



# CONFIMI

30 marzo 2020

---

La propriet  intellettuale degli articoli   delle fonti (quotidiani o altro) specificate all'inizio degli stessi; ogni riproduzione totale o parziale del loro contenuto per fini che esulano da un utilizzo di Rassegna Stampa   compiuta sotto la responsabilit  di chi la esegue; MIMESI s.r.l. declina ogni responsabilit  derivante da un uso improprio dello strumento o comunque non conforme a quanto specificato nei contratti di adesione al servizio.

---

# INDICE

## SCENARIO ECONOMIA

30/03/2020 Corriere della Sera - Nazionale <b>«Chiarezza in Europa»</b>	5
30/03/2020 Corriere della Sera - Nazionale <b>Un piano di difesa e ricostruzione nazionale</b>	8
30/03/2020 Corriere L'Economia <b>Gioielli e settori da difendere (la golden power non basta) *</b>	10
30/03/2020 Corriere L'Economia <b>Il (solito) Vuoto Dietro la Bce</b>	14
30/03/2020 Corriere L'Economia <b>Il bazooka serve alle imprese Almeno 500 miliardi (e presto)</b>	16
30/03/2020 Corriere L'Economia <b>Wall Street, l'incubo di un altro 2008</b>	18
30/03/2020 Il Sole 24 Ore <b>Sindaci, ecco i 400 milioni Bonus o alimenti alle famiglie</b>	20
30/03/2020 Il Sole 24 Ore <b>Mercati instabili: il dollaro aggiunge tensioni</b>	23
30/03/2020 La Repubblica - Nazionale <b>L'illusione dei coronabond</b>	26
30/03/2020 La Repubblica - Affari Finanza <b>Deficit al 5%, debito al 150% i conti pubblici dopo lo shock</b>	28
30/03/2020 La Repubblica - Affari Finanza <b>IL MACIGNO DEL DEBITO*</b>	30
30/03/2020 La Repubblica - Affari Finanza <b>Enel ha i margini per andare a caccia</b>	32
30/03/2020 La Repubblica - Affari Finanza <b>Imprese, scuole, uffici online un miracolo in dieci giorni</b>	34

## SCENARIO PMI

30/03/2020 Il Sole 24 Ore	37
<b>Fondo di garanzia in bilico per le Pmi inserite in gruppi</b>	
30/03/2020 La Repubblica - Affari Finanza	39
<b>"Disastro per le Pmi europee in 13 mila a rischio fallimento"</b>	
30/03/2020 La Repubblica - Affari Finanza	41
<b>Da Fca a Beretta il made in Italy ora produce gel e mascherine</b>	
30/03/2020 La Repubblica - Affari Finanza	44
<b>Iol traghetta 220 mila imprese su Alibaba</b>	
30/03/2020 ItaliaOggi Sette	46
<b>Le imprese resteranno a secco</b>	
30/03/2020 ItaliaOggi Sette	48
<b>Aziende equilibrate a rischio default</b>	

# SCENARIO ECONOMIA

13 articoli

Intervista con David Sassoli  
**«Chiarezza in Europa»**

Paolo Valentino

David Sassoli: «Germania decisiva. Il Mes? Ma senza condizioni». a pagina 17

BERLINO

Presidente Sassoli, tutto chiarito con Ursula von der Leyen dopo l'incidente sui Coronabond? «Ho visto che il suo chiarimento è stato apprezzato anche dalle autorità italiane. Abbiamo bisogno di conoscere bene le valutazioni di tutte le istituzioni. È importante che la discussione in corso porti a trovare soluzioni con fantasia e flessibilità, intorno a un grande Piano Marshall per la ricostruzione dopo la crisi».

Ma fa bene l'Italia a puntare tutte le sue carte sui Coronabond?

«Partiamo da una stima della crisi per capire quali possano essere gli strumenti più adatti. La recessione innescata dalla pandemia potrebbe comportare una contrazione del Pil dell'eurozona tra il 3% e il 10%, con conseguenze catastrofiche. Declinato sull'Italia, il cui Pil è circa 1.800 miliardi di euro l'anno, ogni mese di blocco delle attività produttive del Paese costa circa 160 miliardi. Con gli altri 26 Paesi arriviamo a numeri enormi. Come rispondiamo a questo? Si tratta adesso di mettere a fuoco l'ultimo atto del primo pacchetto che è stato predisposto: la Bce, la Commissione e il Parlamento hanno detto con chiarezza che occorre una risposta comune e che i governi devono spendere tutti i soldi necessari per salvare la vita delle persone e l'economia. Per farlo è necessaria una garanzia sul debito prodotto spendendo le risorse necessarie. Vuoi utilizzare il Mes? Bene, allora devi modificarlo perché è stato pensato per crisi asimmetriche in cui un Paese in difficoltà chiedeva aiuto, mentre oggi siamo di fronte a una crisi simmetrica che ci colpisce tutti. Non ci possono essere condizionalità, il Mes potrebbe fungere da garanzia per i mercati finanziari, demandandone l'operatività tecnica a una istituzione come la Banca europea per gli investimenti. È una scelta, complessa ma non impossibile. L'altra possibilità sono gli eurobond o in qualunque modo vogliamo chiamarli: potrebbero essere utili perché danno la possibilità di raccogliere fondi sui mercati finanziari mutualizzando il rischio. Altra ipotesi, usare il bilancio pluriennale dell'Unione, per far leva sui fondi e fornirli agli Stati membri, ovviamente potenziandolo».

Lei quale preferisce?

«Ogni strumento può essere utile: ciò che conta è metterci nella condizione di rispondere a questa sfida simmetrica con una garanzia comune».

Ha ragione Enrico Letta, quando definisce «irresponsabile» il comportamento di Germania e Olanda?

«Penso che alcuni Paesi non abbiano ancora percepito il senso della catastrofe che incombe e non si rendano conto della gravità della situazione per le loro stesse economie. L'Olanda si avvantaggia molto del mercato unico, ma se questo dovesse crollare quale sarebbe il prezzo per i cittadini olandesi? Dal governo tedesco ci aspettiamo una parola di chiarezza. C'è un dibattito molto intenso nella Repubblica Federale e ci auguriamo che partorisca un'indicazione chiara. Anche perché a giugno la Germania assumerà la presidenza di turno dell'Ue, trovandosi nel vortice della crisi e con un bilancio pluriennale dell'Unione ancora aperto. Penso e spero che Berlino non vorrà rinunciare a un ruolo di guida e rafforzamento dell'Europa».

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

Condivide il giudizio di Jacques Delors che l'assenza di solidarietà costituisce un «pericolo mortale» per l'Unione?

«Non c'è dubbio. Senza solidarietà crollano i vincoli e le ragioni dello stare insieme. Però è anche vero che come ci ha insegnato Monnet l'Europa si forgia attraverso le crisi che affronta. E soprattutto quando i nostri Paesi capiscono che nessuno può farcela da solo. Siamo a un passaggio di fase e l'Europa può diventare più forte. È sempre stato così».

Ma è la prima volta che dobbiamo combattere insieme un nemico...

«È la prima volta in cui un fenomeno globale impatta sulla vita di tutti i cittadini, ricchi e poveri, del Nord e del Sud, dell'Est e dell'Ovest. Lo avevamo già capito con la crisi dei mercati finanziari nel 2008, ma oggi ne va della vita».

Cosa significherebbe concretamente un fallimento a contrastare la crisi?

«Penso che senza risposta europea comune e adeguata i nostri Paesi saranno allo sbando, molti saranno in svendita. È una battaglia anche per l'indipendenza dei nostri Paesi. Pensiamo al futuro del nostro patrimonio, a aziende, imprese, centri di ricerca. Già vediamo molte ingerenze di extraeuropee nell'aizzare polemiche e divisioni nel nostro campo o nel mobilitare risorse per indebolire lo spazio europeo, di fronte alle quali occorrerebbe un maggiore coordinamento dei nostri governi e intelligence».

La crisi del coronavirus non pone il problema di un coordinamento dell'azione europeo contro le pandemie?

«L'ho detto nel mio intervento d'apertura al Consiglio europeo. Abbiamo una capacità di risposta comune sulle crisi veterinarie, come quella della mucca pazza. Non l'abbiamo sulla salute delle persone e dobbiamo lavorarci. Anche gli Stati membri dovrebbero ripensare la loro organizzazione».

Parla del problema del federalismo in Germania o del regionalismo in Italia, che non facilitano gestioni centralizzate delle crisi?

«Diciamo che in quei Paesi dove la sanità è condivisa tra diverse amministrazioni, è più difficile gestire in modo efficace sfide come quella della pandemia di Covid-19. Occorre una riflessione anche su questo, pensando appunto alla Germania e alle difficoltà incontrate da Berlino nell'organizzare una risposta forte e uniforme. La stessa cosa vale in Italia con le condivisioni di responsabilità tra governo e regioni. È una materia da riprendere in mano. Ma da questa crisi nessuno uscirà come vi è entrato».

Un'ultima domanda. In Ungheria e Polonia, l'emergenza viene usata dal governo per sospendere libertà e garanzie costituzionali. La democrazia si spegne nel silenzio, in nome del coronavirus?

«Le misure contro la crisi devono rispettare le Costituzioni democratiche dei Paesi membri. Alcuni casi sono già all'esame del Parlamento europeo. L'emergenza va gestita con la democrazia e le sue istituzioni: è un dovere in più, nel momento in cui si diffonde la percezione che sistemi autoritari siano più efficaci di fronte a situazioni estreme. Dobbiamo uscire dalla crisi senza rinunciare ad essere noi stessi

i . Con i nostri valori ne usciremo».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

~

**La discussione in corso deve far trovare soluzioni con fantasia intorno a un grande Piano Marshall**

*Penso*

*che alcuni Paesi  
non abbiano ancora capito il senso della catastrofe che incombe  
Nessuno può farcela da solo. Siamo a un passaggio  
e l'Europa può diventare più forte. È sempre stato così*

~

~

**Chi è**

*Il presidente del Parlamento europeo, David Sassoli, 63 anni. Ha ricordato che le misure  
contro il coronavirus devono rispettare le Costituzioni democratiche*

L'emergenza Una proposta per affrontare la crisi basata sull'emissione di titoli pubblici a lunghissima scadenza

## **Un piano di difesa e ricostruzione nazionale**

Giulio Tremonti

Caro direttore, dall'Italia, la mia patria, ho ricevuto molto. Anche per questo sento oggi il dovere di sdebitarmi. Qui lo faccio sulla base di quanto ho imparato in tanti anni. Scrivo quanto segue nella speranza che sia possibile evitare all'Italia una gravissima crisi, prima finanziaria, poi economica, infine sociale e politica.

A tratti nella nostra storia, da Quintino Sella («è a rischio la appena raggiunta nostra unità nazionale»), a Francesco Saverio Nitti («duro è dipendere dall'oro alieno»), ci si presenta il dramma del debito pubblico. Oggi di nuovo, e ancora con drammatica insistenza, la storia sta bussando alla nostra porta.

Se è vero che nel tempo presente e futuro i debiti pubblici devono salire in tutto il mondo e senza limiti (Draghi), è però anche vero che, a fronte di questo processo incrementale, limiti possono pur sempre esserci e drammatici per l'Italia. L'Italia, un Paese che ha già un enorme e crescente debito pubblico, che ha un prodotto interno lordo non solo stagnante ma da qui in avanti drammaticamente calante. Non si tratta di limiti imposti dalle regole contabili europee, queste ormai sospese, ma di limiti imposti dal mercato finanziario internazionale, su cui sarà necessario percorrere un sentiero sempre più stretto, più buio, più pericoloso, disseminato da aste-trappola, dallo spettro del default, da Troike e altri orrori. Questi già apparsi in Grecia, in Italia e altrove.

All'opposto, considerando che abbiamo uno dei più grandi giacimenti di risparmio del mondo per una grande parte direttamente o indirettamente investito in titoli nel nostro debito pubblico, si può e con ragione pensare che sia possibile salvarci da soli, ragionando come segue:

a) è da escludere in radice l'introduzione di una imposta patrimoniale che, per effetto del suo prelievo, dirottando verso lo Stato capitali attualmente depositati o investiti in banche e assicurazioni, le farebbe fallire, così creando un disastro ancora peggiore di quello che si vorrebbe evitare;

b) nel tempo presente e in questo momento il tempo è strategico: oggi non si può immaginare una via di fuga, con il passaggio dall'Euro alla Lira (o ad altra moneta). Prima di questo passaggio, per come va l'Europa ormai un passaggio che non si può più escludere in assoluto, si dovrebbe comunque rispondere a questa semplice domanda: dato il carattere fiduciario della moneta, chi la accetta? Chi firma le nuove banconote, così simbolizzando con la sua firma la sottostante unità nazionale?

c) l'Italia è un Paese che certo importa debito (più o meno il 30% del nostro debito pubblico è infatti in mani estere), ma è anche un Paese che ha esportato ed esporta, e su vasta scala, capitali. Questo hanno fatto e fanno, investendo sull'estero, le nostre famiglie, i nostri fondi, etc.

Ciò premesso è necessario che qualcuno vada in Parlamento o sui media, e qui presenti e con un certo grado di necessaria fiduciaria autorevolezza, un piano strutturato come segue:

a) in alternativa rispetto all'imposta patrimoniale, rispetto alla Troika, rispetto alle perdite in linea capitale che ovunque e comunque sarebbero generate da una crisi così determinata, si lancia un «piano di difesa e ricostruzione nazionale». Un piano che nel suo senso civile e politico non sarebbe poi troppo diverso da quello lanciato nel 1948 con grande successo,

sottoscritto dal Guardasigilli Togliatti che lo accompagnò con questa frase: «Il prestito darà lavoro agli operai. Gli operai ricostruiranno l'Italia».

La realtà è oggi certo molto diversa da allora, ma lo spirito può e deve essere lo stesso. Un piano basato sull'emissione di titoli pubblici a lunghissima scadenza, con rendimenti moderati, ma sicuri e fissi, garantito dal sottostante patrimonio della Repubblica (per cui si può e si deve introdurre un regime speciale, anche urbanistico), titoli assistiti, come in un tempo che è stato felice, da questa formula: «esenti da ogni imposta presente e futura».

Questa è l'idea di base. Se viene accettata, accettata in generale e a partire dagli italiani, tempi, tassi e tecniche del prestito certamente possono essere discussi in dettaglio, variati, implementati coinvolgendo le nostre banche, i nostri fondi. Per inciso, può e deve essere applicata in Italia la tecnica, ortodossa per definizione, che è applicata in Germania per l'emissione dei titoli pubblici in questo modo superando il cosiddetto «divorzio Tesoro-Banca d'Italia», introdotto nel 1981 e ormai superato dalla storia.

Così canalizzato sull'interno e messo in sicurezza il nostro risparmio, bloccata o ridotta la fuga dei capitali verso l'estero, favorito all'opposto il loro rimpatrio, non è certo da escludere - anzi è da introdurre - un regime di speciale favore per i titoli italiani sottoscritti dall'estero;

b) se funziona, questo piano può essere la base non solo per evitare il peggio, ma anche per andare verso il meglio, per entrare nell'epoca nuova, incerta, ma non necessariamente negativa che ci si apre.

