

**QUADERNO DI RICERCA**

**MAZZIERO RESEARCH**

**Anno XI - Numero 2**

Copyright ©2021

***Italia 1 trim 2021  
Pil debito & Co***

**Osservatorio trimestrale  
sui dati economici italiani**

Rivista scientifica  
Codice CINECA E230240

ISSN 2283-7035

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

## Sommario

Introduzione <i>a cura di Maurizio Mazziero</i>	Pag. 5
I rating	
<i>Rating: nessuna variazione</i>	Pag. 6
Il debito pubblico	
<i>Debito: forte aumento fino a luglio poi stabilizzazione</i>	Pag. 7
Il PNRR	
<i>235 miliardi per salvare l'Italia</i>	Pag. 8
Le entrate e le uscite	
<i>Entrate e uscite: le ferite del Covid</i>	Pag. 9
Lo stock di Titoli di Stato	
<i>BTP rendimenti in aumento, ma spesa per interessi stabile... per ora</i>	Pag. 10
<i>Scadenze dei titoli di Stato: una struttura appesantita</i>	Pag. 11
Gli acquisti della BCE	
<i>Acquisti ingenti dalla BCE, titoli italiani al 25,9% del circolante</i>	Pag. 12
Il Prodotto Interno Lordo	
<i>PIL 2021 alziamo le stime annuali e del 2° trimestre</i>	Pag. 13
<i>Produzione industriale calma piatta, commercio vivace</i>	Pag. 14
Il mercato del lavoro	
<i>Quasi un milione di posti di lavoro in meno</i>	Pag. 15
L'inflazione	
<i>L'inflazione è tra noi e potrebbe rimanere</i>	Pag. 17
Approfondimenti	
<i>Il commento di Andrew Lawford:</i>	
<i>Anche noi siamo cinesi</i>	Pag. 19
<i>Note economiche di Gabriele Serafini:</i>	
<i>Shareholders o stakeholders.</i>	
<i>Come evitare che il Recovery Plan causi un disastro sociale</i>	Pag. 21
Conclusioni <i>a cura di Maurizio Mazziero</i>	Pag. 27
Appendice	Pag. 28
Sommario delle stime Mazziero Research	Pag. 29
Bibliografia	Pag. 30
I precedenti Quaderni di Ricerca della Mazziero Research	Pag. 33

### AUTORI

Per l'Osservatorio: Maurizio Mazziero

Per gli Approfondimenti: Andrew Lawford e Gabriele Serafini

La diffusione anche parziale dei contenuti è libera citando la fonte.

*Questa pagina è lasciata intenzionalmente bianca*

*Il diavolo sta nei dettagli e a Bruxelles  
ci sono più dettagli che diavoli*  
Giulio Tremonti

## Introduzione

Un'Italia a due facce, due lati della stessa medaglia.

A 100 giorni dall'insediamento del Governo Draghi, il Paese guarda verso la riapertura, quasi un "liberi tutti" visto che non possiamo permetterci di mandare a monte un'altra stagione turistica.

Il merito è sicuramente nel procedere della campagna vaccinale, ma molto è anche dovuto all'atteggiamento: prima si doveva instillare un senso di costrizione, ora si deve guardare alla vita che riprende, al dopo pandemia.

Stiamo forse trascurando qualcosa? O forse avremmo dovuto mitigare meglio i provvedimenti di chiusura? L'esperienza degli altri Paesi non è chiara o perlomeno non ci fornisce il giusto responso se abbiamo fatto bene noi o se altri hanno avuto un approccio più equilibrato.

Indipendentemente da ciò ora siamo protesi verso la ripartenza, ma i nodi al pettine restano: settori che non avranno la capacità di riemergere, licenziamenti che prima o poi colpiranno le famiglie e un debito, un grosso debito che ci porteremo avanti per decenni.

Fra qualche mese i soldi arriveranno da Bruxelles – se tutti i membri UE ratificheranno il Next Generation EU – ma come verranno impiegati, con quale scrupolo e celerità? Oggi vediamo un garante in Draghi, ma le forze politiche già pensano a riprendersi le leve del comando.

Crescita e debito sono le due facce della medaglia: oggi si fantastica sulla crescita che verrà, ma il debito è l'unica cosa certa che resterà.

*Maurizio Mazziero*

*Ricordiamo che ogni mese la Mazziero Research aggiorna le stime su Debito, PIL e spesa per interessi informando Governo, Banche centrali, Uffici studi e Stampa; tutte le stime vengono inoltre pubblicate nel proprio sito.*

## Il rating

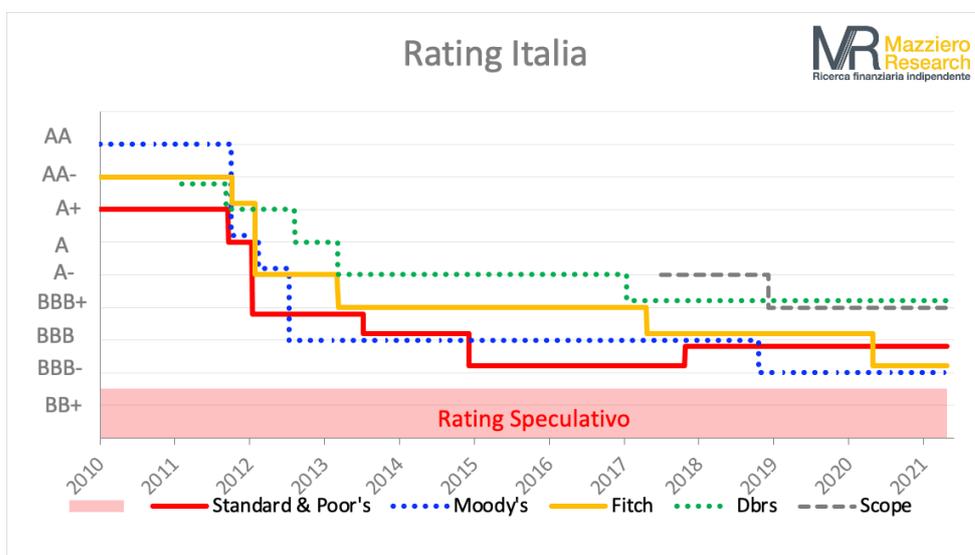


Figura 1: Rating italiano dal 2010 ad oggi  
(Elaborazione su dati delle agenzie di rating)

### Rating: nessuna variazione

Le prime valutazioni di primavera sul rating italiano non hanno portato novità: l'ammontare del debito non spaventa, i rubinetti del denaro sono aperti e mal comune mezzo gaudio.

Le agenzie di rating si trovano a fare i conti con una situazione che non avrebbero mai voluto affrontare dove tutti i modelli di sostenibilità e quindi di valutazione sono saltati a fronte della pandemia.

La pace – apparente – fra quasi tutte le forze politiche e il sostegno al Governo Draghi tranquillizzano sul fronte dei conti, ma è una condizione di sospensione che non potrà durare in eterno.

Le agenzie di rating, quindi, voltano lo sguardo da un'altra parte ed evitano di modificare la valutazione sull'Italia.

È plausibile che questa condizione continuerà almeno fino a che Mario Draghi avrà ben saldo il timone del Governo, ma dovrebbe far riflettere quanti pensano già a un dopo Draghi nella convinzione che il peggio sia ormai passato.

Data di valutazione	Agenzia	Rating attuale	Outlook	Stabilito in data	Esito	Nuovo rating
05/03/21	Scope	BBB+	Negativo	15/05/20	Nessuna valutazione	
23/04/21	Standard & Poor's	BBB	Stabile	23/10/20	Confermato	
30/04/21	DBRS	BBB high	Negativo	08/05/20	Confermato	
07/05/21	Moody's	Baa3	Stabile	19/10/18	Nessuna valutazione	
04/06/21	Fitch	BBB-	Stabile	28/04/20		
20/08/21	Scope	BBB+	Negativo	15/05/20		
22/10/21	Standard & Poor's	BBB	Stabile	23/10/20		
29/10/21	DBRS	BBB high	Negativo	08/05/20		
05/11/21	Moody's	Baa3	Stabile	19/10/18		
03/12/21	Fitch	BBB-	Stabile	28/04/20		

Tabella 1: Calendario delle valutazioni del Rating italiano nel 2021  
(Elaborazione su dati delle singole agenzie)

## Il debito pubblico

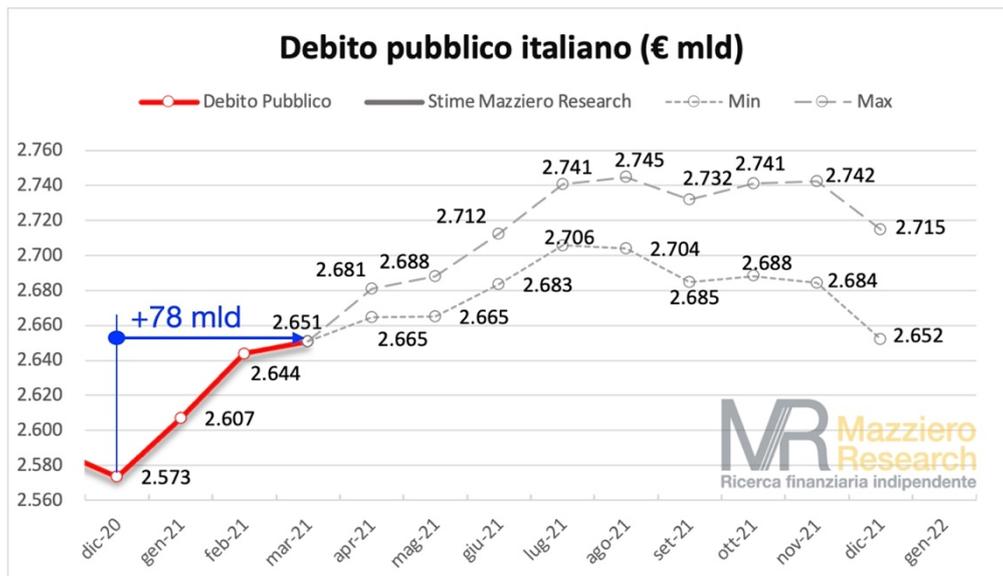


Figura 2: Evoluzione debito pubblico e stime a dicembre 2021 (Elaborazione su dati Banca d'Italia e stime Mazziere Research)

### Debito: forte aumento fino a luglio poi stabilizzazione

La **Figura 3** mostra l'evoluzione del debito dal 2008, anno della crisi finanziaria, al 2020; l'aumento è pauroso e ammonta a 834 miliardi, di cui 163 miliardi nel solo 2020.

La **Figura 2** evidenzia come da inizio anno, in soli 3 mesi, si siano aggiunti altri 78 miliardi e la dinamica successiva in base alle nostre stime indica ancora una crescita sino a luglio e poi una stabilizzazione.

Attualmente i nostri calcoli forniscono una forchetta ancora ampia sul debito di fine anno che dovrebbe essere compreso tra 2.652 e 2.715 miliardi, cifre che non comprendono ancora il debito derivante da eventuali anticipi legati al Programma Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR).

