un blocco della produzione, la mancanza di una solida politica industriale, il fallimento di molte aziende nazionali, tutti questi fattori hanno inciso negativamente sull'intero assetto produttivo del nostro Paese.

Nei paragrafi precedenti si è visto come l'helicopter money non sia adatta a risollevarne l'economia italiana proprio perché vi sono i trattati europei a porre severe limitazioni scaturite dal legame d'appartenenza all'UE.

Una politica economica accomodante e una semplificazione dei percorsi burocratici, ad esempio, faciliterebbe la ripresa e permetterebbe ai cittadini di vivere dignitosamente. La parola d'ordine è progresso, solo con l'innovazione è possibile garantire al Paese prospettive future migliori, proprio per questo motivo è importante l'intervento delle autorità fiscali:

- Agevolazioni importanti per coloro che hanno perso il posto di lavoro a causa dell'emergenza sanitaria e non hanno abbastanza risorse economiche per il futuro.
- Maggiori dilazioni per quanto riguarda le tasse, altro elemento che condiziona le scelte degli imprenditori, non sempre in maniera positiva.

Contestualizzando il periodo che l'intero Paese sta vivendo, è molto importante tener conto dell'opinione degli italiani, non sempre però le misure adottate dal governo soddisfano le aspettative dei cittadini. Una classe politica completamente disorientata e poco pratica rischia di generare disordini e malcontento, l'Italia attualmente presenta proprio questo scenario. A tal proposito, le interviste pongono il focus sulle proposte degli imprenditori riguardo settori d'investimento ritenuti strategici, i quali possono accelerare la ripresa economica del Paese nonché garantire un futuro più prospero.

Molto spesso si pensano i tre macro settori produttivi senza interconnessioni, ma in realtà sono complementari ed il futuro è proprio nell'integrazione. L'Italia deve muoversi compatta per affrontare e sconfiggere questa crisi economica senza precedenti; per riuscire a compiere un passo così importante però ha bisogno di un solido ausilio da parte del governo italiano, come propulsore delle iniziative, e dello Stato in quanto Ente riscossore di ingenti imposte e gestore della burocrazia, in modo che l'imprenditore sia supportato quale figura portante per l'economia nazionale. L'agro-alimentare e la ricerca nei suoi vari ambiti di applicazione (farmaceutico, diagnostica medica, energie rinnovabili e tecnologico) risultano ad oggi i settori più avanzati e, proprio per questa ragione l'Italia ha necessità di formare partnership commerciali con gli Stati esteri che maggiormente investono nei medesimi ambiti. Sul versante dell'edilizia lo Stato italiano è intervenuto con strategie d'investimento atte a favorire la salvaguardia ambientale e modernizzazione delle tecniche di costruzione (ad esempio sisma bonus e super bonus 110%). Nella speranza che l'esecutivo intervenga anche nei settori dell'istruzione, della formazione e delle infrastrutture (hub di trading, reti di collegamenti portuali e aeroportuali) si dovrà tener conto della capacità contrattuale del Paese.

In conclusione, gli interventi erogati finora dall'esecutivo hanno avuto come obiettivo quello di coprire le necessità nella quotidianità degli italiani senza preoccuparsi degli obiettivi di investimento a lungo termine. Sono stati fatti piccoli progressi nel settore dell'edilizia ma sono esclusi al momento settori trainanti dell'economia dove gli investimenti in ETC potrebbero essere proficui e precisamente:

- infrastrutture che consentirebbero di collegare in maniera ottimale tutta l'Italia, non solo da Nord a Sud, ma anche con il resto d'Europa e con gli Stati del bacino del Mediterraneo;
- ricerca, che comprende gli ambiti più disparati, chimico-farmaceutico, tecnologico e energie rinnovabili, settori nei quali gli italiani si sono sempre distinti.
- istruzione, che da sempre ricopre un ruolo chiave nell'assetto socioeconomico del Paese proprio perché posta come priorità al fine di fornire standard di

insegnamento elevati, volti a far sì che lo studente approdi nel mondo del lavoro con le opportune qualifiche.

## **Abstract**

The main theme of this degree's thesis were the economic measures recently adopted by the richest countries on a world scale.

These chapters were based on quantitative easing adopted by Japan, UK and USA and were focused on their economic system. For each country were analyzed strengths and weaknesses. A further important point was the effect of these monetary policies and its consequences. In addition, have been reported important data with particular attention to the entire productive structure of individual countries. The analysis took into account several aspects: the economic policy, unemployment and labour market.

The case study of Italy is an important warning point of this elaborate because have been studied some economic strategies to be applied in Italy, for example was taken into account the bond issuance to the helicopter money called Expense Tax Certificates (ETC). Even there were highlighted strengths and weakness.

Finally, in the third chapter was analyzed the current economic italian landscape characterised by an unprecedented healthcare crisis.