Perché questo sia serve uno Stato che fa seriamente lo Stato; serve un settore privato che funzioni una volta che gli è garantito il massimo possibile grado di libertà: tutto è libero tranne ciò che è vietato dalla legge penale e non come oggi dove tutto è vietato per principio salve alcune graziose concessioni.

È in questi termini che si può infine canalizzare la raccolta di capitali fatti con il debito pubblico verso i necessari nuovi investimenti pubblici;

c) tutto quanto sopra è certo discutibile e perfezionabile, è solo un tentativo. È in ogni caso e comunque essenziale che tutti insieme e ora più che mai si abbia una proiezione patriottica, comunitaria e sociale, il sentimento di essere parte di una stessa patria perché, ancora una volta nella nostra storia è arrivato il momento dell'«unum necessarium».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

~

**Come nel dopoguerra**

**Nel suo senso civile e politico l'iniziativa non sarebbe troppo diversa da quella lanciata nel 1948 che fu sottoscritta dal Guardasigilli Togliatti**

Foto:

Puoi

condividere sui social network le analisi dei nostri editorialisti e commentatori: le trovi su [www.corriere.it](http://www.corriere.it)

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

dall'hi-tech di Leonardo ai voli

## **Gioielli e settori da difendere (la golden power non basta) \***

di Antonella Baccaro

Golden Power, lo scudo si allarga. Tra i nuovi settori che il governo potrebbe coprire, banche e assicurazioni, prima di tutto, ma anche aziende quotate e non quotate ma ritenute strategiche, a partire dal settore biomedico e farmaceutico. Nell'elenco, poi, potrebbero rientrare pure le infrastrutture critiche, per l'acqua, la salute, i media, il trattamento dei dati personali. E l'approvvigionamento delle materie prime. Ma anche le strutture per i servizi elettorali e di accesso alle informazioni sensibili.

### Deroga Ue

L'emergenza Covid-19, con il conseguente abbassamento dei valori di asset rilevanti, ha spinto il governo a accelerare utilizzando come veicolo il secondo decreto Cura o il nuovo decreto Crescita. Una parte della normativa sarà di tipo emergenziale, cioè temporanea, valida fino quando non sarà passato il momento di crisi e per situazioni analoghe in futuro. Per questo potrebbe derogare ad alcuni principi finora sanciti a livello europeo, perché è indubbio che oggi alcuni dei maggiori rischi vengono da Stati dell'Ue.

Tra le deroghe prevedibili c'è quella alla normativa sugli aiuti di Stato: complice la crisi di tutto il settore aereo mondiale, la nazionalizzazione di Alitalia non è più un tabù. Del resto in Germania Peter Altmaier, ministro dell'Economia, ha prefigurato l'ingresso temporaneo dello Stato in aziende di rilevanza strategica attraverso la Banca pubblica di sviluppo. Il collega francese Bruno Le Maire ha detto che «non avrà nessuna esitazione a nazionalizzare per proteggere asset francesi». In coda c'è la Spagna, il cui governo ha introdotto il 17 marzo scorso il golden power, richiedendo notifica di investimenti da parte di soggetti extra Ue superiori al 10% del capitale nei settori strategici, tecnologici, informativi e relativi alla salute pubblica.

In Italia la discussione in corso nella maggioranza, con il contributo di un'opposizione di centrodestra più naturalmente portata ad allargare il perimetro della protezione, riguarda non solo i settori in cui intervenire ma anche gli strumenti da utilizzare. L'Italia è tra i Paesi europei che si sono dotati di poteri speciali nell'ultimo decennio, superando lo strumento della golden share, cioè sostituendo le partecipazioni azionarie munite di prerogative speciali con un potere di intervento dello Stato su specifiche operazioni in settori strategici.

### Ostacoli e regole

«Allo stato attuale - spiega Alessandro Aresu, direttore scientifico della Scuola di politiche - l'estensione dello scudo al settore bancario e assicurativo potrebbe valere nei confronti di qualsiasi altro Paese solo se questi asset venissero considerati rilevanti per la sicurezza nazionale. Non basterebbe inserirli invece tra gli asset strategici per sottrarli alle mire di soggetti europei, da sempre i più interessati».

Intanto nella cassetta degli attrezzi antiscaletta la Consob ha introdotto l'abbassamento dal 3% all'1% della soglia di comunicazione delle partecipazioni per le società con capitalizzazione sopra i 500 milioni, fissata invece al 3% per le Pmi. A breve un emendamento al decreto Cura Italia potrebbe sospendere i tempi per il vaglio delle notifiche da parte di eventuali investitori. La nazionalizzazione, sia pure transitoria, potrebbe valere per aziende di filiere che sono risultate strategiche con la pandemia, dell'agroalimentare e del biomedicale-sanitario, anche di piccola taglia. Più difficile il ritorno della golden share, mentre prende quota l'idea di un Fondo speciale antiscalete.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Sicurezza, difesa

Tutto blindato

Sarà un modello per energia e tlc?

La normativa sul golden power del 2012, completata attraverso i decreti attuativi emanati nel 2013 e 2014, ha già blindato da tempo i settori della sicurezza e della difesa, sia nei confronti degli Stati Ue che di quelli terzi. Lo stesso provvedimento aveva tracciato anche un perimetro degli attivi considerati strategici, in particolare indicando l'energia, i trasporti e le comunicazioni, con l'intento di sottrarli a eventuali mire dei Paesi terzi. Per questo secondo blocco infatti lo scudo non vale nei confronti dei Paesi dell'Unione europea. Basterà ora questo schema?

L'epidemia del Covid-19 ha trascinato al ribasso in Borsa aziende solide, come Leonardo (al 32% del ministero dell'Economia) e Fincantieri (71%), che hanno perso metà del loro valore rispetto all'anno scorso, con un calo della capitalizzazione a 2,8 miliardi e 750 milioni rispettivamente. Ma la forza di aziende come queste, fa notare Michele Nones, vicepresidente dello Iai (Istituto Affari Internazionali) sulla omonima rivista, non può stare solo nella presenza pubblica nel capitale. Serve un solido portafoglio ordini perché questo determina la loro capacità di finanziarsi sul mercato con un tasso d'interesse basso. Non solo. Sono necessari programmi nuovi che assicurino il futuro di queste aziende, e cofinanziamenti dei programmi europei già in essere, magari in deroga ai vincoli di bilancio. Il timore invece è che si riaffacci la solita tentazione che assale nei momenti più difficili i nostri governi, o forse dovremmo dire alcune forze politiche che vanno al governo: tagliare le spese per la difesa a favore di spese correnti di prima necessità. Una tendenza che potrebbe emergere a maggior ragione ora, a fronte di una pandemia mai vista.

Al momento non siamo ancora a questo punto della discussione. La prima scelta concreta del governo relativa a questo settore è stata inserire nel decreto del 22 marzo, che ha autorizzato il proseguimento delle attività, l'industria dell'aerospazio e della difesa, pur consentendo deroghe ai prefetti.

A. Bac.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Food e farmaci

La carta Cdp

per il made in Italy

(a tempo)

Una cosa è certa: lo Stato non ha la potenza di presidiare tutto, bisognerà scegliere. Risale ormai al 2011 la norma che autorizzò la Cassa depositi e prestiti a assumere partecipazioni in società di «rilevante interesse nazionale, in termini di strategicità del settore di operatività, di livelli occupazionali, di entità di fatturato ovvero di ricadute per il sistema economico-produttivo del Paese». Gli ambiti sono vasti ma la condizione è nota: si deve trattare di «società in stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale e economico e che siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività». Il che ha impedito finora a Cdp di caricarsi casi al limite dell'impossibile, come l'acquisizione di quote di Alitalia, periodicamente riproposta.

Nelle condizioni attuali però la norma del 2011 potrebbe tornare utile con riguardo a due settori che si trovano in questo momento sotto pressione per gli approvvigionamenti: la filiera agroalimentare e quella farmaceutica e biomedicale. In molti casi si tratta di imprese i cui

requisiti patrimoniali e finanziari sono in regola. L'eccezionalità del momento potrebbe farle ricomprendere tra quelle di «rilevante interesse nazionale», sia pure esclusivamente durante questo periodo.

«Per l'emergenza l'intervento di Cdp con il suo bazooka è più che necessario anche sulle aziende non quotate della filiera del made in Italy che vanno salvaguardate - spiega Adolfo Urso (Fratelli d'Italia), vicepresidente del Copasir e autore di una delle proposte più complete sui poteri eccezionali dello Stato -. Ma il problema della sicurezza nazionale va risolto sul lungo termine». Nella proposta di legge di D'Urso si istituisce un collegamento stabile tra l'intelligence e gli organismi di programmazione economica, come il Cipe. Non solo, si prevede che il governo presenti ogni anno una relazione sulla sicurezza nazionale, su cui il Parlamento si esprime con risoluzioni, per aggiornare con cadenza periodica gli interventi necessari.

A. Bac.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Banche e polizze Per ora c'è solo  
la preoccupazione  
su Piazza Affari

È il settore su cui sembra concentrato il governo in questo momento. La copertura attuale è pari a zero. L'ultima e unica norma intervenuta vagamente al riguardo è la legge 133 del 2019 quella che, recependo la normativa europea, ha esteso il perimetro di ciò che è strategico per il Paese a alcuni nuovi settori. Stiamo parlando dei media, delle biotecnologie, della robotica e del settore alimentare, ma anche alle infrastrutture finanziarie.

A parte il dettaglio superabile della mancanza dei decreti attuativi (quelli della prima legge sul golden power hanno impiegato quasi due anni per venire alla luce), con il termine «infrastrutture finanziarie» il legislatore sembra essersi riferito alla Borsa, ma non alle banche e alle assicurazioni.

«Il punto - osserva Alessandro Aresu, direttore scientifico della Scuola di politiche e autore di alcuni studi - è di estrema delicatezza perché non riguarda tanto l'aggressività di alcuni fondi americani o arabi, quanto piuttosto le mire predatorie di soggetti europei che in questi anni sono state palesi».

Banche e assicurazioni potrebbero rientrare con un semplice emendamento sotto il cappello normativo del golden power nell'ambito degli asset strategici, come quelli dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. Ma questo non risolverebbe il problema perché erigerebbe una barriera anti-scalata solo nei confronti degli Stati extra-europei. A meno che non si prevedano deroghe temporanee a questo principio. Sul punto il governo sembra non escludere nulla: «L'emergenza Covid-19 - dice il sottosegretario alla presidenza del Consiglio, Riccardo Fraccaro - impone di vigilare per impedire scalate o mire ostili verso le nostre aziende e di mettere in campo tutti gli strumenti per proteggerle, anche rafforzando il golden power». Dal Copasir, che si è riunito mercoledì 26 marzo per fare il punto sulla sicurezza nazionale, arriva tra le altre la sollecitazione al governo a fare presto e a operare, ove occorra, in deroga alle norme europee, sia pure temporaneamente.

A. Bac.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Reti e tecnologia  
Dalle app al 5G  
resta il nodo

dei dati alla Cina

In Italia le barriere nei settori «ad alta intensità tecnologica», come l'immagazzinamento e la gestione dei dati, le infrastrutture finanziarie e le tecnologie critiche - compresa l'intelligenza artificiale, la robotica - sono cosa recente: la prima normativa risale al 2017. Due anni dopo, esplose il caso Huawei e tutta l'Europa s'interroga su come arginare l'avanzare delle tecnologie del gruppo cinese. Alla fine del 2019 il governo adotta una nuova legge che comprende nella tutela i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sul 5G, con la possibilità di porre veti o condizioni anche all'acquisto di componentistica e servizi extra-europei.

La nuova frontiera è qui: il problema non sono più soltanto le acquisizioni, ma anche e soprattutto gli accordi e i contratti di fornitura esclusivi, tramite i quali possono venire acquisiti all'esterno dati così sensibili da mettere in pericolo la sicurezza nazionale. A gennaio in Europa la Commissione ha scelto una modalità intermedia, rispetto alla messa al bando di Donald Trump, per arginare gli operatori cinesi. Ai singoli Stati è stato chiesto di adottare misure di controllo per evitare la creazione di posizioni dominanti.

Ed eccoci arrivati ai tempi nostri e al dilemma, solo per fare un esempio, di come gestire rapidamente gli acquisti per l'emergenza. La questione è esplosa con la deroga, inserita nel decreto Cura Italia, e valida fino al 31 dicembre, alla norma che centralizza gli acquisti pubblici nelle mani di Consip. Le gare internazionali a procedura negoziata con quattro aziende invitate, che la ministra dell'Innovazione, Paola Pisano, sta lanciando per favorire lo smart working, sono state viste come un possibile varco per le società cinesi. Di qui i tanti emendamenti presentati per correggere questa norma. Ma la questione si sta ripetendo ora per una materia ancora più sensibile: l'app di tracciamento dei contatti.

Intanto il governo tenta con grave ritardo di stringere sull'operazione Tim-Open Fiber per sbarrare la strada a mire straniere che già stanno emergendo.

A. Bac.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Foto:

Leonardo Alessandro Profumo, ceo

Barilla Guido Barilla, presidente

Tim Luigi Gubitosi, amministratore delegato

## Il (solito) Vuoto Dietro la Bce

Governi divisi e in ritardo, per ora in campo c'è solo la Banca centrale, ma serve una soluzione. L'emergenza sanitaria può diventare l'emergenza politica della Ue. Dai coronabond agli aiuti, la solidarietà comporta un salto verso una maggiore integrazione. Che non tutti accettano di fare

Danilo Taino

Alla fine, forse, i governi seguiranno, come l'intendenza. Al momento, però, in campo contro le conseguenze economiche del virus a livello europeo, ci sono soprattutto i banchieri centrali. Giovedì scorso, i leader politici della Ue hanno fatto quello che meglio sanno fare da anni: hanno scalcato la lattina giù dalla discesa, tra i piedi dei ministri delle Finanze. Ai quali hanno dato 15 giorni di tempo per preparare risposte all'emergenza significative e condivise. Qualcosa ne uscirà, anche se tra i 27, e pure tra i 19 dell'Eurozona, le divisioni sono profonde. Fatto sta che al momento, al solito, il ruolo forte nella difesa dell'economia europea cade in gran parte sulle spalle della Bce. Questa volta non basterà, ma occorre evitare di lasciarsi andare alle vecchie e superate analisi di sempre sulle inconsistenze dell'Europa.

Scandalizzarsi per la debolezza della risposta comune dei leader della Ue è inutilmente frustrante. I dati di fatto sono più interessanti. Il giorno prima della riunione di giovedì, Mario Draghi aveva scritto un articolo sul Financial Times che partiva dal presupposto che questa crisi fosse «una tragedia umana di proporzioni potenzialmente bibliche». Non è che i politici non lo sappiano: quasi tutti si confrontano con la pandemia nel loro Paese. E hanno preso una serie di provvedimenti nazionali per affrontarne le conseguenze, spesso molto rilevanti come i circa mille miliardi mobilitati in diverse forme dalla Germania.

Il problema serio è la risposta comune che naturalmente interessa soprattutto i Paesi che non hanno abbastanza risorse proprie da mettere sul tavolo, per esempio l'Italia, e in buona misura quei governi che puntano a una maggiore integrazione europea, almeno nelle dichiarazioni, per esempio la Francia. Altri - la Germania e l'Olanda che hanno osteggiato la creazione di un coronabond proposto da Roma e da altre capitali - si oppongono a una condivisione del debito necessario a combattere le conseguenze del virus, sia per ragioni ideologiche sia per la difesa di interessi nazionali. C'è in gioco il concetto di solidarietà? Fino a un certo punto.