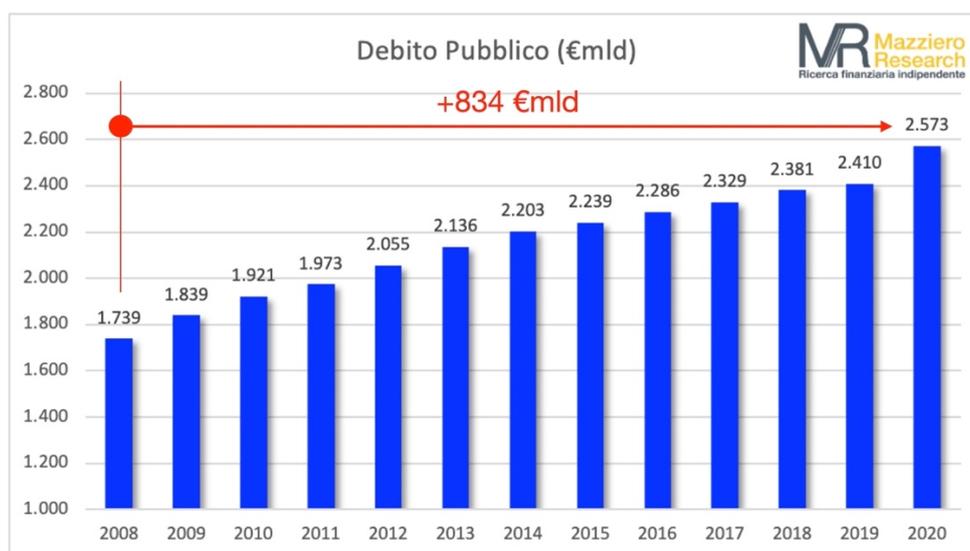


Figura 3: Crescita del debito dal 2008 al 2020 (Elaborazione su dati Banca d'Italia)

## II PNRR

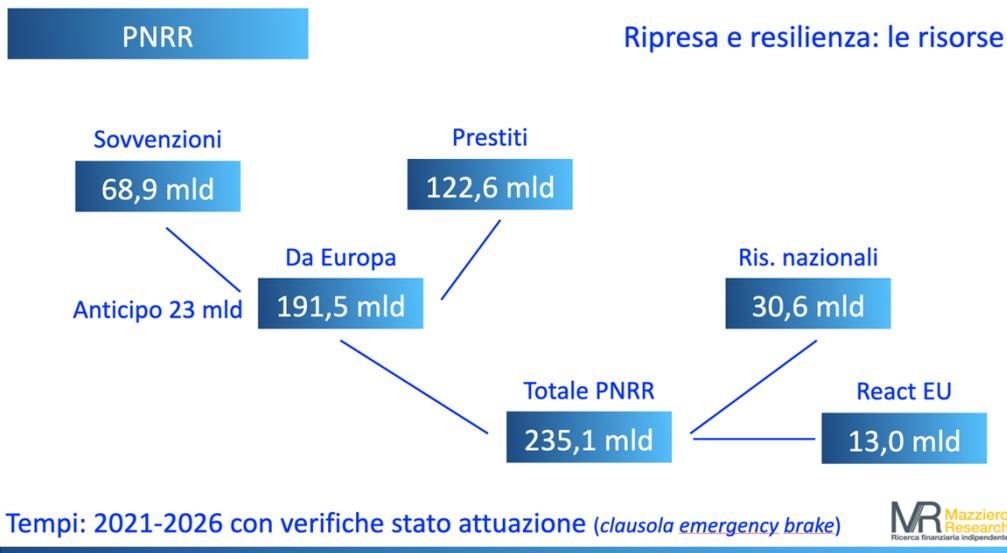


Figura 4: Le cifre del PNRR  
(Elaborazione su dati del Governo)

### 235 miliardi per salvare l'Italia

La **Figura 4** mostra le cifre riportate dal PNRR presentate a Bruxelles che comprendono 68,9 miliardi di sovvenzioni (contributi a fondo perduto), 122,6 miliardi di prestiti per un totale di 191,5 miliardi a cui si aggiungono 13 miliardi dai fondi per la coesione del programma React EU e 30,6 miliardi di risorse nazionali per progetti non finanziabili a livello comunitario.

Il totale del PNRR ammonta a 235,1 miliardi per progetti suddivisi in 6 missioni (**Figura 5**) che dovranno essere realizzati entro il 2026 e saranno soggetti a eventuali verifiche sullo stato di attuazione su semplice richiesta di uno degli stati membri (*clausola emergency brake*).

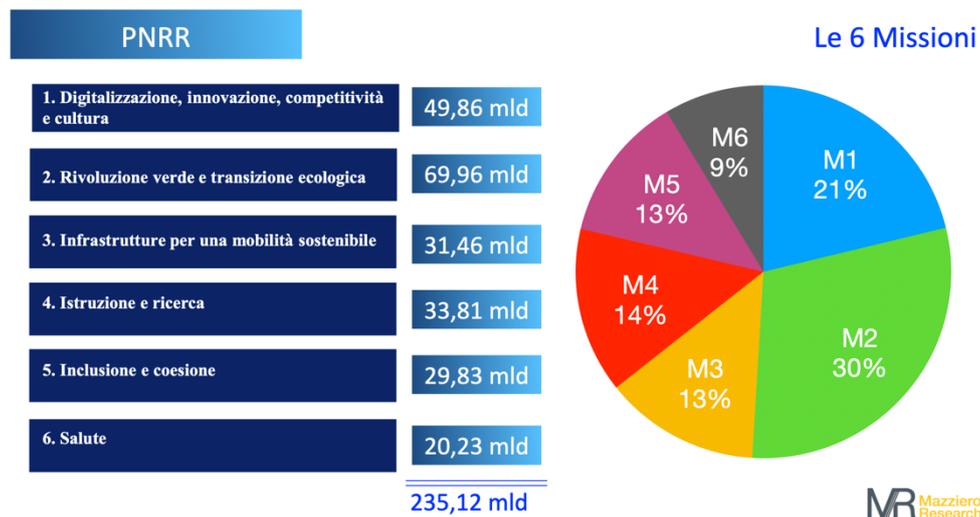


Figura 5: Le 6 missioni del PNRR  
(Elaborazione su dati del Governo)

## Le entrate e le uscite

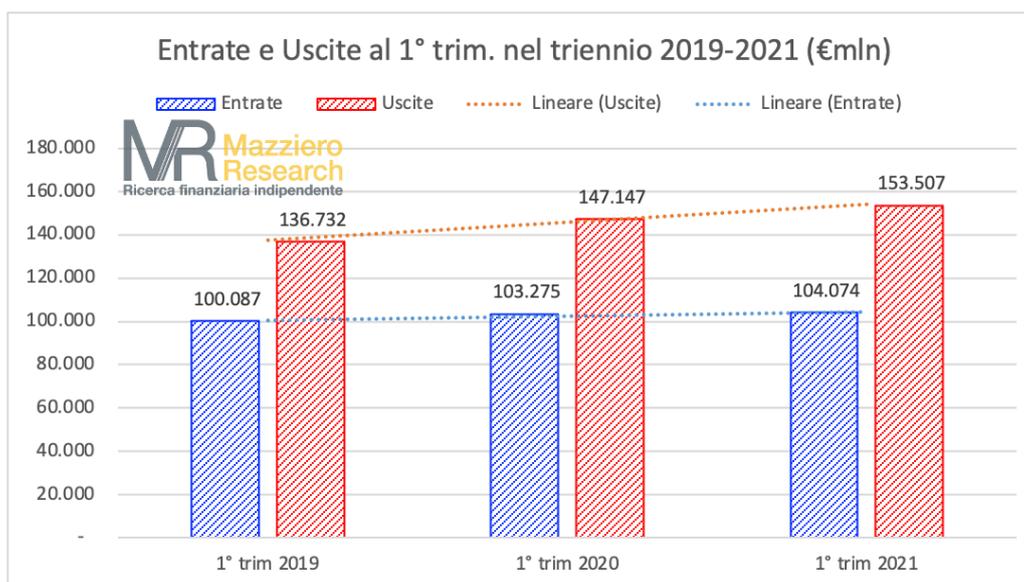


Figura 6: Confronto entrate e uscite al 1° trimestre nel triennio 2019-2021  
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

### Entrate e uscite: le ferite del Covid

La **Figura 6** mostra il raffronto tra entrate e uscite per il 1° trimestre di ciascun anno tra il 2019 e il 2021. Si vuole in questo modo confrontare le finanze pubbliche prima della pandemia (2019), a inizio pandemia (2020) e nella fase finale della pandemia (2021).

Come si può osservare dalle linee di tendenza tratteggiate, le entrate hanno visto un modesto aumento (circa 4 miliardi da inizio a fine periodo), mentre le uscite sono aumentate di quasi 17 miliardi; questa cifra potrebbe apparire accettabile, ma occorre considerare che si tratta di un solo trimestre e che il 1° quarto dell'anno non è quello dove si sono registrati i maggiori interventi di supporto da parte del Governo.

Nella **Tabella 2** vediamo la composizione delle entrate tributarie nel 1° trimestre 2020 e 2021, che evidenziano nel complesso una modesta variazione in aumento per 803 milioni.

Si può rilevare al riguardo che a fronte di una comprensibile variazione negativa sulle accise dei carburanti a causa delle limitazioni degli spostamenti (-948 milioni), spicca un forte incremento dell'IVA pari a quasi 2 miliardi segno della ripresa dei consumi.

La Ragioneria Generale dello Stato fa comunque presente che il periodo considerato nel 2020 e 2021, seppur corrispondente, presenta elementi di disomogeneità legati alle misure adottate dal Governo per fronteggiare l'emergenza sanitaria.

Gennaio-Marzo 2021	2020	2021	Var. €mln	Var %
<b>Totale</b>	<b>98.880</b>	<b>99.683</b>	<b>803</b>	<b>0,8%</b>
Imposte dirette	57.484	58.086	602	1,0%
IRPEF	51.000	51.495	495	1,0%
IRES	1.057	1.010	-47	-4,4%
Imposte indirette	41.396	41.597	201	0,5%
IIVA	24.573	26.538	1.965	8,0%
Oli minerali	5.080	4.132	-948	-18,7%

Tabella 2: Confronto entrate tributarie 2020-2021 nel 1° trimestre  
(Elaborazione su dati Ragioneria Generale dello Stato)

## Lo stock di Titoli di Stato

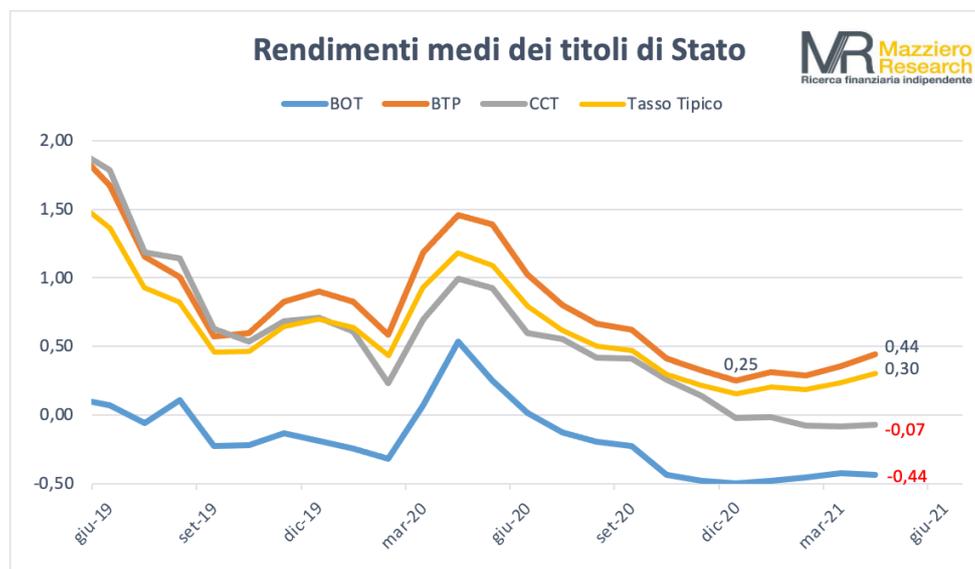


Figura 7: Rendimenti medi dei titoli di Stato  
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

### *BTP rendimenti in aumento, ma spesa per interessi stabile... per ora*

Dalla **Figura 7** si può notare un cambiamento di tendenza sui rendimenti medi per quanto riguarda i BTP, che dopo aver toccato un minimo di 0,25% a dicembre sono ora saliti allo 0,44%. Occorre al riguardo fare due considerazioni: 1) Viene qui indicato il rendimento medio lordo dei BTP con vita residua superiore ad un anno e quindi non esclusivamente il decennale; 2) l'aumento dei rendimenti non è un fenomeno solo italiano, ma riguarda tutta l'Eurozona oltreché i titoli governativi statunitensi.