The global pandemic hit hardly the italian economy, has seen involved many enterprises which have been forced to close for the lack of economic resources. The bankruptcy of many companies has brought Italy to the collapse; the consumption index and all productive sectors has been blocked; the economic growth has stopped and the bump index has increased. Even from a political perspective Italy's government seems completely disoriented and for this reason the future looks very uncertain in our country. In the final paragraph were considered few strategic sectors that could bring Italy out of current crisis.

## Sitografia

[https://it.pearson.com/aree-disciplinari/diritto-economia/area-giuridico-economica/proposte-didattiche/quantitative\\_easing.html#](https://it.pearson.com/aree-disciplinari/diritto-economia/area-giuridico-economica/proposte-didattiche/quantitative_easing.html#)

<https://st.ilsole24ore.com/art/notizie/2015-01-20/finalmente-qe-quantitative-easing-o-credit-easing-180807.shtml?uuid=ABjv03gC>

<https://www.uniba.it/docenti/coniglio-nicola-daniele/attivita-didattica/DispensadiPoliticaMonetaria.pdf>

[http://www.mwpweb.eu/1/98/rhttps://www.ilsole24ore.com/radiocor/nRC\\_24.10.2019\\_13.50\\_39457577esources/document\\_979\\_1.pdf](http://www.mwpweb.eu/1/98/rhttps://www.ilsole24ore.com/radiocor/nRC_24.10.2019_13.50_39457577esources/document_979_1.pdf)

<https://www.docenti.unina.it/webdocenti-be/allegati/materiale-didattico/668765>

<https://www.economiaepolitica.it/il-pensiero-economico/lorganetto-di-draghi-quarta-lezione-forward-guidance-e-quantitative-easing-2013-2015/>

[https://www.riskcompliance.it/news/anno-2020-limportanza-del-quantitative-easing-bce-e-i-mercati/https://www.financialounge.com/news/2020/05/04/quantitative-easing-mercati-emergenti-2/?refresh\\_CE](https://www.riskcompliance.it/news/anno-2020-limportanza-del-quantitative-easing-bce-e-i-mercati/https://www.financialounge.com/news/2020/05/04/quantitative-easing-mercati-emergenti-2/?refresh_CE)

<https://www.mondoforex.com/un-nuovo-qe-in-inghilterra-e-solo-questione-di-tempo/>

<https://www.columbiathreadneedle.it/insights/2017/06/the-long-unwinding-road-of-quantitative-easing>

[https://www.wired.it/economia/business/2020/01/31/brexit-economia/?refresh\\_ce=](https://www.wired.it/economia/business/2020/01/31/brexit-economia/?refresh_ce=)

[https://www.ansa.it/sito/notizie/cronaca/2020/01/31/ansa-cronologia-dal-referendum-al-divorzio-tappe-della-brexit\\_03f7c28f-112c-4aa2-b80a-65291194712a.html](https://www.ansa.it/sito/notizie/cronaca/2020/01/31/ansa-cronologia-dal-referendum-al-divorzio-tappe-della-brexit_03f7c28f-112c-4aa2-b80a-65291194712a.html)

<https://st.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Economia%20e%20Lavoro/2009/03/banca-inghilterra-titoli-stato.shtml?uuid=05832ccc-0e2c-11de-8d17-a3d409d4aa4c&DocRulesView=Libero>

<https://www.ilsole24ore.com/art/fauci-negli-usa-situazione-fuori-controllo-powell-futuro-economia-molto-incerto-ADRZ1gb>

<https://www.corriereasia.com/economia-del-giappone>

<https://www.ilsole24ore.com/art/-vent-anni-tassi-zero-giappone-ultimo-nell-exit-strategy--AB4h4oSB>

<https://www.ilsole24ore.com/art/la-mitologia-piano-marshall-ADoFmI>

<http://inghilterra.ilreporter.com/inghilterra/economia/>

<https://it.euronews.com/2020/05/07/regno-unito-mai-crisi-economica-peggiore-negli-ultimi-300-anni>

<https://www.iusinitinere.it/giappone-storia-di-una-crescita-economica-17545>

<https://www.ilfattoquotidiano.it/2019/06/17/usa-la-banca-centrale-valuta-di-ricorrere-al-qe-in-modo-massiccio-di-nuovo/5260517/>

<https://scenarieconomici.it/perche-luk-non-e-entrato-nelleuro-quantitative-easing-e-brexite/>

<https://www.exportusa.us/newsDetails--273.html>

<http://www.oecdbetterlifeindex.org/it/countries/united-states-it/>

<https://www.tuttoamerica.it/leconomia-americana/>

<https://keynesblog.com/2016/05/10/helicopter-money-la-differenza-tra-keynes-e-friedman/>