In teoria, tutti i 27 membri della Ue dicono di volere essere solidali. La differenza sta nel salto politico e istituzionale che ogni governo è disposto o non disposto a fare. Per esempio, l'idea di coronabond - un eurobond con altro nome e finalizzato al superamento della crisi da virus - non comporta solo l'accettazione della condivisione del debito: mette anche l'Eurozona su una traiettoria che può portare a un salto di qualità nell'integrazione, che apre la prospettiva di un serio bilancio dell'area euro. E questo è un passo che molti Paesi non vogliono compiere: perché in fondo non credono all'Europa federale oppure perché pensano che non sia ancora il momento per un salto del genere, che non sarebbe accettato dai loro elettori.

Di fronte a una crisi poderosa come quella in corso, occorrerebbe pensare fuori dagli schemi passati, come ha fatto Draghi sostenendo che gli Stati devono indebitarsi, per evitare «danni irreparabili», come in tempo di guerra. E come ha fatto Christine Lagarde levando i vincoli all'intervento della Bce sui mercati e così di fatto rompendo il muro storico della separazione tra politica monetaria e politica di bilancio.

In Germania, in Olanda, in Finlandia, nei Paesi baltici si risponde però che pensare e agire «out of the box» in una situazione di emergenza non può volere dire darsi obiettivi che con l'emergenza non hanno a che vedere, cioè una maggiore integrazione e una condivisione del debito. Anche perché - sostengono - ci sono a già disposizione altri strumenti di solidarietà, ad esempio il Meccanismo europeo di stabilità (Mes) che può intervenire a sostegno di un Paese imponendo in questo caso condizioni leggere, riferite solo allo choc esterno del virus, senza bisogno che il governo beneficiario si sottoponga allo stigma di finire sotto la tutela di una troika. A specchio, anche questa alternativa ai coronabond è stata rifiutata. Innanzitutto, da Giuseppe Conte, che contro il ricorso al Mes troverebbe a Roma il fuoco incrociato delle opposizioni e della parte maggioritaria del governo. La solidarietà, insomma, spesso è pallida in Europa, come succede sulla gestione degli arrivi dei migranti. Ma qui si discute d'altro, di scelte politiche che influiranno molto sul futuro: è necessario averlo presente.

C'è un rischio di implosione dell'Eurozona? Ovviamente sì. Questa è una crisi mai affrontata prima e alla fine produrrà anche terremoti politici, in Europa e non solo. Per il momento, ciò che dà una certa stabilità all'Eurozona e un po' di tempo ai governi per decidere è la presenza forte sui mercati della Bce. Ma alle cancellerie e a Bruxelles è richiesto di prendere decisioni di grande portata. Che lo facciano o meno, tra pochi mesi l'Europa sarà del tutto diversa da quella di ieri.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Economia Politica banchieri

## Il bazooka serve alle imprese Almeno 500 miliardi (e presto)

Marco Mazzucchelli spiega perché serve l'intervento diretto dello Stato e delle sue articolazioni Le banche? Serviranno nel «Dopoguerra». Per artigiani e partite Iva fondi diretti «La Germania ha messo a disposizione un cifra pari al 20 per cento del Pil» «Alle pmi serve una rete di protezione. Lo ha fatto bene la Cdp, lasciamo che continui»

Stefano Righi

Un importante intervento pubblico, con l'obiettivo di salvare l'Italia che lavora. Senza badare al deficit. Marco Mazzucchelli, uno dei più importanti banchieri italiani, da trent'anni frequenta i mercati internazionali della finanza e ora che, dopo aver lavorato per Morgan Stanley, Mps, Imi, Credit Suisse e Royal bank of Scotland, è consulente di Bain e

governing council member

dell' Hellenic financial stability fund , prova a declinare una ricetta per l'Italia al tempo del coronavirus.

Mazzucchelli, cosa è necessario fare?

«È necessario fare molto, ma soprattutto molto presto. Il fatto che un Paese come la Germania abbia stracciato il manuale di disciplina fiscale impegnando quasi 750 miliardi di euro tra interventi diretti aggiuntivi, stanziamenti e garanzie pubbliche , è la dimostrazione della gravità della situazione. Se poi consideriamo che gli Stati Uniti hanno stanziato 2 mila miliardi di dollari, il quadro si completa».

Intende dire che i due stanziamenti da 25 miliardi in Italia sono insufficienti?

«Osservo che la Germania ha mobilitato il 20 per cento del proprio prodotto interno lordo, gli Stati Uniti oltre il 10 per cento. Lo stesso andrebbe fatto da noi, utilizzando l'approccio di Mario Draghi nel 2012: invece che singole iniziative parziali, il nostro esecutivo dovrebbe adottare la strategia del bazooka, potenzialmente illimitato. L'effetto dell'annuncio sulle aspettative sarebbe potentissimo. Per questo motivo, è fondamentale che l'azione di governo sia fulminea, perentoria, quasi "eccessiva": think big, act fast . In altre parole, solo se lo Stato garantisce l'assicurazione di agire da committente di ultima istanza, esattamente come durante i grandi conflitti bellici, possiamo evitare il rischio di capitolazione economica del Paese».

L'Italia è entrata in questa crisi con elevato deficit pubblico e una struttura industriale particolare: poche grandi imprese, tante pmi. Siamo più fragili di altri Paesi.

«Il deficit pubblico ora non conta. L'Unione europea ha sospeso il patto di stabilità e il divieto agli aiuti di Stato. La Bce ha di fatto reso illimitato il Quantitative easing . Mi sembrano esortazioni esplicite agli Esecutivi a fare tutto ciò che è necessario, superando ogni tabù. L'azione di governo va indirizzata a tre attori dell'economia reale: le grandi imprese strategiche, le pmi e il micro tessuto imprenditoriale».

Cosa andrebbe fatto per la tutela delle grandi imprese?

«Ne abbiamo sempre meno, ma se l'Italia è la settima potenza economica al mondo è merito di queste imprese, che ci garantiscono una massa critica da paese industrializzato. In questo settore è necessario attivare un fondo di stabilità economica esattamente come ha fatto la Germania, che impedisca eventuali svendite dei nostri interessi economici strategici».

E per le pmi?

«Serve una rete di protezione di ultima istanza. La Cdp ha intrapreso negli ultimi anni un eccellente lavoro in profondità su queste imprese. Lasciamole il compito di concedere linee di credito agevolato, supportandola con garanzie pubbliche. Proprio come hanno fatto Francia e

Germania».

Restano le micro imprese, gli artigiani, le partite Iva.

«Questo è il settore più a rischio, dove il governo dovrebbe impegnarsi maggiormente. Serve un going

direct : trasferimenti di cassa, sussidi, sospensioni di imposta. E serve farlo presto. Si badi bene che, nel complesso della manovra, solo questi ultimi inciderebbero immediatamente sul deficit pubblico; il resto sarebbero stanziamenti di fondi o garanzie».

Quale sarebbe la contropartita?

«L'intervento di governo sarebbe subordinato a tre semplici condizioni: nessun licenziamento, nessuna cancellazione di ordini, nessuna cessione di capitale produttivo. In questo modo si metterebbe in sicurezza sia il sistema economico che le famiglie».

Ha accennato al possibile ricorso al debito. Ha stimato quanto serve all'Italia?

«Complessivamente vedo un pacchetto di 500 miliardi. Solo una parte però sarebbe nuovo debito, non più di 150 miliardi. E questi possono essere raccolti direttamente sul mercato sapendo che la Banca Centrale Europea è pronta a sottoscrivere. Uno spread nell'ordine dei 200 punti base è elevato ma non proibitivo. Non vedo altre strade: gli Eurobond infatti sono lontani, non esiste ancora un esplicito vincolo di solidarietà. E dopo averlo ignorato per anni, non mi preoccuperei proprio ora del rapporto debito/pil, anche se dovesse incrementarsi di venti punti percentuali. Come sempre avviene durante le guerre: la Gran Bretagna arrivò al 240% nel 1945. È molto più importante che il denominatore del rapporto venga protetto».

Ma 500 miliardi non sono una cifra esagerata?

«Qual è il rischio di esagerare? Stanziare una cifra che non verrà utilizzata? Mi sembra più importante che la linea di comando capisca che il fattore tempo è essenziale».

Il ruolo delle banche?

«Questa non è una crisi finanziaria come nel 2008, ma dell'economia reale. Le banche non sono l'epicentro del problema; preserviamole tramite il bazooka, servirà il loro aiuto nel "dopoguerra". Vedo invece altri rischi, come l'aumento già sensibile dei prezzi dei generi alimentari, con un effetto psicologico dirompente».

Chiudiamo con la Borsa, dopo settimane di altalena e di altissima volatilità.

«Reputo poco determinante ciò che è avvenuto finora sui mercati finanziari, a parte la conferma della loro limitata profondità . I listini azionari sono scesi di circa un terzo, siamo in un intorno dei livelli di fine 2018; ma se si vuole investire , e non semplicemente scommettere , è necessario avere una maggiore visibilità perché Covid19 non è evento one-off , è uno shock strutturale che cambierà il nostro modo di vivere, lavorare, produrre».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Foto:

Banchiere internazionale

Marco Mazzucchelli

Patrimoni Finanza scenari macro

## Wall Street, l'incubo di un altro 2008

Sarà recessione o diventerà depressione e contagierà il mercato del credito? Qualcuno lo teme, nessuno lo sa Trump minimizza, mentre le case di analisi aggiornano previsioni che spostano in avanti la fine dello choc

Walter Riolfi

Quasi la metà dei cittadini americani non crede che le conseguenze del coronavirus siano così gravi, come riportano giornali e televisione. Per essere più precisi, lo crede poco o per nulla il 60% dei potenziali elettori repubblicani, percentuale che scende bruscamente al 33% tra chi, invece, vota per i democratici. Se l'immagine del paese è quella dipinta da Statista, il presidente Trump dovrebbe aver buon gioco nel minimizzare i rischi della pandemia e allentare le restrizioni prima di Pasqua: «Questa è una faccenda medica - ha dichiarato - e non vogliamo che diventi un duraturo problema finanziario». Per un presidente che, a novembre, punta alla rielezione, il danno economico provocato dalle misure per contenere l'epidemia non è accettabile: «Non possiamo permetterci che la cura sia peggiore del problema», ha detto.

Se alle parole seguiranno i fatti, non stupirebbe vedere salire in maniera esponenziale il numero dei contagi nelle prossime settimane. «Non è il momento di propagandare false opinioni - ha commentato Anthony Fauci, direttore dell'Istituto nazionale delle malattie infettive -. Ciò che propone il presidente è davvero la formula per produrre maggior incertezza, più infezioni e più danni all'economia». Con tali premesse, il coronavirus pare destinato a imperversare più a lungo e più dolorosamente. Quel rimbalzo del 10% maturato martedì scorso a Wall Street e sui listini europei su un piano di aiuti fiscali da 2mila miliardi, già noto da giorni, non significa la rinascita dei mercati. Semmai è l'ennesima trappola per quella tenace schiera d'investitori abituati da anni ad approfittare di ogni ribasso per comprare titoli. E guadagni del 5% per l'S&P, due giorni dopo, alla notizia di sussidi di disoccupazione pari a 3,3 milioni (il doppio delle attese) e con i contagiati saliti a 75mila, sanno di pura follia.

Le probabilità

Qual è la probabilità d'aver visto i minimi? «Non oltre il 10-15%»: ignoriamo completamente la durata dell'epidemia, l'esito delle misure contenitive, non abbiamo idea dell'impatto sul ciclo globale e sugli utili societari; non conosciamo nemmeno l'efficacia delle misure monetarie e fiscali, argomenta Giuseppe Sersale, gestore di Anthilia. Tanto meno sembrano non avere alcuna cognizione le grandi case d'investimento che a cadenza di 3-4 giorni sfornano previsioni sull'andamento dell'economia, sugli utili aziendali e sui livelli degli indici di borsa per fine anno. Da un mese, il loro esercizio è ribassare le stime su tutto e procrastinare l'avvento di quella sognata ripresa a «V» dell'economia.

Non che Goldman Sachs, JP Morgan e altre abbiano smesso di vagheggiarla, perché, prima o poi avverrà, com'è successo dopo ogni recessione. Per ora si limitano a prevedere crolli del Pil superiori al 20% nel 2° trimestre, in Europa e negli Stati Uniti, e saldi moderatamente negativi per l'intero anno. Ma è inutile riportare i dettagli di queste stime che verranno inevitabilmente peggiorate nei prossimi giorni con l'espandersi della pandemia. Anche tra i top manager delle grandi società americane, oggetto dei sondaggi di Markit, si nota una quasi totale mancanza di capacità previsionale e l'unico dato certo che si ricava dall'inusitato crollo degli indici manifatturieri e soprattutto dei servizi è il rapido e inatteso precipitare delle cose. La recessione è data per scontata e la questione che s'agita ora è se si trasformerà in depressione, come nel 2008.

Il fattore cruciale non è capire se Wall Street crollerà del 49%, come nel 2000-2003, o del 57%, come nel 2007-2009, ma se questa recessione finirà per contagiare il mercato del credito, come 12 anni fa. E le premesse ci sono tutte, poiché dopo 11 anni di tassi d'interesse pressoché a zero, se non negativi, di politiche monetarie ultra-espansive, che hanno sospinto i debiti delle imprese e delle società finanziarie ben oltre i picchi del 2007-2008, quel castello di carte fatto di bond, leveraged bond, Clo e quant'altro s'è inventato da decenni l'ingegneria finanziaria, rischia di crollare rovinosamente. Tutta questa inusitata leva finanziaria ha prodotto in 11 anni progressi piuttosto modesti all'economia, ma sproporzionati sui mercati.

Il plauso con cui sono stati accolti i recenti straordinari interventi delle banche centrali andrebbe valutato con maggior attenzione; poiché la Fed, soprattutto, con le nuove misure, sta ora cercando di salvare hedge fund, imprese industriali e dei servizi, società finanziarie, fondi pensione e persino famiglie che per un decennio ha incentivato ad assumere sempre più rischi.