Considerando che la maggior parte del circolante è in BTP aumenta anche il Tasso Tipico che rappresenta il rendimento medio pesato per tipologia di emissione.

Questi aumenti, tuttavia, non si riscontrano ancora nella spesa per interessi (**Figura 6**), che resta stimata in 65,6 miliardi (spesa lorda) o 56,4 miliardi una volta compensata dagli interessi attivi (spesa netta).



Figura 8: Stima spesa per interessi a fine 2021  
(Elaborazione su dati Ragioneria Generale e stime Mazziero Research)

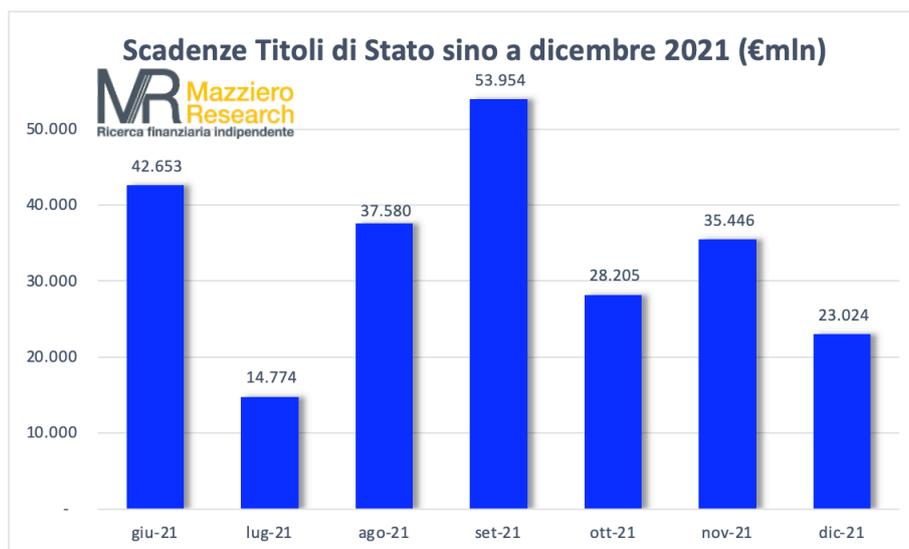


Figura 9: Scadenze Titoli di Stato sino a dicembre 2021 (€mln)  
(Elaborazione su dati Banca d'Italia)

### Scadenze dei titoli di Stato: una struttura appesantita

Se la struttura delle scadenze annuali non desta particolare preoccupazione, anzi si nota un'intelligente distribuzione sulle varie annualità (**Figura 10**), non possiamo trascurare il forte appesantimento delle scadenze mensili sino a fine anno (**Figura 9**).

Si possono infatti notare mesi con scadenze superiori ai 40 miliardi – giugno 47,7 miliardi, settembre 54,0 miliardi – che sarebbero state impraticabili solo un paio di anni fa.

Questa è l'eredità del Covid che ci porteremo avanti per decenni e che, se ora non presenta particolari problematiche grazie agli acquisti della banca centrale, certamente costituirà una grossa sfida per la tenuta complessiva dei conti pubblici in termini di spesa, in termini di nuove emissioni per il rinnovo del circolante e in termini di immagine di affidabilità del nostro Paese.

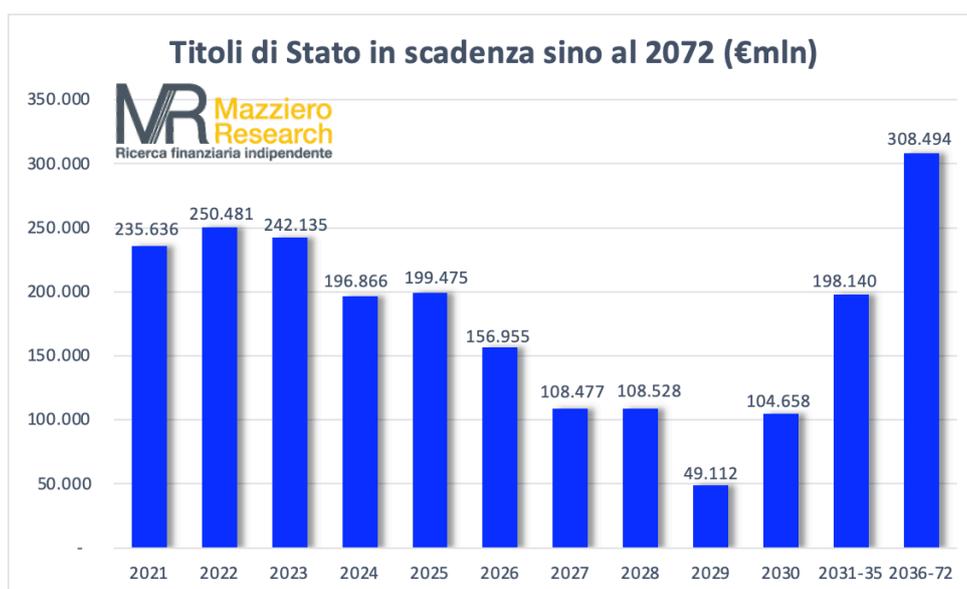


Figura 10: Scadenze Titoli di Stato sino al 2072 (€mln)  
(Elaborazione su dati Ragioneria Generale e stime Mazziere Research)

## Gli acquisti della BCE

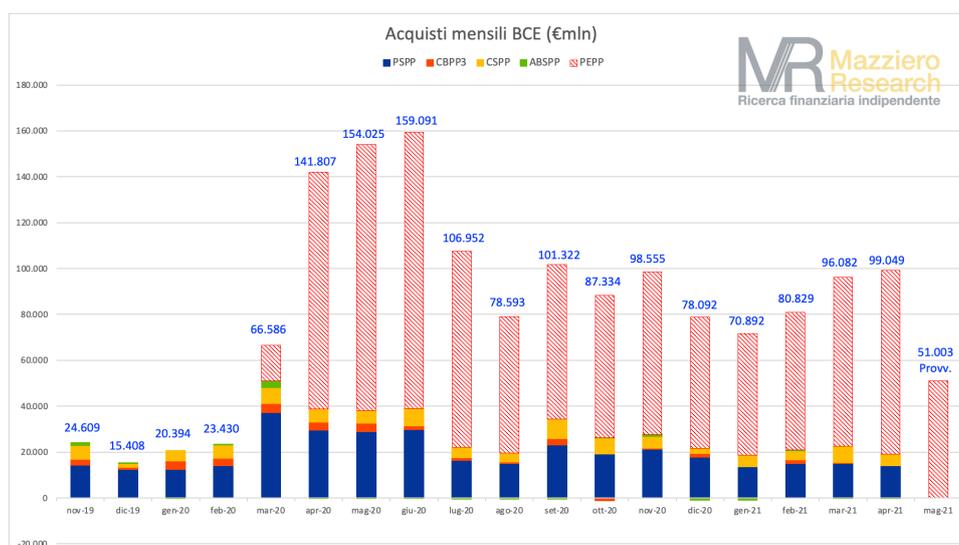


Figura 11: Acquisto titoli della BCE durante il QE2+PEPP (Elaborazione su dati Banca Centrale Europea)

### Acquisti ingenti dalla BCE, titoli italiani al 25,9% del circolante

Dopo un parziale allentamento del ritmo degli acquisti da parte della banca centrale a dicembre e gennaio, questi sono ripresi sensibilmente con un forte allungo nei mesi di marzo e aprile (Figura 11).

Attualmente il Programma di emergenza pandemico (PEPP) effettua acquisti mensili per circa 75 miliardi, ammontare che consentirebbe di arrivare alla scadenza naturale di marzo 2022 impiegando esattamente la cifra prevista di 1.850 miliardi. A questi si aggiungono gli acquisti del normale programma di quantitative easing per circa 20 miliardi al mese.

La quota di titoli di Stato italiani detenuta dalla BCE/Banca d'Italia in rapporto al circolante totale è pari al 25,9% (Figura 12 porzione in giallo). Occorre notare come la quota detenuta dal mercato (Figura 12 porzione in grigio) non presenti particolari spinte verso l'alto a fronte di un aumento del circolante. Di fatto la banca centrale riesce ad assorbire le maggiori emissioni senza pesare sul mercato e calmierando i rialzi dei rendimenti.

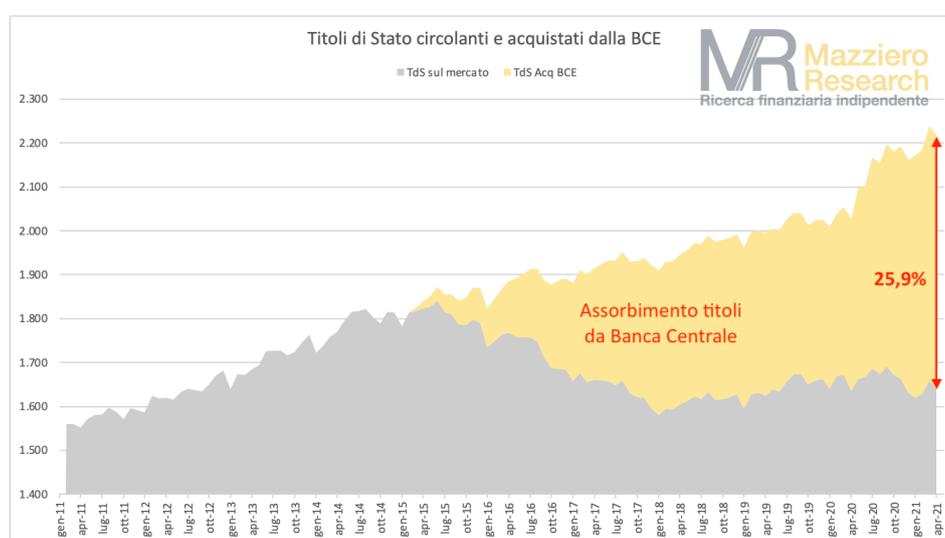


Figura 12: Percentuale di acquisti di titoli italiani dalla BCE (Elaborazione su dati Banca Centrale Europea e Banca d'Italia)