<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/helicopter-261.htm>

<https://quifinanza.it/soldi/video/helicopter-money-come-funziona-vantaggi-e-rischi/363756/>

<https://www.globalist.it/economy/2020/05/03/si-puo-attivare-un-intervento-di-helicopter-money-in-italia-una-proposta-per-realizzarlo-2057442.html>

<https://www.agi.it/economia/news/2020-03-28/usa-helicopter-money-pacchetto-aiuti-assegni-7934471/>

[https://www.corriere.it/economia/lavoro/20\\_giugno\\_05/usa-balzo-occupati-maggio-borse-corrano-trump-neri-incredibili-d7a298fe-a737-11ea-b358-f13973782395.shtml](https://www.corriere.it/economia/lavoro/20_giugno_05/usa-balzo-occupati-maggio-borse-corrano-trump-neri-incredibili-d7a298fe-a737-11ea-b358-f13973782395.shtml)

<https://borsa.corriere.it/>

[https://www.repubblica.it/economia/2020/04/12/news/petrolio\\_accordo\\_opec\\_taglio\\_pr\\_roduzione-253845460/](https://www.repubblica.it/economia/2020/04/12/news/petrolio_accordo_opec_taglio_pr_roduzione-253845460/)

<https://www.classxhsilkroad.it/news/politica-economica/il-giappone-pronto-a-distribuire-helicopter-money-202004061445044691>

<https://www.investireoggi.it/economia/helicopter-money-giappone-pronto-al-bond-perpetuo-cosa-significa/>

<https://www.mentefinanziaria.it/giappone-mercato-e-lavoro-in-forte-crescita/>

<https://www.ice.it/it/mercati/regno-unito/bank-england-previsioni-economiche-sulla-brexite-sul-rallentamento-globale>

<https://www.confindustria.it/home/centro-studi/temi-di-ricerca/congiuntura-e-previsioni/tutti/dettaglio/rapporto-previsione-economia-italiana-scenari-politica-economica-autunno-2019>

[http://dati.istat.it/Index.aspx?DataSetCode=DCCV\\_TAXDISOCCUMENS1](http://dati.istat.it/Index.aspx?DataSetCode=DCCV_TAXDISOCCUMENS1)

<http://www.governo.it/it/dl-rilancio>

<https://www.rainews.it/dl/rainews/media/Rapporto-Istat-2020-quadro-economico-e-sociale-in-Italia-eccezionalmente-complesso-e-incerto-27b7dd64-8356-4f62-b48b-a6a11f4f665b.html#foto-1>

<https://lab24.ilsole24ore.com/economia-italiana-post-covid/>

<https://www.istat.it/it/archivio/243906>

<https://www.confindustria.it/home/centro-studi/temi-di-ricerca/congiuntura-e-previsioni/tutti/dettaglio/rapporto-previsione-economia-italiana-scenari-geoeconomici-primavera-2020>

<https://www.istat.it/it/archivio/244322>

<https://www.ilsole24ore.com/art/recovery-fund-quella-governance-che-l-italia-potrebbe-temere-ADx8Whd>

[https://www.corriere.it/economia/consumi/20\\_giugno\\_30/mappa-crisi-pericolo-58percento-settori-ecco-4-scenari-le-aziende-21143610-ba92-11ea-9e85-8f24b6c04102.shtml](https://www.corriere.it/economia/consumi/20_giugno_30/mappa-crisi-pericolo-58percento-settori-ecco-4-scenari-le-aziende-21143610-ba92-11ea-9e85-8f24b6c04102.shtml)

<https://quifinanza.it/pmi/cosa-sono-pmi/108197/>

<https://quifinanza.it/soldi/video/decreto-agosto-citta-bonus-negozianti/406785/>

<https://www.ilpost.it/2020/08/08/decreto-agosto/>



## Appendice

- a) Qual è la mission aziendale?
- b) Quali settori ritiene essere strategici nel mercato del lavoro attuale?
- c) Nel mercato odierno conviene investire o risparmiare?
- d) In media quanto percepisce mensilmente un suo dipendente al netto?
- e) Con le entrate trimestrali della sua impresa riesce a coprire tutte le uscite del medesimo periodo?
- f) Gli utili dell'impresa sono soddisfacenti?
- g) Se lo Stato decidesse di aumentare le imposte annuali, bisognerebbe aumentare i costi delle prestazioni dell'impresa o diminuire le spese di quest'ultima?
- h) Qualora lo Stato decidesse di aumentare i contributi da versare ai dipendenti, l'impresa sarebbe in grado di rispondere a questo provvedimento?
- i) In un periodo critico del mercato, per quanto tempo l'impresa è in grado di assorbirne le conseguenze?
- j) Qualora la BCE le desse, senza oneri, una cifra pari a l'0,01 % del suo fatturato, relativo all'anno precedente da investire per l'impresa, in cosa lo impiegherebbe?