Quei quasi 5 mila miliardi spesi dalle società americane (per lo più presi a debito) per acquistare azioni proprie rappresentano il caso più invisibile.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il barometro Rapporto tra rating S&P sta tagliando i rating sul credito al ritmo più veloce da 10 anni  
Valore 26/03/20 Var. % da inizio anno Treasury Usa 10 anni Btp 10 anni Spread Btp-Bund Rendimento % attuale 26/03/20 Var. da inizio anno (punti base) S&P 500 STOXX 600 FTMIIB EURO/DOLLARO PETROLIO (Brent) \$ -18,6% -22,7% -26,1% -1,5% -55,6% -107 -143 0,85 1,25 161 2.630,1 321,4 17.369 1,105 29,3 Rating in ribasso L'Ego - Hub In questo trimestre S&P ha già degradato 565 società, contro 351 nel 4° trimestre 2019 e 181 nel 1° trimestre 2019. E' il numero più elevato da almeno 10 anni: segno di una imminente crisi del credito tra i bond societari. Fonte: Bloomberg, S&P

SCELTE AUTONOME SUGLI AIUTI

## **Sindaci, ecco i 400 milioni Bonus o alimenti alle famiglie**

Gianni Trovati

Arriveranno nelle prossime ore, entro domani, i 400 milioni destinati ai Comuni per la «solidarietà alimentare». Il bonus vale in media 400 euro per ogni famiglia interessata, ma ai sindaci viene lasciata autonomia totale sulla gestione. Saranno i Comuni, in base alle valutazioni dei servizi sociali, a decidere caso per caso se assegnare i buoni spesa (senza un valore unitario predefinito), che acquisteranno con una deroga generale al Codice Appalti, o se dare direttamente l'aiuto alimentare. Una circolare del Viminale chiarisce che anche la Polizia locale può fare le sanzioni per chi viola il contenimento sociale.

a pagina 6

Arriveranno al massimo entro domani i 400 milioni aggiuntivi annunciati sabato dal premier Conte e dal ministro dell'Economia Gualtieri per finanziare la «solidarietà alimentare» con i buoni spesa nei Comuni. La scadenza è scritta nel testo definitivo dell'ordinanza della Protezione civile, ma il calendario potrebbe tagliare ulteriormente i tempi perché la Corte dei conti ha accelerato sulla registrazione dei provvedimenti. Che sono due: un decreto di Palazzo Chigi anticipa 4,3 miliardi del Fondo di solidarietà comunale, cioè le risorse locali che vengono redistribuite ogni anno fra i sindaci delle Regioni ordinarie e di Sicilia e Sardegna. E, appunto, l'ordinanza della Protezione civile.

### **I criteri**

L'ordinanza è snella, e affida integralmente ai sindaci la gestione degli aiuti. Il provvedimento si limita infatti a fissare i 400 milioni, 386,9 milioni alle Regioni a Statuto ordinario e 13,1 a Sicilia e Sardegna. Nei territori a Statuto speciale del Nord dovranno essere Regioni e Province autonome a metterci le risorse. L'80% di questo fondo, cioè 320 milioni, è diviso fra tutti i Comuni in proporzione alla popolazione. Gli altri 80 milioni provano a seguire la geografia della povertà, e sono distribuiti in base a un parametro che misura la distanza fra il reddito medio pro capite di ogni Comune e il reddito medio pro capite nazionale. In ogni caso, nessun Comune, nemmeno il più piccolo e "ricco", potrà ricevere meno di 600 euro.

### **Autonomia nelle regole**

L'ordinanza in pratica finisce qui. E spiega che i Comuni potranno usare questi soldi per l'acquisto di buoni spesa o per raccogliere direttamente generi alimentari di prima necessità da distribuire ai cittadini. I Comuni possono aprire dei conti correnti dedicati per raccogliere le donazioni per la "solidarietà alimentare", e a queste donazioni si applicheranno le detrazioni del 30% (o la deduzione piena dal reddito nel caso delle imprese) appena introdotte dall'articolo 66 del DL 18/2020. Per il resto, tutta la gestione è affidata ai sindaci, a cui vengono lasciate le mani libere: anche per l'acquisto dei buoni spesa, che potrà essere effettuato rivolgendosi direttamente agli esercenti e alla grande distribuzione, grazie a una deroga piena al Codice degli appalti. «In questo modo ci assumiamo una grossa responsabilità - spiega al Sole 24 Ore Antonio Decaro, il presidente dell'Anci che ha chiesto e ottenuto di ridurre al minimo i parametri decisi a livello centrale - ma i Comuni già fanno questa attività e conoscono le famiglie in difficoltà».

### **La doppia via**

In pratica, già nelle prossime ore i soldi arriveranno sui conti dei Comuni e toccherà al sindaco e ai servizi sociali individuare le famiglie interessate e le modalità d'intervento. In media si può stimare che l'aiuto valga 400 euro a famiglia, perché una prima versione dell'ordinanza

stanziava 300 milioni per finanziare un'una tantum da 300 euro. Nella versione definitiva ogni cifra è sparita, proprio per lasciare ai Comuni libertà d'azione. Anche sul valore unitario del buono spesa. Tutto dipende anche dai destinatari: ci sono casi in cui il buono sarà dato alla famiglia, ma ci sono situazioni più problematiche in cui è meglio che i Comuni diano direttamente i generi alimentari, per evitare sprechi. In genere le famiglie da aiutare sono quelle già seguite dai servizi sociali, ma chi ha bisogno potrà comunque bussare alle porte dei sindaci (come già accade).

### **Gli altri fondi**

In queste ore arriveranno ai sindaci anche i 4,3 miliardi che anticipano il 66% del Fondo di solidarietà comunale di quest'anno. L'anticipo è un passaggio che avviene tutti gli anni. Nel 2019 fu deciso il 20 marzo. A essere straordinario è il contesto, che vede le casse locali prosciugarsi per l'impossibilità di riscuotere tributi, tariffe e canoni. La mossa evita il rischio di una paralisi dei Comuni che sarebbe un colpo per la tenuta del Paese. Perché al Sud ma non solo i Comuni stanno già affrontando l'emergenza alimentare con mezzi propri. Con l'aiuto del volontariato. E con lo sforzo straordinario di amministratori locali e dipendenti: sforzo che soprattutto nei centri più piccoli è inversamente proporzionale a indennità e stipendi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA Gianni Trovati Anche la Polizia locale è fra i Corpi di Polizia incaricati di controllare il rispetto delle misure di contenimento sociale, e quindi di irrogare le sanzioni (fino a 3mila euro) per chi non li rispetta. Lo chiarisce una circolare di ieri del ministero dell'Interno che risolve una "dimenticanza" del Dl 19/2020 I principali punti chiave dei provvedimenti varati questo fine settimana per gli aiuti sui territori alle famiglie in difficoltà

forze dell'ordine compatte

Contenimento

Quarantena, multe anche dai Vigili

L'80% dei fondi è distribuito in base alla popolazione, l'altro 20% si concentra dove il reddito è più basso

LE MISURE PER L'EMERGENZA

I FONDI

L'Anticipo e i fondi extra

Il governo ha deciso due interventi sui fondi locali: un'ordinanza della Protezione Civile gira ai sindaci 400 milioni per finanziare la «solidarietà alimentare». Un Dpcm anticipa 4,3 miliardi, vale a dire il 66% del Fondo di solidarietà comunale: si tratta del Fondo, alimentato dall'Imu, che redistribuisce le risorse locali perequando le differenze fra gli enti più ricchi sul piano fiscale e quelli più poveri. L'anticipazione è un fatto ordinario (l'anno scorso fu decisa il 20 marzo). A cambiare quest'anno è l'importo, che assorbe il 66% della quota annuale, per sostenere le casse dei Comuni messe in difficoltà dall'impossibilità di riscuotere canoni e tributi

LA DISTRIBUZIONE

Due parametri

L'ordinanza della Protezione civile individua un doppio parametro per la distribuzione dei 400 milioni: l'80% viene assegnato in base alla popolazione, l'altro 20% in base alla distanza fra il reddito pro capite del Comune e la media nazionale. Nessun Comune potrà ricevere meno di 600 euro. Il valore medio dell'aiuto per famiglia dovrebbe attestarsi intorno ai 400 euro, ma il testo finale dell'ordinanza evita di dare cifre perché le modalità di assegnazione degli aiuti saranno decise dai singoli Comuni, sia per quel che riguarda il valore unitario dei buoni sia per

la scelta fra erogazione del buono o assegnazione diretta di beni alimentari. La decisione spetta al sindaco e ai servizi sociali locali

## LE PROSSIME MOSSE

### Verso il decreto Aprile

L'anticipo da 4,3 miliardi sul Fondo di solidarietà comunale aiuta le casse dei sindaci ma non risolve i problemi dettati dal crollo in arrivo delle entrate per le difficoltà di riscossione di canoni, tributi e tariffe. Nel decreto Aprile atteso nei prossimi giorni dovrebbe quindi arrivare un fondo integrativo, oltre a un'anticipazione di liquidità da Cdp, con garanzia statale, per permettere ai sindaci una sospensione dei tributi fino al 30 aprile. Si discute poi sulla possibilità di abbassare gli obblighi di accantonamento per le mancate riscossioni e di ampliare lo sblocco degli avanzi di amministrazione.

Foto:

F.Mazzar - courtesy L'Orto di Jack

**Alimenti.** --> Direttamente alle famiglie

EMERGENZA CORONAVIRUS I rimbalzi di Borsa fanno i conti con le ultime stime sull'epidemia negli Usa: si temono fino a 200mila morti. La valuta americana è ora lo specchio della super volatilità Shock in finanza ed economia

## **Mercati instabili: il dollaro aggiunge tensioni**

Andrea Gennai

Prove tecniche di stabilizzazione sui mercati finanziari, ma la strada per la ripresa sarà ancora lunga. La scorsa settimana il mood è un po' cambiato e le Borse hanno messo a segno un rimbalzo. A favorire questo movimento è stata la fine della corsa del dollaro Usa. Il mercato valutario, con oltre 6.500 miliardi di dollari scambiati ogni giorno, rappresenta l'anello più importante e sensibile dell'intera architettura finanziaria. Quello che accade sul valutario propaga poi gli effetti a tutto il resto soprattutto in una fase problematica come questa. Osservato speciale in questa è fase proprio il dollaro, la valuta chiave a livello internazionale. Dal 9 al 20 marzo il dollar index, l'indice che sintetizza il valore del biglietto verde rispetto a tutte le altre valute, ha registrato un violentissimo rialzo. Superiore all'8%: un'enormità per il mercato valutario in un periodo così breve e per certi versi incomprensibile alla luce del taglio dei tassi a zero da parte della Fed. Il mondo è andato a caccia di dollari per problemi legati alla liquidità del sistema. Tutto questo ha alimentato incertezza e nervosismo.

### **Perché non basta un rimbalzo**

È stata poi la successiva manovra della banca centrale Usa, che ha annunciato un quantitative easing (allentamento monetario) illimitato sui titoli obbligazionari, oltre a quotidiane operazioni di rifinanziamento, a riportare più serenità. Le Borse sono tornate a rimbalzare guidate da Wall Street che ha avuto giovamento anche dal piano di aiuti da 2mila miliardi di dollari lanciato da Trump. Esemplare quanto accaduto poi venerdì: le vendite sulle Borse sono tornate andando di pari passo con un tentativo di recupero del dollaro come valuta rifugio.

Tra gli analisti è sempre più forte la convinzione che non basterà un rimbalzo a decretare l'uscita da questa situazione. L'indice S&P 500 è arrivato a recuperare quasi il 20% in poche sedute (non accadeva dagli anni '30), ma il bilancio dal 21 febbraio rimane ancora negativo di oltre il 20%. Per l'indice Ftse Mib il calo sfiora il 30 per cento. Restano ancora molte incognite. Intanto non ci sono tempi certi sulla fine della pandemia, che si sta allargando ora anche negli Stati Uniti (di ieri le stime drammatiche su possibili 100-200mila morti), prima economica mondiale. E come gli Usa affronteranno questa fase è cruciale per tutti.

In un mese le Borse hanno registrato la discesa più violenta della storia a partire da Wall Street (se escludiamo il crollo del 1933). La situazione appare decisamente più complessa della crisi finanziaria del 2008-2009 che profondi segni aveva lasciato nel tessuto economico e nel mondo finanziario.

### **I contraccolpi sugli utili**

Il mercato finanziario cerca di anticipare come sempre i possibili sviluppi. Anche le Borse europee hanno provato a recuperare nonostante le tensioni all'interno della Ue e dell'area euro su come gestire l'attuale fase (si veda l'articolo a fianco). La Bce è scesa in campo con un potente piano di acquisti di titoli e sta tenendo a bada i rendimenti dei Paesi più periferici, a partire dall'Italia. Ma servono azioni di tipo economico più incisive per affrontare l'emergenza e preparare la futura ripresa.

Il punto centrale per il mercato borsistico è capire quanto impatterà concretamente sugli utili societari questa crisi. Le previsioni sono ancora confuse: si stima una forte ricaduta nella prima parte dell'anno e una ripresa dopo giugno. Ma le case di investimento non sono

concordi e questo si riverbera in una fortissima volatilità sul mercato. Un saliscendi che dimostra l'incertezza tra gli operatori. Servirà ancora tempo per avere un quadro più chiaro. Un termometro importante per capire la situazione è la lettura dell'indice Vix, quello che misura la volatilità implicita a Wall Street. Il Vix ha allentato la tensione scendendo dai massimi, ma resta ancora lontano da quel calo sotto 40 punti che nel 2009 sancì la fine della crisi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA TRE FATTORI CHIAVE DA MONITORARE Indice Vix Volatilità ok solo se scende sotto quota 40 L'indicatore più seguito in questa fase dagli operatori è l'indice Vix (volatilità implicita su indice S&P ). È salito con violenza in area ai massimi dalla crisi del . Negli ultimi giorni ha corretto in area punti ma per dare segnali di vera distensione deve riportarsi sotto i punti come avvenne nel S&P 500 Wall Street più reattiva dell'Europa Wall Street ha perso meno rispetto all'Europa dallo scoppio della crisi del coronavirus ed è anche la Borsa che ha reagito meglio. Nell'ultima settimana l'indice S&P ha recuperato quasi il % per poi cedere di nuovo alle vendite. Le dinamiche dell'S&P influenzano tutti gli altri listini mondiali Dollaro Usa Correlazione tra valute e azioni Nella correlazione tra i mercati finanziari il dollaro Usa in questa fase assume un'importanza strategica. Il rialzo nelle settimane scorse per i timori legati alla liquidità è stato un fattore destabilizzante anche per le Borse. Quando sono arrivati segnali di maggiore stabilità i listini ne hanno beneficiato 1 2 3 Andamento dal 21 febbraio (giorno d'inizio della crisi Covid-19 per l'Italia) al 27 marzo e variazione % 21/02 27/03 S&P 500 -24,65% 3.337,75 2.541,47 21/02 27/03 FRANCOFORTE -29,06% 13.579,33 9.632,52 21/02 27/03 ORO 1.643,32 1.625,59 21/02 27/03 DOLLAR INDEX -0,52% 99,34 98,85 21/02 27/03 NIKKEI -17,09% 23.386,74 19.389,43 21/02 27/03 FTSE/MIB -32,09% 24.773,15 16.822,59 PETROLIO/BRENT 21/02 27/03 -58,12% 58,50 24,53 20 30 40 50 60 92 95 98 101 104 2.100 2.450 2.800 3.150 3.500 14.000 17.000 20.000 23.000 26.000 8.000 9.500 11.000 12.500 14.000 15.000 17.250 19.500 21.750 24.000 1.400 1.475 1.550 1.625 1.700 -1,01% Il diario della crisi sui mercati

tre fattori chiave da monitorare

1

Indice Vix

Volatilità ok solo se scende sotto quota 40

2

S&P 500

Wall Street più reattiva dell'Europa

3

Dollaro Usa

Correlazione tra valute e azioni

### **SPINTA DAGLI USA ALLA BCE**

I programmi straordinari lanciati dalla Fed e dalla Bce, uniti al maxi stimolo della Casa Bianca, hanno alimentato il rimbalzo dei mercati

### **L'INCERTEZZA**

#### **SUL VIRUS**

Il rimbalzo sui mercati ha dovuto fare i conti con l'aggravarsi dell'epidemia negli Usa. Quanto durerà e quali effetti produrrà sull'economia?