## Il Prodotto Interno Lordo

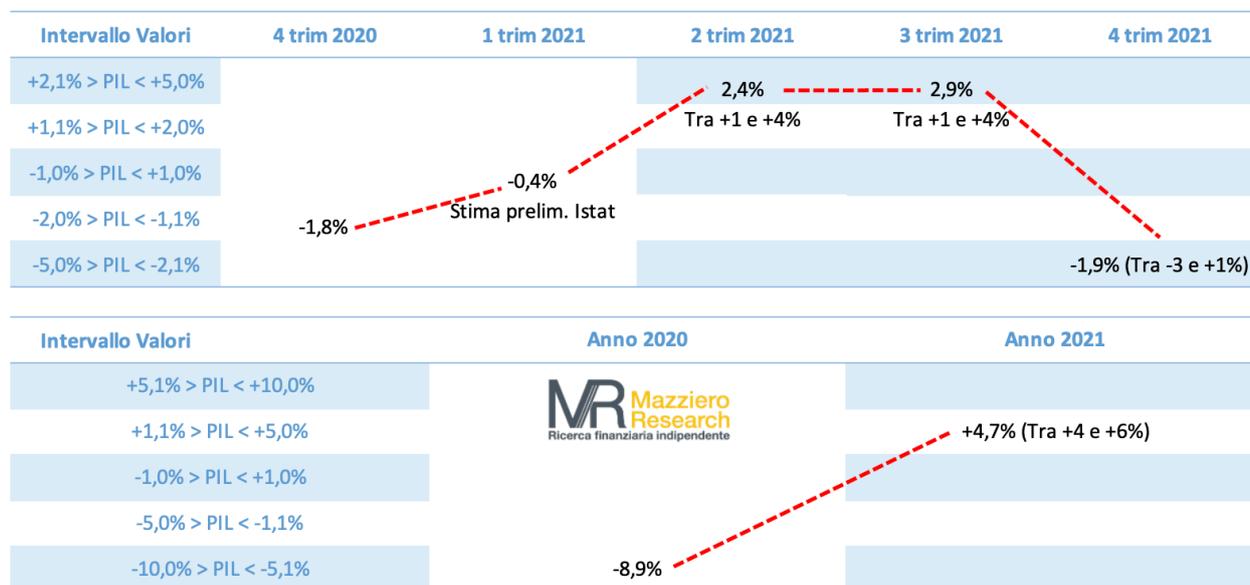


Tabella 3: Stime di evoluzione trimestrale del PIL e variazione annuale  
(Elaborazione Mazziere Research su modelli proprietari)

### PIL 2021 alziamo le stime annuali e del 2° trimestre

Il procedere ormai spedito della campagna di vaccinazioni e le progressive aperture delle attività ci hanno portato ad alzare le nostre stime del 2° trimestre dal 2,0 al 2,4%; conseguentemente anche le stime annuali vengono riviste al rialzo e portate al 4,7%, livello inizialmente da noi indicato e che era stato abbassato a fronte di un dato preliminare Istat per il 1° trimestre al di sotto delle attese.

La **Tabella 3** riporta in dettaglio le varie stime sul PIL trimestrale e annuale da noi formulate. La **Figura 13** riporta invece la tendenza del PIL ufficiale e stimato sino a fine anno ed evidenzia come il 2021 terminerebbe circa 4 punti percentuali al di sotto dei livelli pre-pandemici e 8 punti percentuali rispetto ai livelli pre-crisi finanziaria del 2008.

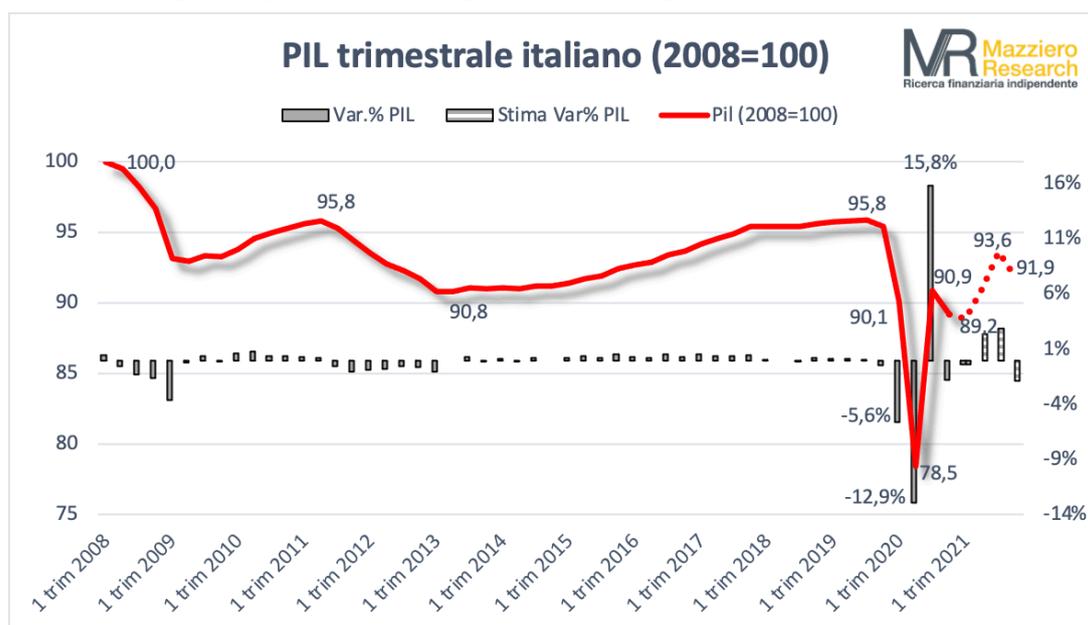


Figura 13: PIL italiano dal 2008 e stime sino a fine 2021  
(Elaborazione Mazziere Research su dati Istat)

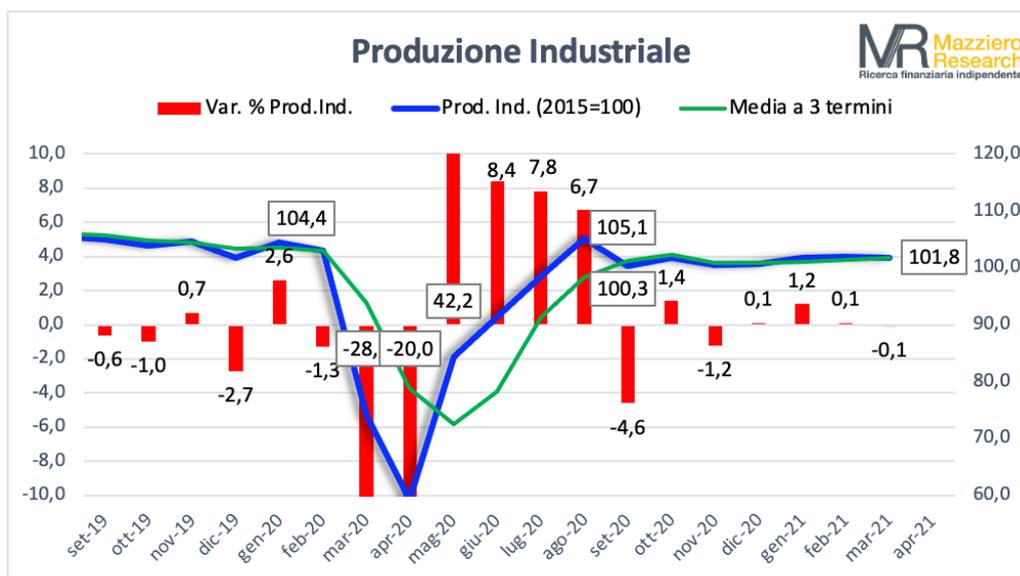


Figura 14: Produzione industriale da settembre 2019 a marzo 2021 (Elaborazione su dati Istat)

### Produzione industriale calma piatta, commercio vivace

La produzione industriale (**Figura 14**) continua a mantenersi debole con escursioni mensili quasi impercettibili (+0,1% a febbraio, -0,1% a marzo) che stazionano a livelli di circa il 2,5% inferiori a quelli del periodo pre-pandemico.

Ben diversa la situazione del commercio al dettaglio che mostra una vivacità superiore nelle variazioni mensili (**Figura 15**), ma che anch'esso si trova del 2,0% al di sotto dei livelli pre-pandemici.

Il commercio elettronico continua a mantenersi in buona salute con un aumento del valore delle vendite su base annua del 39,9%.

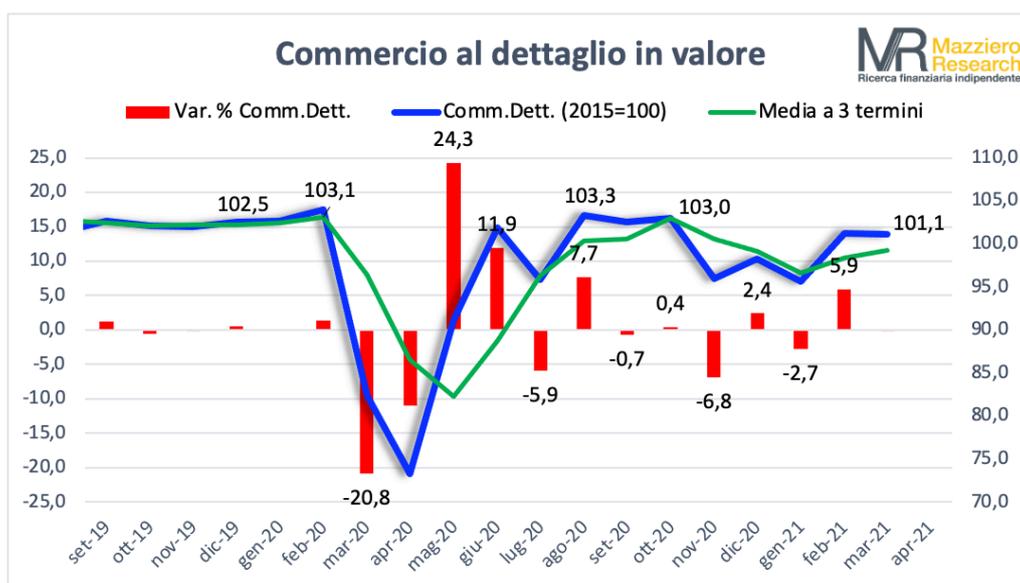


Figura 15: Commercio al dettaglio da settembre 2019 a marzo 2021 (Elaborazione su dati Istat)

## Il mercato del lavoro

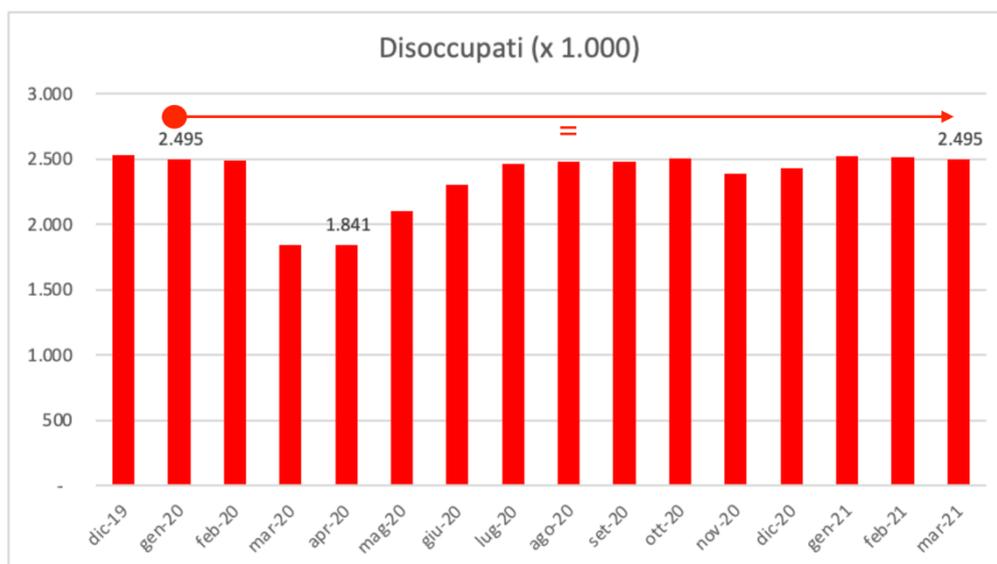


Figura 16: Disoccupati da dicembre 2019 a marzo 2021  
(Elaborazione su dati Istat)

### Quasi un milione di posti di lavoro in meno

La **Figura 16** mostra l'evoluzione dei disoccupati da dicembre 2019 a marzo 2021, contrariamente a quello che ci si potrebbe aspettare il loro numero in termini assoluti fra gennaio 2020 (ante-pandemia) ed oggi è uguale: poco meno di 2 milioni e mezzo.

Se però si va a contare il numero degli occupati la fotografia è completamente differente: a gennaio 2020 gli occupati erano 23,2 milioni mentre a marzo 2021 erano 22,2 milioni con una perdita di ben 973 mila posti di lavoro (**Figura 17**).

Nel corso del periodo considerato è interessante osservare anche la dinamica: gennaio 2020 rappresenta il mese di maggior occupazione, da dove è iniziata una discesa stabilizzatasi tra giugno e agosto e ripresa successivamente sino a toccare il punto più basso a gennaio di quest'anno con 22,2 milioni di occupati a cui è seguito un lieve recupero a marzo.

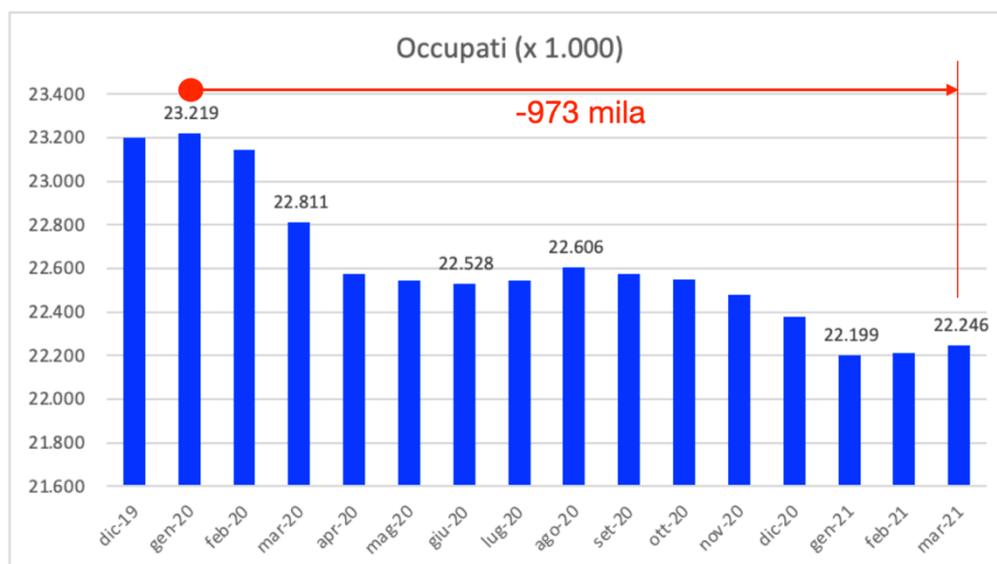


Figura 17: Occupati da dicembre 2019 a marzo 2021  
(Elaborazione su dati Istat)

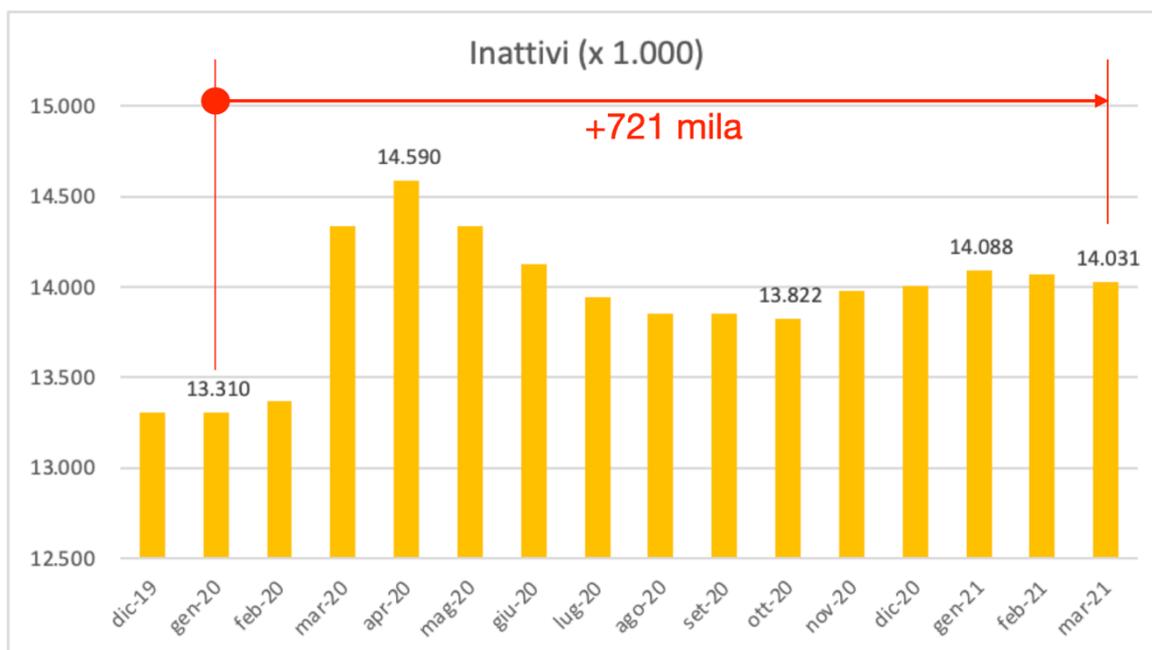


Figura 18: Inattivi da dicembre 2019 a marzo 2021  
(Elaborazione su dati Istat)

Questo forte calo di posti di lavoro non si nota dalle semplici statistiche che vedono un tasso di disoccupazione a marzo 2021 del 10,1% che si raffronta con 9,7% di gennaio 2020 e un 9,9% di dicembre 2019.

La **Figura 18** mostra la variazione degli inattivi pari a 13,3 milioni a gennaio 2020 poi saliti a 14,0 milioni a marzo 2021 con un incremento di 721 mila; da notare anche il dato di aprile 2020 a 14,6 milioni, ben 1 milione e 280 mila in più rispetto a gennaio 2020.

La **Figura 19** presenta invece le ore di cassa integrazione autorizzate si può notare come marzo 2021 sia stato eccezionalmente pesante con 414 milioni di ore a fronte dei 105 milioni a febbraio e 122 ad aprile. Possiamo osservare come il mese di marzo abbia rappresentato un momento di stallo del mercato del lavoro e questo ci fa pensare che da qui in poi potremmo forse assistere a un aumento dei posti di lavoro.

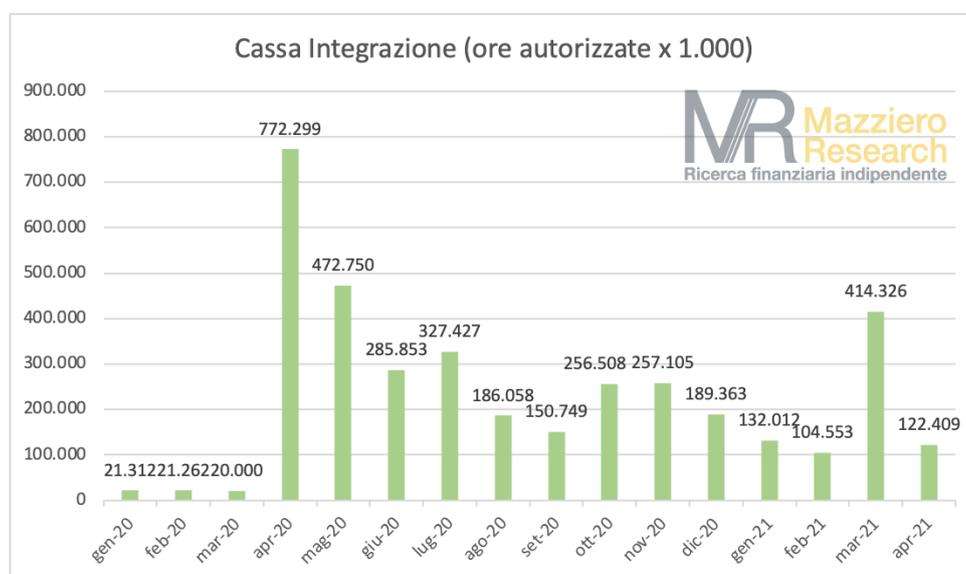


Figura 19: Cassa Integrazione da gennaio 2020 a marzo 2021  
(Elaborazione su dati INPS)

## L'inflazione



Figura 20: Valori di inflazione dell'indice NIC  
(Elaborazione su dati Istat)

### L'inflazione è tra noi e potrebbe rimanere

La **Figura 20** mostra l'andamento dell'indice NIC con valori in continua e veloce espansione che hanno raggiunto +1,1% su base tendenziale (anno su anno).

Come si può notare dalla **Figura 21** l'incremento dei prezzi è ormai generalizzato su larga scala e non riguarda più solo gli alimentari che avevano fatto da apripista.

In particolare, i beni energetici sono tornati ai livelli pre-pandemici e certificano una ripresa che potrebbe essere forte, influire sulla domanda delle materie di base e a cascata su numerosi prodotti. Se effettivamente vi fosse una ripresa dell'occupazione anche questo elemento potrebbe incrementare i consumi e conseguentemente i prezzi.

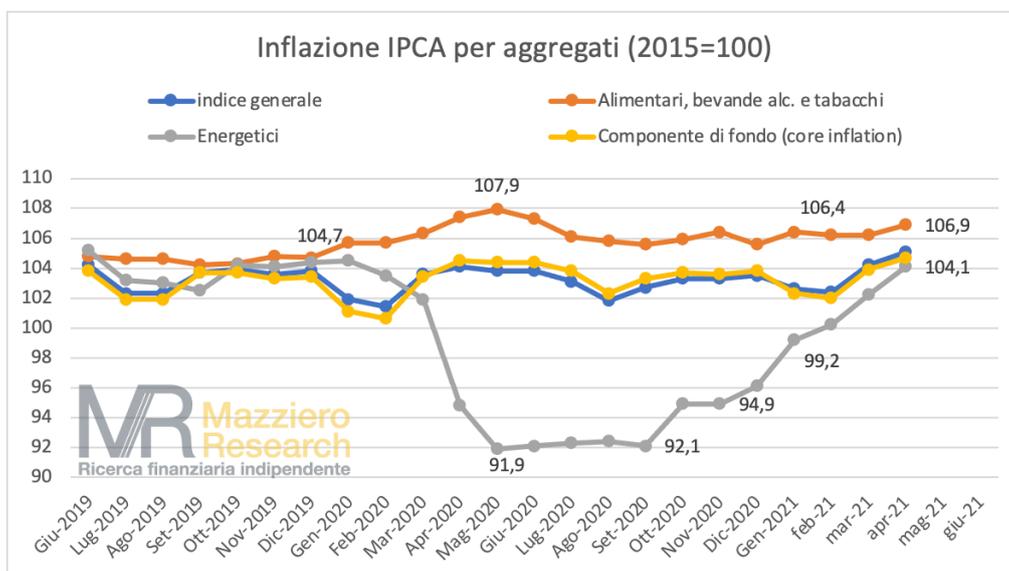


Figura 21: Inflazione IPCA tendenziale per aggregati  
(Elaborazione su dati Istat)

# Approfondimenti

## *Anche noi siamo cinesi*

(Il commento)  
di *Andrew Lawford, CFA*

Nell'ultimo anno e mezzo abbiamo dovuto affrontare una crisi senza precedenti nell'esperienza di molti di noi. La crisi, come sappiamo, è stata provocata dalla pandemia, e farà parlare per molto tempo ancora. Ma forse la risposta alla crisi farà parlare ancora di più.