Foto:

REUTERS

Foto:

Il diario della crisi sui mercati

Foto:

**I dilemmi di Wall Street.** --> Galvanizzata da Fed e maxi stimolo di Trump, la Borsa Usa teme invece i contraccolpi del virus

Il commento

## L'illusione dei coronabond

Roberto Perotti

C'è un assente importante nelle discussioni in Europa: il realismo. Si continua a confondere pericolosamente i concetti di "solidarietà" e "manovra espansiva". I Paesi mediterranei accusano il resto d'Europa di non rendersi conto che occorre una manovra espansiva (il famoso "cambio di passo"). a pagina 28 C'è un assente importante nelle discussioni in Europa: il realismo. Si continua a confondere pericolosamente i concetti di "solidarietà" e "manovra espansiva". I Paesi mediterranei accusano il resto d'Europa di non rendersi conto che occorre una manovra espansiva (il famoso "cambio di passo"). È una accusa fuorviante, perché tutti i Paesi europei stanno attuando o attueranno manovre espansive e, sorprendentemente, la Germania più di tutti: come riporta l'Osservatorio dei conti pubblici italiani, tra il 4 e il 10% del Pil, oltre a garanzie statali alle imprese fino al 35% del Pil. Una cifra enorme. Non solo: al contrario del passato, l'Europa non impedirebbe una manovra espansiva italiana, anche consistente: il patto di stabilità è stato di fatto abolito.

Il vero nodo è che i Paesi mediterranei associano sempre il termine "manovra espansiva" al termine "solidarietà". Ora, "solidarietà" vuole dire che qualcuno aiuta qualcun altro: e, senza inutili giri di parole e senza nascondersi dietro il dito della retorica, siccome l'Italia non può aiutare i Paesi nordici, può solo voler dire che i Paesi nordici devono aiutare l'Italia. Ed è qui che i sogni si scontrano con la realtà. Tutte le maggiori proposte sul tavolo hanno questo elemento di regalo dal nord Europa all'Italia. Prendiamo i coronabond. Questi sono titoli emessi congiuntamente dai Paesi europei, garantiti individualmente e in solido da ogni Paese: se un Paese non paga la propria parte, ogni altro Paese può essere chiamato a pagare per il Paese insolvente. Data la situazione attuale, è di fatto la Germania che garantisce per l'Italia, non viceversa. Inoltre, se i proventi vengono divisi tra tutti i Paesi in proporzione al Pil, tanto vale emettere ognuno il proprio debito come ora: l'unica differenza è che il tasso di interesse sui coronabond sarebbe un po' più basso di quello dei titoli italiani e un po' più alto di quello dei titoli tedeschi, quindi ancora una volta ci guadagna l'Italia e ci perde la Germania. Se invece i proventi vanno in maggioranza ai Paesi mediterranei allora è un regalo diretto dei Paesi nordici all'Italia.

Che sia un regalo diretto o indiretto, e al di là dei giudizi di valore, è così strano che i Paesi nordici siano riluttanti? Al contrario della crisi del 2011, in questa ci sono di mezzo in pieno anche loro, e hanno davanti una incertezza enorme: è impensabile che si accollino anche il rischio di un Paese ad alto debito come l'Italia. Nessun politico di un Paese nordico può assumersi la responsabilità di regalare o prestare i soldi del proprio contribuente all'Italia e poi sentirsi rimproverare che quei soldi servivano nel loro Paese. Politici e commentatori italiani farebbero bene ad accettare la realtà una volta per tutte.

C'è poi la proposta di intervento del Mes, il fondo salvastati. Il Mes ha un capitale versato dai Paesi membri in proporzione al loro Pil; su questo capitale può fare leva per prendere a prestito sul mercato e prestare i fondi raccolti ai Paesi membri. C'è una idea diffusa che il Mes dovrebbe prestare a tutti i Paesi per aumentare la domanda aggregata. Ma se presta a tutti in proporzione al capitale, ancora una volta è equivalente a che ogni Paese emetta il proprio debito, con la solita differenza che ci guadagnerebbe un po' l'Italia e ci perderebbe un po' la Germania, perché il tasso di interesse sui prestiti Mes sarebbe intermedio tra quello dei due debiti pubblici nazionali.

La realtà è che la Germania non ha bisogno dei prestiti Mes, perché può prendere a prestito a un tasso inferiore, e lo sta già facendo. Ancora una volta non nascondiamoci dietro a un dito: il Mes serve all'Italia. E qui ci si scontra con la questione della condizionalità: per statuto, il Mes può prestare solo a determinate condizioni, fissate in una lettera di intenti o in un più impegnativo protocollo d'intesa: una umiliante limitazione di sovranità. I Paesi mediterranei vogliono i prestiti del Mes ma senza la condizionalità. Non succederà, se non per cifre simboliche, con o senza condizionalità: ancora una volta si tratterebbe di un sussidio implicito ai Paesi mediterranei.

Riconosciamo la realtà: da questa crisi dovremo uscire da soli.

E dovremo farlo con risorse limitate: è giusto aumentare il disavanzo senza preoccuparsi troppo dello spread, ma con il nostro debito pubblico non illudiamoci di poter mettere in campo le stesse risorse della Germania per sostenere l'economia. In politica avere una visione è una virtù; vivere di sogni irrealizzabili è una colpa.

Il bilancio dello Stato

## **Deficit al 5%, debito al 150% i conti pubblici dopo lo shock**

MARCO RUFFOLO

pagina 6 Q

Quando finalmente usciremo dall'incubo sanitario, entreremo subito dopo in un incubo finanziario? Oppure l'Europa coglierà l'occasione di questa tragica pandemia per mettere in comune almeno parte di quel debito che servirà a resuscitare l'economia dei suoi Paesi? La domanda, posta quando ancora l'emergenza virus è nel pieno del suo sviluppo, con il suo triste bollettino giornaliero di malati gravi e morti, può sembrare anacronistica. Ma non lo è. Per l'Italia c'è uno scenario, accreditato da diversi istituti di ricerca e banche - dall'Osservatorio di Cottarelli a Prometeia, da Morgan Stanley a Goldman Sachs - che parla di un rapporto tra debito pubblico e Pil a fine anno tra il 140%, nella migliore delle ipotesi, e il 160 nella peggiore. Scenario da brividi: se oggi con l'attuale 135% siamo già più esposti di altri al rischio di crisi finanziarie, salire a soglie di debito di gran lunga superiori significa che ogni venticello capace di insinuare nei mercati qualche dubbio sulla solvibilità del nostro Paese potrebbe trasformarsi in una tempesta. A meno che l'Europa, che ha già sospeso le sue regole di austerità, non faccia il passo più importante, respinto ancora qualche giorno fa da Germania e Olanda: introduca cioè gli eurobond (magari ribattezzati "titoli della salute") per finanziare la ripresa, chiamando la Bce ad acquistarli, e alleggerendo così lo sforzo di indebitamento che il nostro Paese, in assenza di interventi solidali, verrebbe chiamato ad accollarsi da solo. Sciogliamo subito un equivoco: quello che l'allentamento delle regole europee con la sospensione del Patto di Stabilità risolve i problemi finanziari che nascono dalla assoluta necessità del nostro Paese di mettere sul piatto decine di miliardi di euro per evitare una catena di fallimenti e chiusure definitive. Poter spendere quest'anno in deficit non vuol dire eliminare quel deficit, il quale al contrario è destinato a crescere e ad ingrossare il debito fin qui accumulato. Non è ancora, ovviamente, il momento delle previsioni, e le prime ipotesi sono tutte appese alle diverse possibili tempistiche dell'epidemia. Le risorse del Cura Italia - 25 miliardi che però corrispondono a un indebitamento di 20 - significano l'1,1% del Pil, un deficit che si somma al 2,2 già previsto per il 2020. E abbiamo già sfiorato la soglia (non più insuperabile) del 3%. Ma poi bisognerà aggiungere il disavanzo dovuto alla seconda manovra espansiva del prossimo aprile (altrettanto ampia della prima se non maggiore), nonché gli effetti sul deficit della prevedibile caduta del Pil. Considerando tutto, l'Osservatorio conti pubblici italiani ritiene che alla fine il deficit 2020 difficilmente potrà scendere sotto il 5% del Pil. Pil che nel frattempo non potrà evitare, almeno inizialmente, una picchiata da brividi: Ref Ricerche ritiene che tra gennaio e giugno il prodotto interno lordo crollerà dell'8%. Più deficit significa più debito. Secondo Carlo Cottarelli, il 5% di deficit (con una caduta del Pil di almeno il 2%) spingerà il debito di quest'anno fino al 141% del Pil. Goldman Sachs e Morgan Stanley danno invece rispettivamente il 144 e il 148. Prometeia il 150. Ma ci sono economisti ancora più pessimisti, come quelli della londinese ADA Economics, per i quali il debito pubblico italiano potrà arrivare al 160%. Solo il Fondo monetario internazionale preferisce accreditare l'ipotesi di un non lontano ritorno alla normalità sanitaria, e per l'Italia stima un deficit per ora contenuto nel 2,6% (ma suscettibile di subire rialzi anche sostanziosi) e un debito del 137%. Difficile pensare che le manovre espansive che saranno messe in pratica potranno fin da subito invertire questa marcia congiunta di deficit e debito in rapporto al Pil, facendo salire il denominatore di quei rapporti. Soprattutto se pensiamo ai tempi biblici che passano in Italia tra lo stanziamento dei fondi e l'apertura dei cantieri. Che cosa rischierà allora l'Italia?

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

Potrebbe diffondersi una sfiducia simile a quella dell'estate 2011 nella nostra capacità di restituire tutto quel debito? Ci sarebbero pericoli per la sottoscrizione dei nostri titoli di Stato? Vedremo schizzare di nuovo rendimenti e spread? Notizie in qualche misura tranquillizzanti arrivano da un'analisi dell'Osservatorio di Cottarelli. Di qui alla fine dell'anno - ricor-  
ARMANDO DADI/AGF , FONDO MONETARIO INTERNAZIONALI, OCPI, GOLDMAN SACHS, ADA ECONOMICS

L'opinione I 25 miliardi del decreto "Cura-Italia" già portano il disavanzo oltre il 3% e bisognerà aggiungerne molti altri. Di conseguenza il debito pubblico si impennerà al 140, forse 150% del Pil

I numeri La corsa del debito pubblico italiano In sessanta anni di storia  
le ipotesi sul debito/pil rapporto in %

Il mercato

## **IL MACIGNO DEL DEBITO\***

Alessandro Penati

Come ha detto Mario Draghi, la pandemia è una guerra e si devono adottare logiche da finanza di guerra. Lo Stato necessita subito di ingenti risorse per pagare la sanità e al tempo stesso assicurare la sopravvivenza delle imprese e garantire un reddito ai cittadini più colpiti dall'improvviso crollo dell'attività produttiva. Poi dovrà finanziare la ricostruzione, e ripagare il "debito di guerra". Ma per fortuna lo Stato non deve ricorrere agli strumenti dei tempi di guerra vera (prestiti forzosi, tassi amministrati, vincoli ai movimenti di capitale), e si indebita sul mercato. I segue dalla prima C on un debito già molto elevato c'era il rischio che si chiudessero presto i rubinetti. Così i 750 miliardi di acquisti straordinari di titoli della Bce, aggiunti ai 30 circa al mese del Qe, hanno evitato il razionamento del credito all'Italia, e la conseguente crisi finanziaria. Permane, più flessibile, la regola degli acquisti multipli dei titoli di tutti i Paesi, in proporzione alla rispettiva quota nel capitale della Bce; ma cade il tetto massimo del 33% acquistabile del debito di ogni paese. Modifiche che, incidentalmente, non aiutano solo l'Italia: ridotto a 70 giorni la durata minima dei titoli idonei, la Bce potrà acquistare anche il debito a breve termine con cui la Germania vuole finanziare i suoi 150 miliardi di deficit: guarda caso, pari al 20% dei 750, vicino alla sua quota in Bce (21,4%). Alla quota dell'Italia corrispondono circa 100 miliardi di acquisti potenziali, in abbondanza rispetto al deficit aggiuntivo fin qui deliberato dal governo. A cui potrebbero aggiungersene circa 40 del Qe, ed eventuali interventi straordinari, stando alle dichiarazioni. Ma questo tipo di contabilità lascia il tempo che trova: è impossibile stimare l'impatto totale della pandemia sui conti pubblici, non solo per gli interventi straordinari, ma anche, per esempio, per il crollo del gettito fiscale. E ci sono ancora 220 miliardi di titoli in scadenza nel 2020. Se anche lo scudo della Bce finanziasse tutto il fabbisogno italiano di quest'anno, il suo intervento è dichiaratamente limitato nel tempo. Rimarrebbe così la necessità di raccogliere i capitali per sostenere la ricostruzione (settori come sanità, ambiente, logistica, infrastruttura di rete, oltre al sostegno a imprese e forse banche) e il macigno del "debito di guerra". Per questo scopo ci vorrebbero titoli a lunghissimo termine e basso costo, che permetterebbero anche il lento riassorbimento del debito. Possibile solo se garantito da chi, come la Germania, esce vincitore (in termini di vite umane e danni all'economia) dalla guerra al coronavirus e ha le finanze più forti, a favore di chi, come l'Italia, la guerra la sta perdendo. Come col piano Marshall nel dopoguerra. Un simile strumento non esiste e rimane una chimera. Ci fosse stata lungimiranza e volontà politica si poteva più facilmente trasformare il Mes a questo scopo, avendo esattamente le caratteristiche necessarie: una elevata capitalizzazione di 80 miliardi già versati dai Paesi europei per sostenere 500 miliardi di prestiti, più la possibilità di tirare ulteriori aumenti di capitale fino a 700 miliardi. Rimane quindi il problema di come l'Italia, prima o poi lasciata a sé stessa, saprà gestire il macigno del debito di guerra e il costo della ricostruzione. In ogni dopoguerra gli strumenti a disposizione sono l'inflazione (impossibile con l'euro), la financial repression (richiede vincoli ai movimenti di capitale), la monetizzazione continua tipo Giappone (preclusa con la Bce), la forte ripresa (illusoria dopo dieci anni di stagnazione), e la ristrutturazione o consolidamento del debito. Inutile nascondersi dietro a un dito. Un'Italia in macerie non è nell'interesse della Germania. Ma la mancanza di visione e leadership sia in quel Paese sia in Europa lascia aperta la possibilità che il redde rationem per il nostro debito pubblico sia solo rinviato. FACTSETI numeri il

rendimento dei titoli di stato a 10 anni andamento dal 2018

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

I progetti del colosso dell'energia

## Enel ha i margini per andare a caccia

L'ad Starace non rivede gli obiettivi del piano da qui al 2022. È la conferma che per il gruppo potrebbero essere in vista altre operazioni all'estero dopo l'emergenza

LUCA PAGNI

"Grazie alla grande resilienza del nostro business non vediamo al momento alcun ritardo nella nostra pianificazione strategica nel medio e lungo termine. Per cui alla luce delle prime risultanze non si prevedono impatti significativi sui risultati economici del 2020». Con queste parole, l'amministratore delegato di Enel Francesco Starace ha rassicurato il mercato, durante la presentazione agli analisti del bilancio dello scorso anno, chiuso con 4,8 miliardi di utili, poi dimezzati a 2,17 miliardi per la svalutazione di alcune centrali a carbone in seguito alla loro dismissione anticipata. Ma non sono solo i fondamentali economici che consentono a Starace, ingegnere nucleare ed ex dirigente di Abb e Ansaldo da sei anni alla guida dell'ex monopolista di Stato, di poter affrontare l'emergenza coronavirus senza sviare - almeno per il momento - dagli obiettivi dichiarati solo quattro mesi al mercato nel piano strategico da qui al 2022. Tra le aziende italiane di primo piano, Enel è tra le poche che possono vantare la dicitura di "strategiche". Al centro della transizione energetica, leader mondiale nelle rinnovabili (in particolare in Sud America), con un numero crescente di clienti allacciati alle sue reti in due continenti, attiva nei servizi innovativi per le smart city e la mobilità elettrica, Enel potrà giocare un ruolo di primo piano nella ripresa economica successiva alla "serrata" innescata dall'epidemia di coronavirus. E, in particolare, le reti stanno dimostrando in questa emergenza di essere centrali per la tenuta di tutto il sistema economico. Un ruolo che, di fatto, gli viene riconosciuto dal mercato in questi giorni difficili in cui non è per nulla semplice orientarsi negli andamenti delle Borse: nonostante un calo della capitalizzazione di oltre il 25 per cento dai massimi del 19 febbraio, con gli attuali 61 miliardi di valore è di gran lunga il primo titolo del Ftse Mib, avendo doppiato Eni che occupa il secondo posto del podio. Come è ovvio, è difficile al momento ipotizzare una ripresa immediata delle attività di M&A, anche ipotizzando la fine dell'emergenza per l'inizio dell'estate. Ma una volta in cui saranno più chiare le conseguenze del coronavirus sull'economia reale e le società avranno valutazioni più circostanziate, Enel ha tutte le carte in regola per giocare un ruolo di protagonista in una riorganizzazione del settore. È anche l'idea di Paolo Boccardelli, direttore della Luiss Business School e che ha nelle "strategie di impresa" uno dei suoi settori di attività accademica: «La premessa necessaria - spiega ad Affari&Finanza - è che bisognerà aspettare qualche mese prima vedere una nuova stagione di fusioni e aggregazioni, perché fino a quando non si capiranno le reali conseguenze della frenata economica causata dal coronavirus, ogni valutazione sui fondamentali di una società rischia di dover essere corretta. Ma quando la situazione si sarà stabilizzata - prosegue - Enel potrà sicuramente interpretare un ruolo da protagonista». E che cosa spiega questo ruolo di primo piano? «Intanto per le difficoltà insite nelle operazioni di M&A - spiega ancora Boccardelli - Gli studi ci dicono che solo un terzo delle operazioni, anche in caso di situazioni in cui si è avvantaggiato da uno sconto di prezzo come potrebbe essere questa, raggiungono quegli obiettivi di sinergie e di creazione di valore ipotizzati prima della fusione. Quel 30-35% di operazioni di successo avviene se si ha una "razionale industriale" all'altezza, ed è proprio il caso di Enel. Inoltre, possiamo dire che Enel opera in quei settori, come energia, reti, infrastrutture che saranno al centro non solo della transizione energetica ma anche dell'economia post coronavirus. Così come la cybersicurezza,

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

la gestione di dati e contenuti che hanno dimostrato la maggiore resilienza in questa crisi». il settore petrolifero Un altro vantaggio per gruppi come Enel (che si può estendere anche a uno dei suoi maggiori concorrenti sia in Europa che nelle Americhe come la spagnola Iberdrola) è rappresentato dal crollo delle quotazioni del petrolio. Quanto sta accedendo nel mercato del greggio, costringerà la big oil company a rivedere la loro strategia. Sia industriale che finanziaria. Tutte le società del settore stanno rifacendo i conti e qualcuno ha già annunciato la loro revisione: Eni, per esempio, oltre a fermare il piano di buy back da 400 milioni, ha appena annunciato che ridurrà gli investimenti previsti per il 2020 di circa 2 miliardi di euro, pari al 25% del totale previsto a budget e i costi di circa 400 milioni di euro. Per il 2021, si prevede una riduzione di ulteriori 2,5-3 miliardi, pari al 30-35% di quanto previsto. Ma Eni è solo un caso, perché annunci di questo tipo arriveranno da tutte le oil company. E perché potrebbe essere un vantaggio? Enel, per il momento, conferma i suoi investimenti al 2022 che ammontano a 14 miliardi, di cui circa la metà destinati alla decarbonizzazione delle sue attività. Un tesoretto che permetterà di cogliere occasioni. Soprattutto nel settore delle energie rinnovabili: se le compagnie petrolifere vorranno salvare i bilanci ma soprattutto sostenere i dividendi, dovranno rivedere le strategie e rifocalizzarsi sulle attività più legate agli idrocarburi. Fermando, almeno per un certo periodo, le politiche legate alla transizione energetica. In particolare, i grandi gruppi avevano previsto di investire nei grandi impianti di eolico off shore : Total, per esempio, voleva raggiungere 25 gigawatt di capacità entro il 2025. Se il mercato del greggio non dovesse invertire la curva dei prezzi a breve, si apriranno spazi che prima non erano assolutamente prevedibili. I numeri Dove è più cresciuta l'attività di enel DATI DI BILANCIO, RICAVI PER COMPARTO La corsa dei margini nel piano industriale le previsioni dell'andamento dell'ebitda ordinario

Foto: 1

Foto: Francesco Starace ad di Enel

Foto: 1

Foto: L'impianto ibrido Enel di Fallon, Nevada. Integra capacità fotovoltaica e geotermica

L'economia 4.0

## **Imprese, scuole, uffici online un miracolo in dieci giorni**

Dal 10 marzo il Paese ha fatto un balzo: boom di telelavoro, e-commerce e sanità. Grazie alle Pmi, alle Big Tech e ai partner nazionali che hanno dato gratis le loro piattaforme  
stefano carli

C omunque andrà questo marzo 2020 resterà nella storia dell'economia italiana. Le imprese in meno di un mese hanno recuperato ritardi di anni. Un intero sistema produttivo fatto di centinaia di migliaia di aziende si è scoperto in grado di fare smart working e lavorare online in pochi giorni. Come è accaduto? Non tanto investendo (ma per una ragione molto semplice, non c'era il tempo) quanto imparando a usare quanto si aveva già in casa e soprattutto grazie a uno sforzo di cooperazione di tutto il settore del digitale, dai grandi vendor come Microsoft e IBM, Google e Cisco, fino ai System integrator come Engineering, Exprivia, Almaviva e via a scendere che hanno messo a disposizione gratis piattaforme, soluzioni, competenze e persone. Tutto il Made in Italy ha iniziato a funzionare come un'unica grande rete di imprese. Difficile citare tutti i casi ma nel tempo bisognerà farlo. Proviamo a ripercorrere che cosa è successo. «A fine febbraio ancora non si capiva bene cosa stava succedendo ma le imprese hanno iniziato a comprare dotazione tecnologica. Soprattutto terminali: pc e notebook, tablet e smartphone, lo hanno fatto a prezzi di listino, senza sconti perché la priorità era dotarsi», ricostruisce Annamaria Di Ruscio, ad di NetConsulting, società che produce le analisi del mercato digitale per Anitec-Assinform e Confindustria Digitale. «Poi, prima in Lombardia e dal 10 marzo in tutta Italia, l'attività ordinaria si ferma - continua Di Ruscio - Si fermano i grandi progetti e tutte le imprese, grandi e piccole, si concentrano sul telelavoro. Una grandissima azienda nazionale ci diceva a febbraio che solo pochi dipendenti potevano fare smart working e una settimana dopo ha messo a lavorare da remoto tutti gli addetti». settimana cruciale Quello che si è visto dopo il 10 marzo è sotto gli occhi di tutti. La Gdo ha potenziato le sue piattaforme per gli acquisti online in pochi giorni. Certo i tempi si sono allungati ma il sistema non è andato in tilt e i ritardi riguardano la disponibilità di trasportatori. Ha corso la finanza: Alleanza Assicurazioni ha dichiarato di aver messo online la sua intera rete di vendita. Bnp Paribas ha iniziato a lavorare a sistemi di pagamento con carte di credito virtuali per rispondere a richieste crescenti da tutti i settori. A partire da quello della logistica dove tutti, da Dhl a Poste, a Bartolini, accettano ormai solo pagamenti digitali, senza contante e senza contatto. Il mondo del fashion ha fatto massicci spostamenti verso l'e-commerce per la chiusura dei negozi. Da Sergio Rossi e Tod's nelle scarpe ai grandi brand della moda vanno tutti in questa direzione. Le aziende hanno imparato resilienza e adattabilità. Ma se per le medie e le grandi è facile immaginarlo, come hanno fatto invece le piccole, lo zoccolo duro della impermeabilità del Made in Italy alle opportunità del mondo 4.0? «Era ed è un ritardo culturale, non di dotazione tecnologica - sottolinea Giorgia Sali, responsabile dell'Osservatorio Digital Innovation del Politecnico di Milano - Solo a febbraio abbiamo rilevato che le dotazioni di base delle piccole imprese italiane non sono distanti dalle medie europee. Nello smart working sono state più rapide a partire anche delle imprese maggiori, che hanno procedure più complesse da avviare. Le piccole sono partite al volo, il più delle volte in modo informale. Sono state più rapide delle grandi ad aprire i loro sistemi anche alle dotazioni private dei dipendenti». I piccoli sono insomma stati più flessibili, magari derogando in parte a preoccupazioni sulla sicurezza. Ma lì si può ancora rimediare. Ma si doveva fare in fretta. «Finita l'emergenza misureremo davvero il percorso fatto in materia di innovazione -

considera Sali - Per ora le imprese hanno sempre innovato come risposta a una situazione di rischio. Oggi il coronavirus, ieri un competitor che si era mosso per primo, o anche il cambiamento delle normative, come con la fattura elettronica. Manca ancora la presa di coscienza del valore dell'innovazione in sé. Ma è certo che l'intero sistema ha compiuto in pochi giorni un gran balzo in avanti». Si è corso anche nelle grandi imprese. «Abbiamo adeguato le strutture delle nostre aziende clienti in una settimana per attivare le Vpn per lo smart working in modo sicuro - racconta Paolo Pandozy, ad di Engineering - e oggi gestiamo 250 mila postazioni di lavoro da remoto, più 10 mila nostre». Ma la vera svolta è arrivata dai grandi vendor delle piattaforme, le Big Tech e gli italiani. «Abbiamo deciso di dare in forma gratuita la nostra piattaforma di videoconferenza Webex - spiega l'ad di Cisco Italia Agostino Santoni - aderendo al progetto di solidarietà digitale del ministero dell'Innovazione. E subito l'utilizzo in marzo è cresciuto del 5.000%. Poi abbiamo realizzato task force per aiutare imprese e enti della Pa ad utilizzare queste soluzioni. E sono tutte task force miste con Microsoft, IBM, con i nostri partner commerciali sul territorio. Come Cisco a livello mondiale stiamo rilasciando licenze gratuite per un valore virtuale di qualche centinaio di milioni di dollari, ma oggi l'obiettivo è di tenere in piedi il sistema economico». Attraverso il portale del ministero ([solidarietadigitale.agid.gov.it/](http://solidarietadigitale.agid.gov.it/)) quella che si vede è una vera e propria catena di cooperazione. IBM, che già ha messo a disposizione del mondo scientifico il suo supercomputer Summit per testare i composti antivirus, ha messo su una task force di 350 tutor per docenti e dirigenti scolastici per realizzare la scuola da remoto. Microsoft ha reso gratuita la piattaforma Microsoft Team per videoconferenze fino al prossimo gennaio e ha una squadra di 100 unità che sta lavorando con 40 mila docenti per creare aule virtuali in cui fare le lezioni con gli studenti a casa. A ruota i system integrator italiani: Almaviva dà in uso gratuito per il periodo dell'emergenza le sue piattaforme, dalla Giotto, per l'analisi dei big data con l'intelligenza artificiale al fine di seguire lo sviluppo geografico del virus fino a tutta la virtualizzazione documentale, Lo stesso fa Exprivia che ha installato in tempi record 8.400 applicativi Webex di Cisco e ha gestito il primo consiglio comunale in videoconferenza a Molfetta. «È il corrispettivo del cantare ai balconi per le aziende della filiera digitale - commenta Cesare Avenia, presidente di Confindustria digitale - Ora dobbiamo solo continuare a lavorare ancora di più perché questo grande balzo delle imprese si consolidi anche dopo l'emergenza». polimi osservatorio digital innovation I numeri La dotazione tecnologica delle piccole imprese per tipologia di sistemi presenti; in % a febbraio lo smart working era ancora un miraggio risultati dell'indagine dell'osservatorio digital innovation

### *I numeri*

**5.000% ACCESSI A WEBEX** Alla settimana scorsa la piattaforma di Cisco ha registrato una crescita di utenti di 50 volte in Italia

L'opinione Tutto il sistema della filiera digitale italiana si è comportato come una rete di imprese, cooperando e collaborando per non far collassare il Paese e l'economia

Foto: 1

Foto: Cesare Avenia presidente di Confindustria Digitale

Foto: Agostino Santoni ad di Cisco Italia

Foto: Paola Pisano ministro per l'Innovazione

Foto: Un'insegnante tiene una lezione in una "aula virtuale": i ragazzi sono collegati da casa tramite piattaforme di videomeeting

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

# SCENARIO PMI

6 articoli

## AGEVOLAZIONI

### Fondo di garanzia in bilico per le Pmi inserite in gruppi

La normativa Ue impone di considerare le aziende associate o collegate  
Angelo D'Ugo Davide Cagnoni

Gli incentivi e gli strumenti di sostegno rivolti alle **Pmi**, con la diffusione del Covid-19 assumono ancor di più un ruolo determinante. L'articolo 49 del decreto "cura Italia", infatti, ha rafforzato ed esteso l'utilizzo del fondo di garanzia per le **Pmi** previsto dalla legge 662/1996, attraverso alcune modifiche alla disciplina ordinaria che rimarranno operative per nove mesi dall'entrata in vigore del decreto (cioè dal 17 marzo scorso).

I beneficiari sono quindi rappresentati dalle micro, **piccole e medie imprese**, definite dalla Raccomandazione della Commissione europea 2003/361/Ce del 6 maggio 2003. Secondo quanto stabilito dall'articolo 2 della raccomandazione («Effettivi e soglie finanziarie che definiscono le categorie di imprese»):

1. rientrano nella categoria delle **micro, piccole e medie imprese**, le imprese in possesso di:  
un numero di occupati inferiore a 250 persone;  
un fatturato annuo non superiore a 50 milioni di euro oppure un totale bilancio annuo non superiore a 43 milioni di euro;
2. rientrano nella categoria della **piccola impresa**, le imprese in possesso di:  
un numero di occupati non superiore a 50 persone;  
un fatturato annuo o totale inferiore a 10 milioni di euro;
3. rientrano nella categoria della **microimpresa**, le imprese in possesso di:  
un numero di occupati non superiore a 10 persone;  
un fatturato annuo o totale inferiore a 2 milioni di euro.