Abbiamo visto cose che probabilmente non credevamo fossero possibili in paesi europei:

- Chiusura forzata di attività economiche;
- Coprifuoco e forti limitazioni alle libertà personali;
- Chiusura delle frontiere internazionali, regionali e addirittura comunali;
- Obblighi di coprirsi la bocca e il naso in pubblico<sup>1</sup>;
- L'offerta piuttosto indiscriminata di garanzie statali per incentivare la concessione di prestiti da parte degli istituti di credito privati.

---

<sup>1</sup> Qualcuno si ricorderà che in alcuni comuni d'Italia c'è stata la polemica accesa sul fatto di obbligare coloro che si coprivano la faccia per motivi religiosi a scoprirsi. Adesso ci stiamo imponendo di fare precisamente il contrario.

Erano tutte misure inevitabili e di buon senso? È veramente difficile dire, ma una volta constatata l'impossibilità di sopprimere del tutto i contagi, la "strategia" è diventata barcollante (a dire poco). Ognuno di noi può decidere se ha funzionato o meno.

Adesso che la parte peggiore della crisi sta passando, è stato deciso - e molte persone sembrano d'accordo - che l'Italia non deve essere governata in una fase così critica da una persona eletta, perché con la democrazia chissà che cosa combineremmo. Il nostro nuovo leader era necessario per avere il benessere dell'Europa necessario per far partire il Recovery Fund, una quantità enorme di denaro che teoricamente ci trascinerà fuori dalla crisi. Quei soldi arrivano sostanzialmente dalla BCE e quindi non sono il frutto del risparmio di nessuno, ma diventeranno il debito dei nostri figli. L'idea è che se spendiamo tutti insieme possiamo ripartire alla grande, accelerando in quelle trasformazioni di cui le nostre economie hanno così tanto bisogno (energia verde e trasformazione digitale per citarne i due più importanti).

La teoria è una bella cosa, ma con tutto quel denaro, qualcuno dovrà controllare che venga speso bene, per evitare il fenomeno descritto dall'analista di Gavekal che ha seguito l'effetto degli stimoli applicati dal Governo Cinese in seguito alla crisi del 2008: "il figlio di ogni sindaco guidava una Ferrari". Noi europei riusciremo ad essere più virtuosi? Già si stima che in un anno normale il colabrodo dei fondi europei perda €500 milioni. Figuriamoci con €800 miliardi da spendere in poco tempo! Come ha osservato il Financial Times: "Una quantità enorme di denaro, distribuita in tempi brevi, crea l'ambiente ideale per far crescere la corruzione."

Possiamo magari aver fiducia nel fatto che recentemente è partita la Procura Europea, con il compito di indagare e perseguire frodi contro il bilancio UE. Peccato che questa attività viene finanziata con un budget annuo di €45 milioni (ritenuto poco per il compito che gli viene affidato) e peccato ancora di più che 5 delle 27 nazioni europee hanno deciso di non partecipare alle sue attività. Gli attori economici malintenzionati sapranno bene come muoversi.

Nell'ultimo anno quindi ci siamo abituati a tante cose: limitazioni alle nostre libertà, la mancanza di democrazia e uno Stato che ci dirige l'economia sia controllando l'accesso al credito, sia organizzando dei grandi piani d'investimento. Dobbiamo forse ammettere che il sistema cinese ci piace abbastanza da volerlo provare per qualche tempo?

# Shareholders o stakeholders. Come evitare che il Recovery Plan causi un disastro sociale

(Note economiche)  
di Gabriele Serafini

## 1. Introduzione.

L'Unione Europea e il Governo italiano ritengono che, per uscire da questa crisi tramite il Recovery Plan, sia necessario realizzare progetti di crescita e sviluppo che non considerino gli interessi degli *shareholders* ma quelli degli *stakeholders*. Col primo termine s'intendono i proprietari del capitale, mentre col secondo s'intendono tutti i portatori di interesse, ossia coloro i quali siano interessati alla crescita di tutti i redditi e non solo alla crescita dei profitti.

Per capire la differenza, bisogna ricordare che il Prodotto Interno Lordo è composto dalla somma dei profitti, degli interessi e delle rendite, nonché dai redditi dei lavoratori.<sup>1</sup> All'aumentare di una di queste componenti, a parità di altre condizioni, aumenta il PIL. Se invece consideriamo la contabilità aziendale, poiché i profitti rappresentano l'ultima riga del conto economico del bilancio di un'azienda, se aumentano i redditi dei lavoratori, a parità di condizioni, diminuiscono i profitti dell'impresa. Puntare agli interessi degli *stakeholders*, quindi, evidenzia l'intenzione di far beneficiare tutti della crescita economica attesa. Alcuni si sono lamentati che i progetti non siano stati adeguatamente discussi e siano quindi il risultato di un'azione governativa più che di una riflessione democratica ad ampio spettro. Ovviamente, tali considerazioni possono anche essere le lamentele di chi avrebbe voluto direzionare a proprio vantaggio i progetti; ma probabilmente non ci sarebbe stato neppure il tempo di imbastire una discussione ampia sui

---

<sup>1</sup> Non possiamo andare tanto per il sottile, in queste definizioni. Ci riferiamo ovviamente al calcolo del PIL tramite il metodo del Valore Aggiunto, reperibile in qualsiasi manuale che tratti di Contabilità Nazionale.

progetti. Noi siamo in ogni caso convinti che, in quanto ci troviamo in una crisi, la progettazione del Recovery Plan non sarebbe proprio potuta andare diversamente. Vediamo perché.

## 2. Perché il Governo ha deciso i progetti del Recovery Plan.

La riduzione delle ore lavorate, la diffusione del part-time involontario, la contrazione dei salari rispetto ai profitti, sono tutte manifestazioni della difficoltà di far funzionare adeguatamente l'economia. Una tale difficoltà, lo ricordiamo, in economia è sempre di tipo relativo. Si tratta, ad esempio, della difficoltà di trovare una occupazione adeguata, rispetto ai bisogni che si ritiene siano da soddisfare. Il motivo per il quale le manifestazioni di malcontento non hanno sino ad ora assunto una forma adeguata alla soluzione dei problemi, è da ricercare nel fatto che buona parte dei lavoratori non è passata dal mondo dei desideri a quello degli obiettivi. Ossia: essi vorrebbero guadagnare di più, avere una casa più bella, un'autovettura più bella, e così via, ma non ritengono sensato manifestare in piazza per desideri di questo tipo. Ad oggi, infatti, la maggior parte dei lavoratori non ritiene che sia possibile aumentare i propri redditi senza distruggere l'azienda nella quale lavorano. Essi non ritengono di poter incrementare il proprio stipendio senza far indebitare lo Stato, che poi non potrebbe curare i malati. Non trovano cioè il modo in cui sia possibile aumentare il reddito per tutti. La crisi è questo: vedere il cambiamento come un'impresa per la quale non si sa da dove iniziare e non si sa dove andare a finire. La mancanza di questa capacità è del tutto normale, nella storia. In una situazione come questa è quindi ovvio che le proposte di cambiamento siano avanzate e condotte dal Governo. O meglio: è ovvio che il Governo tenti di risolvere i problemi al posto degli individui in crisi.

I sostenitori dell'individualismo metodologico in economia,<sup>2</sup> inorridiscono a questi pensieri, in quanto ritengono che non ci sia miglior valutatore dei propri interessi, che il soggetto stesso che li sperimenta. Il punto nel quale siamo ora, tuttavia, indica proprio che non tutti i lavoratori sanno che cosa stanno sperimentando. Essi non sanno come risolvere i problemi ma non sanno neppure che possono risolverli mediante un qualche percorso da individuare.

---

<sup>2</sup> È sufficiente riferirsi, ad esempio, all'opera "Legge Legislazione e Libertà", di Friedrich von Hayek.

Il Governo, in tal senso, è paternalista<sup>3</sup> in quanto decide che cosa possa essere meglio per ciascuno, siamo d'accordo. Un brivido di concretezza dovrebbe però correre lungo la schiena di questi propugnatori dell'individualismo, nel caso in cui spingessero per frenare le attuazioni del Recovery Plan che ci possiamo attendere nel prossimo futuro. L'intervento dello Stato per individuare i progetti finalizzati al superamento della crisi, si realizza infatti in una struttura sociale ormai non più concorrenziale ma di tipo oligopolistico collusivo.<sup>4</sup> Tale forma di sistema economico implica che non vi siano effettivamente degli individui indipendenti che calcano la scena del mercato. Se ciascun individuo sembra infatti essere l'unico che può sperimentare ciò di cui ha bisogno, è necessario invece considerare che la realtà sociale è composta da gruppi di individui che vivono condizioni esistenziali simili. Una similitudine dovuta al fatto che ciascuno condivide con altre persone analoghi ruoli produttivi, e per questo motivo pensa e agisce come un membro appartenente a un certo gruppo economico-sociale, anche se soggettivamente si concepisce indipendente da chiunque altro. La crisi economica che stiamo vivendo non è solo quella indotta dal Covid-19; essa è invece iniziata ben prima, dai primi anni 80 del Novecento, quando è iniziato un peggioramento della distribuzione dei redditi e una riduzione del saggio di crescita dell'economia.<sup>5</sup> Non siamo certamente gli unici e neppure i primi a sostenerlo; ma riteniamo sia invece ancora da comprendere in che cosa consista oggi l'articolazione di questa crisi economica e su quali leve si debba far forza per fare dei passi in avanti verso una sua soluzione.

---

<sup>3</sup> Bisogna dire che l'opera degli individualisti metodologici è cresciuta fortemente nel periodo delle dittature totalitarie del Novecento e la loro continua tensione individualista è da leggere anche come una battaglia per le libertà democratiche. Non è un caso che la teorizzazione della lotta per l'uguaglianza delle condizioni economiche di partenza, invece che per le condizioni finali, costituisca un punto qualificante del libro richiamato nella nota precedente, contro la pianificazione economica. Notiamo, a tal proposito, che la lotta per la medesima tipologia di uguaglianza è da decenni la base di una impostazione tipica della maggior parte della sinistra politica occidentale, per lo più illusoriamente ignorante del principio individualista su cui essa si basa.

<sup>4</sup> Per avere una misura della complicazione nella quale siamo finiti, sia sufficiente considerare che la forma dell'Oligopolio collusivo non è solitamente affrontata nei manuali di economia. Si tratta sempre, invece, dell'Oligopolio concentrato o di quello differenziato; spesso senza neppure nominarli come tali.

<sup>5</sup> Le statistiche ISTAT, per l'Italia, evidenziano chiaramente tale andamento. Un articolo di una decina di anni fa già chiariva questo aspetto, anche per altri Paesi:  
<https://www.lavoce.info/archives/26457/la-slavina-dei-redditi-da-lavoro-dipendente/>

### 3. Verso chi direzionare i progetti di ripresa e resilienza.

La crisi economica ha coinvolto asimmetricamente la popolazione e si è quindi sperimentato un aumento delle disuguaglianze. I gruppi maggiormente colpiti dalle disuguaglianze sono quelli che vivono con maggior concretezza la direzione intrapresa dalla crisi e, in questo senso, i *più* colpiti dalla crisi *economica* sono anche quelli *meno* colpiti dalla crisi *decisionale*. Essi sperimentano le necessità più concrete e non vi sono evidentemente le capacità di organizzare produttivamente il modo di affrontarle. Un intervento pubblico che intenda essere efficace in tal senso, deve concretizzare gli obiettivi della loro parte di società. La struttura economica ha infatti subito negli ultimi decenni una evoluzione polarizzante delle condizioni di vita dei residenti e là dove la crisi è maggiore, minori possono essere le difficoltà di individuare le vie del suo superamento. Il Recovery Plan può cioè funzionare se si occupa di ridurre le disuguaglianze, perché favorire i gruppi che stanno più indietro, in quest'epoca di crisi, è la condizione più concreta per favorire tutti gli *stakeholders*. Indirizzare il Recovery Plan alla riduzione delle disuguaglianze costituisce quindi la colonna portante di un progetto che ha come obiettivo quello di favorire un'evoluzione generale della società ma anche di ciascuna delle parti dalle quali è composta.