Mai come in questo momento è necessario analizzare i passaggi del Dm 18 aprile 2005, di recepimento della Raccomandazione citata, riguardanti la definizione di **Pmi**, per essere sicuri di rientrare all'interno di queste ultime e, quindi, avere accesso alle agevolazioni previste per tali categorie di imprese. A tal riguardo, infatti, il Mef, nelle Faq sulle novità del DI 18/2020 (pubblicate giovedì scorso) ha precisato che non sono considerate **Pmi** le imprese controllate da altre imprese, se appartenenti a un gruppo che nel suo insieme supera i parametri dimensionali.

Il Dm distingue tre categorie di imprese: 1) autonome, 2) associate, 3) collegate. La presenza di una relazione di associazione o di collegamento comporta che i requisiti finanziari ed occupazionali necessari a qualificare la **Pmi** vengano verificati avendo cura di considerare tali relazioni. Nel caso in cui, infatti, la **Pmi** sia associata o collegata a un'altra impresa, ai dati degli occupati e del fatturato o dell'attivo patrimoniale della **Pmi** si sommano i dati dell'impresa associata (in proporzione alla percentuale di partecipazione al capitale o di diritti di voto di cui si dispone) o collegata.

La verifica di tali legami deve essere effettuata facendo attenzione al momento temporale in cui avviene la sottoscrizione della domanda di agevolazione e deve essere condotta dall'impresa sulla base degli elementi informativi in suo possesso nonché alle informazioni reperibili attraverso il registro delle imprese. Una volta appurata l'autonomia di una società o l'appartenenza della stessa ad un gruppo, è opportuno procedere con i calcoli finanziari ed occupazionali per stabilire se l'impresa rispetta i parametri dimensionali per essere qualificata **Pmi**.

### **Criterio finanziario**

Tiene conto di due parametri:

il fatturato che è rappresentato dall'importo netto del volume d'affari ovvero dei ricavi derivanti dalla vendita di beni e dalla prestazione di servizi attinenti l'attività ordinaria della società, al netto degli sconti, dell'Iva e di tutte altre imposte direttamente collegate al volume d'affari. In sostanza la voce A1 dello schema di conto economico previsto dall'articolo 2424 del Codice civile;

il totale di bilancio che, invece, è rappresentato dal totale dell'attivo di stato patrimoniale previsto dall'articolo 2424 del Codice civile.

### **Criterio occupazionale**

Il criterio degli occupati è stabilito sulla base della nozione convenzionale del numero di unità-lavorative-anno (Ula). Il numero di Ula si ottiene prendendo a riferimento i dipendenti dell'impresa a tempo determinato o indeterminato, iscritti nel libro matricola dell'impresa e legati alla stessa da forme contrattuali che prevedono il vincolo d'indipendenza, fatta eccezione per quelli in cassa integrazione straordinaria.

Il calcolo definisce il numero medio di Ula relativo ai 12 mesi di cui si compone l'ultimo esercizio sociale di approvazione del bilancio precedente alla data di sottoscrizione della domanda di agevolazione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### *GLI ESEMPI*

##### **1. La grande impresa**

Una Srl con 255 addetti,  
un fatturato di 52 milioni

e un totale di bilancio annuo di 41 milioni è «grande impresa» ai fini dell'accesso del Fondo di garanzia

##### **2. La microimpresa**

Una Srl con 9 addetti  
e 1,6 milioni di fatturato

e 1,4 milioni di bilancio annuo è una microimpresa

La ricerca

## "Disastro per le Pmi europee in 13 mila a rischio fallimento"

Secondo uno studio del gruppo Euler Hermes le italiane sarebbero 3.200: per il coronavirus le piccole e medie imprese del Vecchio continente hanno già perso 500 miliardi di fatturato eugenio occorsio

Lo scenario è da brivido: 13mila **piccole e medie imprese** in Europa rischiano il fallimento. Di queste, 3.200 in Italia (è il 5% del totale delle **Pmi** nostrane), e 5.000 in Francia, il 12%. Ad annunciare il prezzo - provvisorio - della crisi da coronavirus è la Euler Hermes, uno dei maggiori gruppi mondiali dell'assicurazione crediti (operante anche nelle cauzioni, recuperi, crediti commerciali strutturati, rischio politico), con sede a Parigi e attività in 50 Paesi, 5.800 dipendenti, 2,9 miliardi di euro di fatturato 2019 e 950 miliardi di transazioni coperte. Il rapporto, datato 20 marzo, si intitola "Covid-19: Quarantined economics", e quantifica in 500 miliardi di euro il fatturato perso in tutta Europa per le imprese minori. Quelle ridotte al rango di "zombie" - viene usato proprio questo termine - sono in media il 7% del totale. «La situazione è del tutto eccezionale e mai vista prima», commenta Wilfried Verstraete, presidente del gruppo. «I costi del blocco delle attività in tutto il mondo equivalgono a uno choc per l'economia del 20-30% del Pil ogni mese. Inoltre, l'onere di un trimestre di abbattimento del commercio globale, fra costi del lockdown e blocchi alle frontiere, è pari a 772 miliardi». La recessione è globale: il Pil reale nel secondo trimestre scenderà del 2-3% rispetto al primo, già in perdita, e questo porterà a una media globale fra l'8 e il 12% per l'intero 2020. In questa situazione di totale incertezza e danni rampanti, se c'è una posizione scomoda è quella dell'assicuratore. Per fortuna, «sia le banche centrali che i governi stanno impegnandosi nel soccorso delle aziende con un volume di risorse oggettivamente sorprendente», riconosce Ludovic Subran, docente a SciencesPo e capo economista di Euler Hermes nonché del gruppo Allianz di cui fa parte. «Colpisce l'atteggiamento degli Stati Uniti, che per la prima volta ricorrono addirittura all'helicopter money, mille, duemila dollari a cittadino. Certo, i fondi non bastano mai. E ci sono da superare ancora alcune rigidità: in Europa non si comprende l'opposizione di Olanda, Finlandia e probabilmente anche Germania, all'utilizzo del Fondo salvastati (il Mes, ndr) senza alcuna condizionalità» Da parte della compagnia, riprende Verstraete, «siamo pronti a ogni intervento di supporto e di flessibilità nella gestione degli account e delle condizioni per le aziende nostre clienti, compresi interventi finanziari a favore delle piccole imprese». Quella che stiamo vivendo, si legge nello studio, è la "fase due" della crisi economica, parallela a quella sanitaria. Nella "fase uno" - gennaio e febbraio - c'è stato l'improvviso blocco della catena della produzione e del valore incentrata sulla Cina e sui suoi traffici, una fase tipicamente di offerta. Ora c'è il blocco totale, forzatamente anche della domanda, ed è il momento più difficile. Dal punto di vista di un gruppo assicurativo globale (la Euler Hermes lo è ma lo è ancora di più la capogruppo Allianz) è cruciale monitorare la liquidità sui mercati monetari visto il gran numero di obbligazioni in portafoglio. "Ci sono segnali preoccupanti e in forte accelerazione che la capacità di convertire asset in denaro liquido rapidamente e a costi ragionevoli sui mercati internazionali, è gravemente compromessa", si legge nello studio. E ancora: "L'effetto, come si vede dagli aumenti degli spread, è più distruttivo di una crisi fiscale, soprattutto per i Paesi più deboli per i quali torna a materializzarsi la possibilità di perdere l'accesso ai mercati". «Va detto - aggiunge Subran - che l'economia globale non è arrivata nelle migliori condizioni a questa crisi. La guerra commerciale Usa-Cina già pesava, e malgrado il parziale armistizio di gennaio

ancora quasi 300 miliardi di interscambio sono gravati da dazi e tariffe. Dal punto di vista degli assicuratori, non si può non ricordare che il 2020 già si avviava ad essere il quarto anno consecutivo di escalation delle insolvenze». Come assicuratori internazionali del credito, si legge nel report, "ci attendiamo di ricevere richieste di spostamento importanti delle scadenze in queste settimane non solo dalla piccola e media impresa, ma quello che più preoccupa è l'incertezza sulla sostenibilità del ciclo finanziario delle imprese, mancando di fatto gli incassi in questi giorni". Sarà fondamentale, insiste il report, sostenere le momentanee carenze di liquidità e distinguerle dai probabili default: "Il nostro ruolo è intercettare tali segnali, adeguare le coperture, soprattutto con un confronto costante con le aziende clienti e partner per condividere le azioni da intraprendere. Si farà leva sulla capacità predittiva dei nostri modelli di valutazione presso singole aziende e filiere, contribuendo con decisioni concrete per la copertura e la garanzia del capitale circolante delle imprese clienti". Un indicatore efficiente delle sofferenze delle società, si legge infine nello studio, è l'andamento dell'occupazione: "Negli Stati Uniti la perdita di posti di lavoro fra febbraio e agosto supererà i quattro milioni di unità, e per quanto elastica sia l'occupazione nel Paese il tasso di disoccupazione raggiungerà il 6,5% nel gennaio 2021, rispetto al 3,5% odierno. E in Europa sono 65 milioni i lavoratori a rischio che avranno bisogno di qualche protezione pubblica». ©RIPRODUZIONE RISERVATA NATIONAL STATISTICS, EULER HERMES, ALLIANZ RESEARCH L'opinione I costi del blocco delle attività in tutto il mondo equivalgono a uno shock per l'economia del 20-30% del Pil ogni mese. Un trimestre di abbattimento del commercio globale costa 772 miliardi L'opinione Siamo nella fase due della crisi economica parallela a quella sanitaria: ora c'è forzatamente anche il blocco della domanda ed è la fase più difficile. In più è complicato convertire asset in denaro liquido Il personaggio Wilfried Verstraete presidente di Euler Hermes uno dei maggiori gruppi mondiali dell'assicurazione crediti con sede a Parigi e 50 filiali nel mondo I numeri l'andamento delle insolvenze nelle aree del mondo variazioni annue in %

Foto: Preparazione di dolci in una fabbrica di torte

La riconversione industriale

## Da Fca a Beretta il made in Italy ora produce gel e mascherine

Dall'estetica ai disinfettanti, dalle protezioni ai respiratori, dalla moda ai camici sanitari: in pochi giorni si riaprono fabbriche, si cambiano i settaggi delle macchine e la manifattura italiana si mette al servizio dell'emergenza  
ettore livini

Nome in codice: operazione camaleonte. Obiettivo: cambiar pelle e adattarsi all'ambiente circostante - quello travolto dalla pandemia - per aiutare il paese a combattere il coronavirus. L'Italia Spa, paralizzata dal Covid, sta provando in questi giorni a mettere in piedi un mini-Piano Marshall di riconversione. Trasformando dalla sera alla mattina le proprie fabbriche in produttori di mascherine, camici per medici, gel disinfettanti e ventilatori polmonari. Beni di prima necessità necessari come il pane nelle corsie degli ospedali e nelle case ma disponibili solo, o quasi, sui mercati esteri perché da noi nessuno li fa. E introvabili oggi visto che ogni paese tiene per i suoi malati i presidi sanitari che ha. L'esempio, in questo caso, è (per fortuna) contagioso anche lui. La prima a scendere in campo nell'operazione camaleonte è stata la Menarini, che ha una sede a Wuhan e già a inizio gennaio aveva intuito lo tsunami che avrebbe travolto l'Italia. L'esempio di wuhan Il cda allora si è riunito con all'ordine del giorno due temi: la sicurezza dei dipendenti e eventuali interventi d'emergenza per arginare l'impatto. Facendo tesoro dell'esperienza cinese Menarini ha riconvertito la linea di produzione di Firenze del Fastum Gel - una pomata antidolorifica - in un'improvvisata fabbrica di gel disinfettante. Capace oggi di sfornarne 5 tonnellate a settimana che vanno soprattutto (senza fine di lucro) a ospedali e sanità pubblica. A qualche centinaio di chilometri di distanza e qualche settimana più tardi l'emergenza coronavirus ha bussato anche ai vertici della Miroglio. L'unità di crisi della regione Piemonte ha lanciato l'allarme per la mancanza di mascherine - all'Italia ne servono 90 milioni al mese - e la storica azienda tessile ha deciso di provare a fare la sua parte. Ha disegnato un prototipo nei suoi laboratori, ha modificato le macchine. E oggi ne può consegnare 100mila al giorno. E ha fatto da pivot a una cordata di aziende della moda coordinata da Confindustria e Cna che secondo il commissario per l'emergenza Domenico Arcuri potrebbe essere in grado in poche settimane di garantire il 50% del fabbisogno nazionale. Vedremo. Per dare una mano a fare camici e mascherine si sono mosse grandi griffe e piccole sartorie: Giorgio Armani ha messo tutte le sue sartorie al servizio della produzione di camici. Lo stesso ha fatto Calzedonia. Prada fabbrica mascherine e in campo ci sono pur Geox, Kering e Valentino. Fca sta reingegnerizzando un impianto in Cina per produrne un milione di pezzi al mese e i suoi tecnici con i colleghi della Ferrari sono andati in aiuto della bolognese Siare - l'unica in Italia a fabbricare questi dispositivi - per rafforzare la produzione di ventilatori polmonari. Il sistema Italia, insomma, non era industrialmente pronto. Ma ha sopperito, nella miglior tradizione nazionale, con l'arte d'arrangiarsi e la creatività. Specie quella delle sue **pmi**: nel business delle mascherine sono entrati la **toscana** Dreoni che faceva interni per camper, la campana Angelo Carillo & C. attiva nelle lenzuola, la Nanochem di Sassuolo che di solito fa vernici e pellicole superleggere che riducono l'attrito con aria e acqua per la Ferrari, gli aerei, i catamarani di Giovanni Soldini e le vele delle barche olimpiche italiane. La Bc Concar di Busto Arsizio ha ridotto la fabbricazione di packaging di lusso per le grandi griffe per fare mascherine, la Klopman di Frosinone ha rubato spazio sulle linee che lavorano abbigliamento protettivo, la reggiana Nuova Sapi è il regista di una cordata regionale che fa perno pure sul distretto biomedicale di Mirandola per ottimizzare le energie territoriali, capace di 150mila pezzi al giorno. Lo stesso hanno fatto il Politecnico di Milano e

quello di Bari, i cui docenti hanno coordinato il lavoro delle imprese interessate nella riconversione a presidi sanitari. E ha dato una mano anche l'amministrazione della giustizia, trasformando i laboratori sartoriali delle carceri in produttori di camici e mascherine. Le attrezzature da sub La storia delle riconversioni di queste settimane (sostenute da un fondo pubblico di 50 milioni) è piena di altri piccoli grandi colpi di genio: le maschere da sub di Decathlon convertite in respiratori per terapia sub-intensiva grazie a un'opera d'ingegno collettiva tradotta in realtà dalla Isinnova, con altre aziende tricolori nel settore dell'attrezzatura subacquea pronte a fare lo stesso. E la Beretta, che di solito fabbrica armi ed è chiusa, ha riaperto il suo reparto di prototipazione per produrre le valvole necessarie a questa metamorfosi. La Menarini, invece, non è la sola a essere andata in soccorso delle scorte nazionali di gel disinfettanti. Anche qui, nel regno dell'italianissima Amuchina, sono entrate in campo come produttori improvvisati ma efficienti molte piccole medie imprese: la Davines, azienda cosmetica con sede a Parma, ha dato il via alla produzione di liquido igienizzante per le mani. Ad oggi, 50.000 unità sono state consegnate a case di riposo comunali, sedi parmensi di Croce Rossa, Croce Gialla, Intercral, Comunità Betania, l'assistenza pubblica e le comunità di accoglienza per immigrati. Lo stesso ha fatto la **toscana** Tricobiotics: dalle sue linee escono di solito trattamenti per la cura dei capelli. Ora sfornano centinaia di boccette di liquido antibatterico. L'ennesimo esempio di questa piccola, geniale e organizzatissima economia da pandemia che dimostra una volta di più tutti i limiti (come la mancanza di un'economia della normalità) ma anche tutti i pregi dell'Italia Spa.

50

#### MILIONI DI EURO

È l'ammontare del fondo pubblico appena istituito per supportare la riconversione delle imprese italiane alle esigenze dell'emergenza

50%

#### MASCHERINE

Le aziende di Confindustria Moda e Cna possono produrre la metà del fabbisogno di mascherine in Italia

Focus

#### FCA

Ha convertito uno stabilimento in Asia per produrre un milione di mascherine al mese e ha "prestato" tecnici Ferrari e Fiat alla bolognese Siare per aiutarla nella produzione di ventilatori e respiratori

#### MENARINI

Ha convertito la linea del Fastum Gel in un impianto per la produzione di 5 tonnellate di gel disinfettante alla settimana da destinare senza lucro ai presidi sanitari nazionali

#### MIROGLIO

Ha disegnato a tempo record un modello di mascherina e attraverso le sue macchine tessili è già arrivata a produrne oltre 600mila alla settimana, diventando il pivot della filiera messa a punto da Confindustria Moda e Cna

#### BERETTA

La fabbrica d'armi ha riaperto i suoi impianti appositamente per produrre le valvole necessarie a convertire le maschere subacquee della Decathlon in respiratori per uso sanitario

#### NUOVA SAPI

L'industria reggiana di tessuto non tessuto ha creato una filiera con le aziende regionali e il distretto biomedicale di Mirandola per avviare una produzione di mascherine certificate da

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

150mila pezzi al giorno

DREONI

Piccola azienda **toscana** che produce interni per camper, riconvertita a tempo record per la produzione di mascherine destinate alla sanità pubblica **toscana**: ne sforna 1.500 al giorno per ora ma può aumentare L'opinione Calzedonia e Geox, Gucci e Valentino: un intero settore sta riconvertendo parte dell'apparato produttivo per sostituire le importazioni bloccate di generi di prima necessità per gli ospedali

L'opinione Non solo Menarini e Amuchina: sono entrate in campo come produttori improvvisati ma efficienti molte **piccole e medie imprese** come la Davines, azienda cosmetica con sede a Parma

Foto: Mike Manley ceo di Fca Elcin Barker Ergun ad della Menarini Alberto Racca ad del gruppo Miroglio

Le Pmi e l'e-commerce

## Iol traghetta 220 mila imprese su Alibaba

Accordo tra la Internet company che fa capo al gruppo Sawiris e il market place B2b cinese che spalanca le porte di 190 mercati mondiali ai prodotti Made in Italy  
stefano carli

D a oggi è una possibilità in più per le **piccole e medie imprese** italiane: trovarsi in un colpo proiettati su uno dei maggiori marketplace virtuali del mondo per il B2B. È questo il senso dell'accordo appena annunciato tra Italiaonline e il gigante cinese dell'e-commerce Alibaba. L'accordo prevede infatti che Italiaonline potrà connettere le sue imprese clienti al marketplace di Alibaba, presente in più di 190 Paesi, con 18 milioni di buyer professionali e contenuti tradotti in 16 lingue. «Grazie alla presenza che avranno sulla piattaforma di e-commerce di Alibaba.com, le aziende clienti di Italiaonline potranno quindi essere in contatto con acquirenti in tutto il mondo - spiega Roberto Giacchi, ad di Italiaonline - Non è solo una questione di visibilità. Sulla piattaforma Alibaba le imprese disporranno di strumenti per validare e portare a compimento le transazioni in sicurezza grazie alla certificazione dei dati di tutte le controparti». Il punto centrale è che in questo modo le transazioni avvengono tutte tra soggetti certificati. «Il dialogo con Alibaba era stato avviato da tempo - spiega ancora Giacchi - Per noi è stata una scelta strategica perché siamo convinti che il futuro delle piccole imprese italiane, 220 mila circa delle quali sono clienti di Italiaonline, è nel poter vendere i propri prodotti su scala mondiale accedendo ai contatti diretti con distributori e importatori su altri mercati. Da tempo stavamo dialogando con Alibaba ma l'aver concluso l'accordo ora, con questa emergenza in atto, con le persone confinate in casa e i consumi interni in stallo, lo rende ancora più significativo. Per migliaia di piccole imprese poter iniziare a vendere all'estero può significare garantirsi un futuro». L'annuncio dell'accordo con Alibaba arriva per Iol, la internet company italiana che fa capo all'ex ceo di Wind Naguib Sawiris, proprio a ridosso dell'approvazione del bilancio 2019, che si è chiuso con numeri in crescita. È vero che i ricavi a 30,9 milioni sono leggermente meno dei 324 del 2018, ma a calare è stato solo il vecchio business "analogico" degli elenchi telefonici (eredità dell'acquisizione di Seat) che andrà presto a sparire del tutto, mentre i ricavi da attività digitali sono saliti da 244,2 a 252,6 milioni, l'ebitda è a 56,4 milioni e la posizione finanziaria netta è migliorata di quasi il 50%, da 67 a 103,3 milioni. Lo scorso novembre il gruppo è poi stato delistato con un'opa sul 10% circa di flottante. e ora il controllo è del gruppo Sawiris con il 70% circa e di due fondi. L'attività è focalizzata su tre settori base. Il consumer, con i portali generalisti come Virgilio e Libero, produce traffico attraverso contenuti editoriali. Tutto assieme vale un traffico di 28 milioni di utenti unici mese dei quali più di un terzo, sono i titolari di account email del dominio Libero.it. Era il vecchio core business del gruppo, ma ora vale attorno al 2% del fatturato. Che si impenna invece con i due comparti dei grandi clienti, per i quali Iol cura strategie pubblicitarie online (poco meno del 25% del fatturato); e soprattutto con quello delle soluzioni tech per la digitalizzazione delle **piccole e medie imprese** italiane. Settore che da solo fa circa i 3 quarti delle vendite e che da un anno è anche supportato da una divisione R&S, la Digital Factory inaugurata a Torino un anno fa. Il gruppo ha oggi circa 1.200 dipendenti più un network di 700 agenti di vendita su tutto il territorio nazionale il cui primo obiettivo è di supportare e accompagnare il percorso di digitalizzazione delle imprese. «Le **pmi** - conclude Giacchi - hanno bisogno di presenze fisiche a fianco per poter impostare a dovere l'analisi dei loro fabbisogni e la messa a punto degli strumenti da adottare, di volta in volta i

più adatti per settore, area geografica e mercato». I numeri core business sempre più digitale dati di bilancio di italiaonline L'opinione Non è solo visibilità. Sulla piattaforma le aziende disporranno di strumenti per validare e portare a compimento le transazioni in sicurezza grazie alla certificazione dei dati di tutte le controparti

Foto: Roberto Giacchi ad Italiaonline

Foto: Onsi Sawiris presidente Italiaonline

Inizia la conta dei danni sul sistema produttivo italiano. Ripartenza sempre più spostata

## Le imprese resteranno a secco

Attesi fatturati in calo di 650 mld e fabbisogno di 45 mld  
TANCREDI CERNE

Un calo del fatturato di 650 miliardi di euro e un fabbisogno finanziario di 45 miliardi nel 2020. Due numeri emblematici delle ripercussioni del coronavirus sul sistema produttivo italiano. «Questa pandemia senza precedenti richiede un livello di attenzione simile a quello del Piano Marshall, e una visione simile a quella del New Deal, ma su scala globale», ha avvertito il segretario generale dell'Ocse, Angel Gurría. «Sebbene le severe misure in corso di attuazione siano essenziali per contenere il virus, la situazione sta spingendo le economie in uno stato di congelamento profondo senza precedenti, dal quale la ripresa non sarà diretta o automatica». Bene dunque il taglio dei tassi, l'iniezione di miliardi di euro nel sistema messo in atto dai governi. E bene anche l'aumento del debito pubblico così come richiesto dall'ex governatore della Bce, Mario Draghi, dalle pagine del Financial Times. Al di là degli interventi macroeconomici, esiste tuttavia un mondo fatto di imprese, piccole o grandi che siano, alle prese con gli spettri di una crisi prolungata. Se i più ottimisti, replicando la timeline di Wuhan, ipotizzano una ripresa entro l'estate, c'è chi si muove in maniera prudente spostando all'autunno la ripartenza delle attività. Ma con quali conseguenze sul mondo economico italiano? Le prime previsioni sembrano catastrofiche. Secondo una analisi condotta dal Cerved sulla base dei bilanci di circa 750 mila aziende, infatti, le imprese italiane potrebbero arrivare a perdere tra i 270 e i 650 miliardi di fatturato nel biennio 2020-2021. Una forbice che varia a seconda della durata dell'epidemia e della velocità di reazione che avrà il nostro sistema. «Nel caso in cui l'emergenza sanitaria dovesse concludersi a maggio 2020, le imprese italiane perderebbero il 7,4% dei propri ricavi nell'anno in corso, per poi riprendersi nel 2021 (+9,6%) riportando così il giro d'affari di nuovo oltre i livelli del 2019». A conti fatti, dunque, rispetto a uno scenario senza epidemia, la perdita complessiva per il sistema sarebbe comunque molto rilevante e pari a 220 miliardi nel 2020 e a 55 miliardi nel 2021. «Quasi la metà della perdita del 2020 sarebbe concentrata tra le imprese lombarde (-62 miliardi) e del Lazio (-47 miliardi), ma in termini percentuali la caduta sarebbe più pesante per la Basilicata (-11,1%) e per il Piemonte (-9,6%), penalizzate dalla specializzazione nella filiera dell'automotive», hanno avvertito gli analisti. E a livello settoriale? Secondo il Cerved, le perdite maggiori ricadrebbero su alberghi, agenzie di viaggio, strutture ricettive extra-alberghiere, trasporti aerei, organizzazione di eventi, produzione di rimorchi e allestimento di veicoli, concessionari auto, che vedrebbero una riduzione di oltre il 25% dei propri ricavi. In controtendenza, invece, alcuni settori che potrebbero beneficiare dell'emergenza, come il commercio online (+26,3%), la distribuzione alimentare moderna (+12,9%) e gli apparecchi medicali (11%). Ma esiste, purtroppo, un secondo scenario ben più pessimistico, che prevede la durata dell'epidemia fino alla fine del 2020. In questo caso, la caduta dei ricavi delle imprese arriverebbe a toccare il -17,8%, con una perdita di 470 miliardi rispetto a uno scenario senza epidemia. L'inversione di tendenza si avrebbe soltanto nel 2021 con un rimbalzo del 17,5%. Non abbastanza per recuperare i livelli del 2019 e comunque in perdita di altri 172 miliardi rispetto alla stima tendenziale portando così oltre i 650 miliardi di euro le perdite complessive del sistema produttivo italiano. «I settori più colpiti sarebbero gli stessi individuati nello scenario base, ma con impatti in alcuni casi drammatici», hanno avvertito dal Cerved. «Gli alberghi perderebbero quasi il 75% dei propri ricavi nel 2020, le agenzie di viaggi e le strutture

extraalberghiere quasi due terzi, l'automotive e i trasporti circa la metà». Ma come far fronte a questo stato di emergenza? Con una pioggia di nuovi finanziamenti. Secondo l'osservatorio sul Working Capital realizzato da Cribis su un campione di 84 mila **piccole e medie imprese**, nei prossimi tre mesi l'emergenza sanitaria avrà un impatto sul capitale circolante delle **pmi** italiane stimato tra i 10 e i 19 miliardi di euro su un totale di 342 miliardi di crediti e debiti commerciali. Mentre il fabbisogno finanziario complessivo per tutto il 2020, inclusi i rimborsi del debito finanziario in scadenza e gli investimenti, potrebbe arrivare a 45 miliardi. Di questi, quasi il 50% riguarderà le imprese di Lombardia, Veneto ed Emilia-Romagna. Non solo. Dalle simulazioni realizzate dal Cribis è emerso un allungamento fino a 20 giorni dei tempi di incasso su 190 miliardi di euro di crediti commerciali e di 10 giorni su 152 miliardi di euro di debiti verso fornitori. Mentre l'impatto stimato indica un aumento dei crediti compreso tra 30 e 41 miliardi e tra 10 e 19 miliardi per il capitale circolante netto. «Ipotizzando un aumento fino a 20 giorni nei tempi di incasso, l'Osservatorio ha riscontrato una crescita dei crediti verso i clienti di circa 41 miliardi di euro, pari al 22% del monte crediti in essere», ha sottolineato Marco Preti, numero uno di Cribis. Allo stesso tempo, l'aumento dei giorni di pagamento ai fornitori determinerebbe una crescita dei debiti commerciali di 22,6 miliardi, pari al 15%. «La gestione del capitale circolante non consentirà ampi margini di manovra, comportando ulteriori assorbimenti di cassa connessi all'allungamento dei tempi di incasso dei crediti commerciali», ha aggiunto Simone Mirani, general manager operations di Crif Ratings. In questo scenario, la principale leva per generare cassa nel breve termine, specie per le aziende operanti in settori ad elevata intensità di capitale, sarà il contenimento degli investimenti. Ma quest'azione non potrà essere sufficiente a coprire per intero il fabbisogno di circa 45 miliardi di euro di liquidità. © Riproduzione riservata

### **L'impatto sui ricavi**

*Fatturato delle imprese italiane (dati in mln di euro e var. %)*

## Aziende equilibrate a rischio default

TANCREDI CERNE

Sono le imprese con rating compreso tra B e BBB (ovvero il 65% delle **pmi** italiane) le più esposte al rischio default con l'emergenza coronavirus. L'avvertimento è arrivato dall'analisi dei risultati degli stress test condotti dall'agenzia di rating fi ntech, Modefi nance, su 187 mila imprese, secondo cui le prime della classe, le triple A, sembrano strutturate per superare con disinvoltura anche lo scenario più negativo, in cui si ipotizza un calo del fatturato di almeno il 10%. Mentre per quelle che già presentano un basso merito creditizio (e di conseguenza un'alta probabilità di default in partenza) l'aumento della probabilità di default, che pure è rilevante, non modifica il livello di rischiosità della categoria. «La classe B raccoglie imprese equilibrate pure se con margini risicati», hanno spiegato gli esperti di Modefi nance. «Per queste, la situazione è la più critica: la probabilità di default aumenterebbe di oltre tre volte, passando infatti dallo 0,98% al 3,29%, in caso di scenario gravemente negativo, diventando di gran lunga superiore a quella della tripla C, che oggi è del 2,38%». Insomma, le classi con rating medio sono quelle, dunque, da guardare con maggior attenzione. Si tratta di un dato tutt'altro che banale che, di fatto, trasforma società con merito di credito equilibrato in junk. Un tema rilevante per l'intera economia perché aumenta in termini assoluti il numero di aziende a rischio fallimento. Elemento cruciale per le banche nel momento in cui si ritrovano in portafoglio un debito che da solvibile si trasforma in non-performing. © Riproduzione riservata