### 4. L'evoluzione democratica per evitare un disastro.

L'obiettivo generale di evoluzione positiva della società non è a portata di mano immediatamente, proprio in quanto la crisi economica è una crisi non risolvibile mediante una redistribuzione del reddito.<sup>6</sup> Come abbiamo già scritto più volte sulle pagine di questa rivista, è infatti necessaria la individuazione della via mediante la quale produrre la soddisfazione di nuovi

---

<sup>6</sup> Con buona pace di Joseph E. Stiglitz, il quale ormai da più di vent'anni pubblica libri dove sostiene che il mondo va male perché i ricchi sono sempre più ricchi e i poveri sempre più poveri. A suo avviso, per farlo andar meglio basterebbe redistribuire i soldi dai ricchi ai poveri. Circa duecento anni fa la teoria economica era già arrivata a una elaborazione migliore di questa, per spiegare che "il ricco detta legge al povero". È sufficiente consultare i "Nuovi principi di economia politica" di J.Ch. de Sismondi, dove questo autore illustra chiaramente come i rapporti fra queste due parti della società siano in realtà da ricondurre agli assetti produttivi di un sistema economico con imprese e lavoratori, piuttosto che a un eventuale impianto redistributivo del sistema fiscale.

bisogni, corrispondenti alla nuova struttura oligopolistica collusiva. L'attuazione del Recovery Plan può tuttavia concretizzare un tentativo di superare queste incapacità che da quattro decenni non hanno permesso di proseguire sulla strada dell'evoluzione del sistema economico. Un tale atto, inoltre, costituisce un progetto di intelligenza democratica; oltre alla concreta ragione economica per una parte della popolazione, infatti, l'acuirsi delle disuguaglianze nella società determina una riduzione del senso di appartenenza di ciascun gruppo ad una medesima società. Chi sta peggio e, soprattutto, vede peggiorare la propria condizione, tende a non riconoscere più la società come una propria creatura e come un ambiente adeguato alla propria esistenza.

Un Recovery Plan che finisse per favorire la parte degli *shareholders*, quindi, magari perché dotati di maggior potere contrattuale, non solo non avrebbe lo stesso risultato evolutivo, ma farebbe crescere la necessità di cambiamento percepita dalle altre parti della popolazione, senza garanzie che la forza con la quale si chiede il cambiamento trovi vie di espressione in forme positive. I progetti del Recovery Plan, quindi, non dovranno essere valutati in base alla immediatezza del risultato economico del proprio gruppo di appartenenza ma in funzione della sequenza dei passi che porta dall'avvio del progetto alla realizzazione dei suoi effetti sui differenti gruppi sociali. Fra *shareholders* e *stakeholders* vi è infatti una grande differenza e non è favorendo i primi che si realizza il miglioramento per i secondi.

Le spinte, tanto citate in questi mesi, verso differenti *transizioni*, da quella digitale a quella ecologica, non potranno quindi essere realizzate tramite un aumento delle disuguaglianze, mentre favorire gli *shareholders* potrebbe in tal senso portare a un disastro sociale. Per iniziare a realizzare l'evoluzione della società è invece necessario, quanto meno, aggirare la crisi decisionale nella quale siamo precipitati da qualche decennio.

Chi vive con maggiore immediatezza le limitazioni alla propria esistenza, in questo senso, può manifestare più direttamente la direzione che la società deve intraprendere. Sta al sistema democratico, però, permettere l'espressione effettiva di queste manifestazioni per concretizzare l'uscita dalla crisi, in quanto non è sicuro che le soluzioni siano immediatamente trasparenti agli stessi che sperimentano i problemi.

Solo mediante l'analisi dei problemi si può però sperare di trovare una loro soluzione positiva e la veicolazione democratica del cambiamento può quindi partire solo da un'emersione dei bisogni latenti nelle parti più colpite dalla crisi.

## Conclusioni

*a cura di Maurizio Mazziero*

Fra qualche mese dovrebbero arrivare i primi 23 miliardi di acconto per l'attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, a quel punto arriverà la parte più difficile: l'attuazione delle 6 missioni.

Secondo il Governo questo vasto cantiere dovrebbe sviluppare un aumento del PIL che potrebbe espandersi, nel caso più favorevole, sino al 3,6% nel 2026.

Guardando ad obiettivi un po' più ravvicinati, stimiamo una crescita del PIL di quest'anno al 4,7%, che potrebbe ulteriormente migliorare qualora in autunno non vi fosse un'ulteriore recrudescenza del virus.

L'occupazione, dopo la perdita di quasi un milione di posti di lavoro, potrebbe ora migliorare, salvo qualche contraccolpo che si verrà a creare nel momento della ripresa dei licenziamenti.

Il debito, sebbene oggi nessuno se ne curi, è il vero problema: 163 miliardi in più nel 2020, altri 78 miliardi nel solo primo trimestre di quest'anno e quasi altrettanti se ne potrebbero accumulare da qui a luglio per poi scendere nella fase finale dell'anno in una zona compresa tra 2.652 e 2.715 miliardi.

Questo grande accumulo di debito costringe ad aumentare le emissioni di titoli di Stato, che ora sono acquistati dalla banca centrale, ma che in futuro resterà come fardello che dovrà essere continuamente finanziato con un impatto nella spesa per interessi.

Apparentemente la situazione è tranquilla, ma si stanno già oggi preparando le condizioni per un equilibrio difficile dei conti pubblici fra un paio di anni.

**Nota per la distribuzione:** Questo studio è libero. Ciascuno lo può divulgare nei modi e nelle forme che ritiene più opportuno, è sufficiente citare la fonte.

**Invito ad approfondire:** *MazzieroResearch.com* a cura di A. Lawford e M. Mazziero.

## Appendice

(Milioni di Euro)	PIL Nominale	Delta PIL	PIL pr. concaten. 2015	Debito pubblico	Deficit/PIL	Debito/PIL	Var.PIL	Inflaz. IPCA
Anno 2000	1.198.292	-	1.660.304	1.353.569	1,30%	109,00%	5,91%	2,60%
Anno 2001	1.255.738	57.446	1.692.703	1.420.027	3,30%	108,90%	4,68%	2,30%
Anno 2002	1.301.873	46.135	1.697.001	1.436.141	3,10%	106,40%	3,67%	2,60%
Anno 2003	1.341.850	39.977	1.699.354	1.471.325	3,40%	105,50%	3,15%	2,80%
Anno 2004	1.397.728	55.878	1.723.546	1.526.400	3,60%	105,10%	3,99%	2,30%
Anno 2005	1.436.380	38.651	1.737.642	1.591.581	4,20%	106,60%	2,92%	2,20%
Anno 2006	1.493.031	56.652	1.768.757	1.657.513	3,60%	106,70%	4,10%	2,20%
Anno 2007	1.554.199	61.168	1.795.059	1.677.700	1,50%	103,90%	3,96%	2,00%
Anno 2008	1.575.144	20.945	1.777.791	1.738.519	2,70%	106,10%	1,34%	3,50%
Anno 2009	1.519.695	-55.449	1.683.907	1.839.115	5,30%	116,60%	-3,56%	0,80%
Anno 2010	1.605.694	85.999	1.712.757	1.920.661	4,20%	119,20%	2,08%	1,60%
Anno 2011	1.637.463	31.769	1.724.872	1.973.483	3,70%	119,70%	1,94%	2,90%
Anno 2012	1.613.265	-24.198	1.673.455	2.054.753	2,90%	126,50%	-0,85%	3,30%
Anno 2013	1.604.599	-8.666	1.642.646	2.136.226	2,90%	132,40%	-0,60%	1,30%
Anno 2014	1.627.406	22.807	1.642.571	2.202.996	3,00%	135,40%	0,10%	0,20%
Anno 2015	1.655.355	27.949	1.654.210	2.239.409	2,60%	135,30%	0,80%	0,10%
Anno 2016	1.695.787	40.432	1.677.463	2.285.631	2,40%	134,80%	1,30%	0,50%
Anno 2017	1.736.593	40.806	1.706.680	2.329.374	2,40%	134,10%	1,70%	1,10%
Anno 2018	1.771.566	34.973	1.720.622	2.380.982	2,20%	134,40%	0,90%	1,20%
Anno 2019	1.790.942	19.376	1.725.512	2.409.942	1,60%	134,60%	0,30%	0,50%
Anno 2020	1.651.595	-139.347	1.571.428	2.573.386	9,50%	155,80%	-8,90%	-0,10%
Anno 2021 (st.DEF)	1.743.800	92.205		2.786.584	11,80%	159,80%	4,50%	1,00%
Anno 2022 (st.DEF)	1.851.600	107.800		2.893.545	5,90%	156,30%	4,80%	1,30%
Anno 2023 (st.DEF)	1.952.200	100.600		2.983.444	4,30%	155,00%	2,60%	1,40%
Anno 2024 (st.DEF)	1.987.400	35.200		3.033.993	3,40%	152,70%	1,80%	1,40%
Anno 2021 (st.UE)	1.720.962	69.367		2.750.097	11,70%	159,80%	4,20%	1,30%
Anno 2022 (st.UE)	1.796.684	75.722		2.813.608	5,80%	156,60%	4,40%	1,10%
Anno 2021 (st.FMI)	1.717.179	65.584		2.718.384	8,80%	157,10%	4,20%	0,80%
Anno 2022 (st.FMI)	1.777.706	60.527		2.783.342	5,50%	155,50%	3,60%	0,90%
Anno 2023 (st.FMI)	1.826.821	49.115		2.829.276	2,70%	154,90%	1,70%	1,00%
Anno 2024 (st.FMI)	1.866.185	39.364		2.870.749	2,50%	153,80%	0,90%	1,20%
Anno 2025 (st.FMI)	1.908.104	41.919		2.911.152	2,50%	152,60%	0,90%	1,40%
Anno 2026 (st.FMI)	1.923.369	15.265		2.904.287	1,80%	151,00%	0,80%	1,30%
Anno 2021 (st.OCSE)	1.719.310	67.715		2.721.668	6,90%	158,30%	4,10%	0,40%
Anno 2022 (st.OCSE)	1.788.083	68.772		2.828.747	4,40%	158,20%	4,00%	0,80%

Elaborazione Mazziero Research su dati degli emittenti delle stime

*PIL e debito pubblico nel periodo 2000-2020,  
stime anni successivi di DEF, UE, FMI e OCSE  
(Elaborazione su dati Istat, Banca d'Italia, MEF, UE, FMI e OCSE)*

*Nota: non essendo ancora completi i dati a consuntivo del 2020, sono state mantenute anche le varie stime formulate per l'anno scorso da DEF, UE, FMI e OCSE.*

## *Sommario delle stime Mazziere Research*

### ***Debito Pubblico***

*La stima a dicembre 2021*

**Compreso tra 2.652 e 2.715 miliardi**

Intervallo confidenza al 95%

Dato ufficiale verrà pubblicato a metà febbraio 2022

### ***Variazione PIL***

*Stima PIL 2° trimestre 2021: +2,4% (tra +1 e +4%)*

*Stima PIL 3° trimestre 2021: +2,9% (tra +1 e +4%)*

*Stima PIL 4° trimestre 2021: -1,9% (tra -3 e +1%)*

*Stima PIL 2021: +4,7% (tra +4 e +6%)*

### ***Spesa per Interessi***

*Stima Mazziere Research spesa lorda a fine 2021: 65,6 miliardi.*

*Stima Mazziere Research spesa netta a fine 2021: 56,4 miliardi.*

*Nota esplicativa: Per spesa per interessi lorda si intende l'esborso per interessi come risultante dal conto di cassa della Ragioneria Generale; per spesa per interessi netta si intende il conguaglio tra interessi attivi e passivi e riportato nelle statistiche ufficiali dell'Istat.*

## Bibliografia

Banca Centrale Europea, *Rapporto Annuale*  
Banca Centrale Europea, *Bollettino Statistico Mensile*  
Banca d'Italia, *Audizione nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare ai fini dell'individuazione delle priorità nell'utilizzo del Recovery Fund*, 7 settembre 2020  
Banca d'Italia, *Il programma di acquisto di titoli pubblici e privati dell'Eurosistema*  
Banca d'Italia, *Relazione annuale*  
Banca d'Italia, *Finanza pubblica, fabbisogno e debito*, Supplementi al Bollettino Statistico  
Banca d'Italia, *Debito delle Amministrazioni locali*  
Banca d'Italia, *Bollettino Economico*  
Banca d'Italia, *Moneta e Banche*  
Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*  
Banca d'Italia, *Tassi di interesse*  
Centro Studi Confindustria, *Congiuntura Flash*  
Centro Studi Confindustria, *Indagine rapida sulla produzione industriale*  
Governo, *Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*  
Inps, *Comunicato Stampa sulla Cassa Integrazione Guadagni*  
Inps, *Osservatorio sul precariato*  
Istat, *Individuazione delle priorità di utilizzo del Recovery Fund, Audizione dell'Istituto nazionale di statistica*, 2 settembre 2020  
Istat, *Annuario Statistico*  
Istat, *Commercio al dettaglio*  
Istat, *Conti Economici Nazionali*  
Istat, *Conti Economici Trimestrali*  
Istat, *Conto Economico Trimestrale delle Pubbliche Amministrazioni*  
Istat, *Indicatori Demografici*  
Istat, *Il mercato del lavoro*  
Istat, *Le prospettive per l'economia italiana*  
Istat, *Nota mensile sull'andamento dell'economia*  
Istat, *Notifica dell'indebitamento netto e del debito delle Amministrazioni Pubbliche secondo il Trattato di Maastricht*  
Istat, *Occupati e disoccupati*  
Istat, *Pil e indebitamento AP*  
Istat, *Prezzi al consumo*  
I.stat, *Principali aggregati del Prodotto interno lordo*  
Istat, *Produzione industriale*  
Istat, *Stima preliminare del Pil*  
Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Bollettino Trimestrale*, Dipartimento del Tesoro  
Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Composizione dei Titoli di Stato*, Dipartimento del Tesoro  
Ufficio Parlamentare di Bilancio, *Nota sulla congiuntura*

## **Comitato di Redazione**

*Maurizio Mazziero è un analista finanziario, Socio Professionale SIAT (Società Italiana di Analisi Tecnica) ed esperto di materie prime. Fondatore della Mazziero Research si occupa di analisi finanziarie, reportistica e formazione. Autore di numerosi libri fra cui “Investire in materie prime” e “La crisi economica e il macigno del debito”, viene spesso invitato come esperto di mercati ed economia in convegni, seminari e programmi radiotelevisivi.*

*Andrew Lawford, CFA è esperto nella valutazione dei bilanci dei titoli azionari e nell'analisi del mercato delle materie prime, ha collaborato con la società ClubCommodity.com, curando e partecipando a diverse newsletter e conferenze ed è attualmente partner della Mazziero Research. È socio ordinario del CFA Institute e del CFA Society Italy. Autore del “Manuale dell'investitore consapevole” e di “La crisi economica e il macigno del debito”.*

## **Direttore scientifico**

*Gabriele Serafini. Professore associato di Storia del pensiero economico e docente di Statistica economica e finanziaria presso il Corso di Laurea Magistrale in Scienze dell'Economia e Statistica e Statistica sociale in Master di secondo livello dell'Università degli Studi Niccolò Cusano di Roma. Già Preside della Facoltà di Business and Management e Senior Lecturer in History of Economic Thought presso la NCI University in London (UK), i suoi interessi scientifici concernono le teorie della produzione, scambio e distribuzione della ricchezza, sia in relazione alla loro coerenza interna che alla loro evoluzione storica.*

## **Membri della direzione scientifica**

*Paola Paoloni è Professore Ordinario presso La Sapienza Università di Roma, Facoltà di Economia. Insegna Economia Aziendale e Analisi per le decisioni strategiche. Le sue principali aree di ricerca sono: gestione delle piccole imprese e reporting finanziario, l'imprenditorialità femminile; misurazione e gestione del capitale intellettuale.*

*John Dumay is Associate Professor in Accounting at Macquarie University, Sydney. Originally a consultant he joined academia after completing his Ph.D. in 2008. His thesis won the European Fund for Management Development and Emerald Journals Outstanding Doctoral Research Award in the Knowledge Management category. John's research specialties are intellectual capital, knowledge management, non-financial reporting, research methods and academic writing. John has published over 40 peer reviewed articles in leading academic journals. He is also the Australasian Editor of the Journal of Intellectual Capital, Associate Editor of the eJournal of Knowledge Management and on the Editorial Board of Advice of the highly regarded Accounting, Auditing and Accountability Journal and several other international accounting journals.*

*Andrea Scozzari is Full Professor in Mathematical Methods of Economics, Finance and Actuarial Sciences at the Faculty of Economics of Niccolò Cusano University in Rome, where he currently teaches Calculus and Mathematical Finance. He holds a Ph.D. in Operations Research from Sapienza University of Rome. His main research areas include mathematical programming and network optimization with application to portfolio selection, biproportional allocation, political districting and facility location problems.*

*Aino Kianto - Lappeenranta University of Technology*

*Sladjana Cabrilo - holds PhD in Industrial Engineering and Engineering Management, M.Sc. in Industrial Engineering and Management and M.Sc. in Electrical Engineering at the University of Novi Sad (Serbia). She is Associate Professor in Knowledge Management and Technology and Innovation Management at I-Shou University (Taiwan, R.O.C). Her major research areas are knowledge management, intellectual capital, innovation, creativity and change management. Since 2010 her major research theme has been to explore the linkages between KM, IC, and innovation in order to capitalize IC for innovation through more effective innovation strategies and foster intangible innovation potential in the knowledge era. Her rich experience includes participation in scientific and industry-related projects, publishing more than 60 academic articles, papers, books and book chapters, and holding lectures and presentations worldwide. Some of these were held at the George Washington University (Washington DC, USA), the World Bank (Paris), the Global Forum (Washington DC, USA) and the Austrian Development Bank (Vienna, Austria). Prof. Cabrilo has delivered key note speeches and acted as a track chair in several international conferences. She is a member of The New Club of Paris, a Committee member of the European Conference on Intellectual Capital and a member of IC Group at Regional Chamber of Commerce (Republic of Serbia).*

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

*Avvertenza: le valutazioni e i commenti dell'Osservatorio non riflettono necessariamente l'opinione di tutti gli autori; ciascuno è strettamente responsabile della parte di propria competenza.*

*Vanzago, 27 maggio 2021*



*Dagli autori dell'Osservatorio un libro che ripercorre le cause della crisi, le sue fasi e le conseguenze negli anni che verranno. La crisi economica e il macigno del debito – Ediz. Hoepli, febbraio 2018 – ISBN 9788820378844*

## I precedenti Quaderni di Ricerca della Mazziere Research

<i>Italia: economia a fine 2020</i>	25 febbraio 2021
<i>Italia 3 trim 2020: Pil, debito &amp; Co.</i>	09 dicembre 2020
<i>Italia: economia a metà 2020</i>	23 settembre 2020
<i>Italia 1 trim 2020: Pil, debito &amp; Co.</i>	20 maggio 2020
<i>Italia: economia a fine 2019</i>	19 febbraio 2020
<i>Italia 3 trim 2019: Pil, debito &amp; Co.</i>	21 novembre 2019
<i>Italia: economia a metà 2019</i>	19 settembre 2019
<i>Italia 1 trim 2019: Pil, debito &amp; Co.</i>	22 maggio 2019
<i>Italia: economia a fine 2018</i>	20 febbraio 2019
<i>Italia 3 trim 2018: Pil, debito &amp; Co.</i>	21 novembre 2018
<i>Italia: economia a metà 2018</i>	20 settembre 2018
<i>Italia 1 trim 2018: Pil, debito &amp; Co.</i>	22 maggio 2018
<i>Italia: economia a fine 2017</i>	21 febbraio 2018
<i>Italia 3 trim 2017: Pil, debito &amp; Co.</i>	29 novembre 2017
<i>Italia: economia a metà 2017</i>	20 settembre 2017
<i>Italia 1 trim 2017: Pil, debito &amp; Co.</i>	25 maggio 2017
<i>Italia: economia a fine 2016</i>	20 febbraio 2017
<i>Italia 3 trim 2016: Pil, debito &amp; Co.</i>	17 novembre 2016
<i>Italia: economia a metà 2016</i>	19 settembre 2016
<i>Italia 1 trim 2016: Pil, debito &amp; Co.</i>	16 maggio 2016
<i>Italia: economia a fine 2015</i>	17 febbraio 2016
<i>Italia 3 trim 2015: Pil, debito &amp; Co.</i>	16 novembre 2015
<i>Italia: economia a metà 2015</i>	16 settembre 2015
<i>Italia 1 trim 2015: Pil, debito &amp; Co.</i>	18 maggio 2015
<i>Italia: economia a fine 2014</i>	16 febbraio 2015
<i>Italia 3 trim 2014: Pil, debito &amp; Co.</i>	17 novembre 2014
<i>Italia: economia a metà 2014</i>	15 settembre 2014
<i>Italia 1 trim 2014: Pil, debito &amp; Co.</i>	19 maggio 2014
<i>Italia: economia a fine 2013</i>	17 febbraio 2014
<i>Italia 3 trim 2013: Pil, debito &amp; Co.</i>	18 novembre 2013
<i>Italia: economia a metà 2013</i>	10 settembre 2013
<i>Italia 1 trim 2013: Pil, debito &amp; Co.</i>	16 maggio 2013
<i>Italia: economia a fine 2012</i>	18 febbraio 2013
<i>Italia 3 trim 2012: Pil, debito &amp; Co.</i>	20 novembre 2012
<i>Italia: economia a metà 2012</i>	10 settembre 2012
<i>Italia 1 trim 2012: Pil, debito &amp; Co.</i>	11 giugno 2012
<i>Italia 2011: un anno di sofferenza</i>	18 febbraio 2012
<i>Italia 3 trim 2011: Pil, debito &amp; Co.</i>	13 dicembre 2011
<i>Italia: l'economia al giro di boa del 2011</i>	16 agosto 2011
<i>Italia 1q2011: Pil, debito &amp; Co.</i>	17 maggio 2011
<i>2010: un altro anno a debito per l'Italia</i>	29 marzo 2011

## **Pubblicazioni speciali della Mazziere Research**

*Speciale NaDEF 2018*

8 ottobre 2018

# MAZZIERO RESEARCH

Copyright ©2021

Rivista scientifica  
Codice CINECA E230240

ISSN 2283-7035