



# L'economia

## IL COMMENTO

“Le decisioni di oggi per l'Europa di domani”

GIÒ REZZONICO

Si usciva da una settimana che aveva appena visto una fallimentare e drammatica riunione dei premier dei 27 stati membri dell'Unione Europea (Eu), nel corso della quale erano emersi nazionalismi e antichi reciproci pregiudizi invece della necessaria solidarietà. Nel frattempo la pandemia incalza. La situazione sanitaria soprattutto degli stati del sud del continente è drammatica e sta mettendo in ginocchio le loro economie. È necessario intervenire tempestivamente, la politica non ha a disposizione i tempi lunghi che le sono cari. Se i 27 stati non troveranno presto una solidale risposta comune, come ha scritto **Paolo Rumiz**, “sarà la fine di un magnifico sogno, di un'alleanza che aveva tentato di costruire la convivenza sulle regole della democrazia, non sulla potenza prevaricatrice”.

Qualcosa nella scorsa settimana si è mosso, ma non è sufficiente. Le risposte decisive le avremo nei prossimi giorni: martedì è prevista la riunione dei ministri delle finanze e giovedì una nuova videoconferenza tra i premier dei 27 stati membri.

Senza entrare in tecnicismi, vediamo cosa è stato fatto finora. Tra iniziative Ue e dei singoli governi, sostiene la 'premier europea' Ursula von der Leyen, il continente sta mobilitando 2770 miliardi contro la crisi. I paesi più ricchi hanno più mezzi. Basti pensare che la Germania, nonostante abbia molte meno vittime rispetto a Italia e Spagna, ha finora varato aiuti molto più ingenti alla sua economia. Manca una politica unitaria europea, una sorta di nuovo piano Marshall per fronteggiare la più grande crisi del dopoguerra.

La Banca centrale europea, sotto la presidenza di Christine Lagarde che è succeduta a Mario Draghi, dopo un tentennamento iniziale è intervenuta in forze stanziando complessivamente fondi per 1100 miliardi. Ma non può essere lasciata sola a fronteggiare questa crisi epocale. Ha bisogno del sostegno unitario della politica, che in parte si è mossa. Ha abolito la soglia del 3 per cento del Patto di stabilità imposto dall'Ue agli stati membri, permettendo quindi ai singoli stati di spendere più di quanto previsto, e ha stanziato un fondo di 100 miliardi per finanziare una sorta di cassa integrazione europea, per gestire lavoro ridotto e disoccupazione. Ma tutto questo non basta ancora. Negli Stati Uniti e in Cina si sta facendo molto di più. “Se il Nord non aiutasse il Sud, perderebbe non solo se stesso ma anche l'Europa”: è il grido d'allarme di un gruppo di intellettuali tedeschi, pubblicato su Die Zeit.

“Le decisioni che prendiamo oggi - ha scritto **Ursula von der Leyen** in una sentita lettera agli italiani su Repubblica - verranno ricordate per anni. Daranno forma all'Europa di domani”. “Sono d'accordo - le ha risposto il premier Giuseppe Conte -. Il 2020 sarà uno spartiacque nella storia dell'Ue. Solo se avremo coraggio, se guarderemo davvero il futuro con gli occhi della solidarietà e non con il filtro degli egoismi, potremo ricordarlo non come l'anno del fallimento del sogno europeo, ma della sua rinascita”.

**Sin quando la pandemia perdura lo Stato deve “pompare” soldi** nei conti dei propri cittadini. Ma l'ente pubblico, ci si chiede, dove trova i capitali. L'analisi e le risposte di un'economista

## L'OPINIONE

# Se si stampa denaro non per restituirlo ma per indebitarsi

L'economia è come il paziente ammalato di Covid-19 che non riesce più a respirare, gli manca la liquidità per farlo, e quindi...

LORETTA NAPOLEONI

**N**onostante in Europa, dalla metà del secolo scorso, lo spettro di una guerra è andato scemando, lo Stato nazione su cui poggiano le democrazie del Vecchio Continente conserva tutti gli strumenti necessari per difendersi da un conflitto bellico. Questo Stato però non ha mai avuto gli strumenti necessari per combattere una pandemia e questo è vero sia per quanto riguarda la sanità pubblica e l'intervento pubblico in difesa della popolazione contro il contagio che la difesa dell'economia.

L'effetto della pandemia sull'economia è simile a quello delle guerre, improvvisamente domanda ed offerta si contraggono, ma a differenza delle guerre non c'è un nemico che blocca gli approvvigionamenti e bombarda le linee ferroviarie. Dal punto di vista logistico, dunque, è più facile per lo Stato sostenere l'offerta, treni e camion pieni di prodotti di prima necessità continuano a viaggiare lungo il vecchio continente, tuttavia è molto più difficile stimolare la domanda. Per farlo ci vuole liquidità dal momento che per molti è impossibile lavorare da casa e per i datori di lavoro continuare a pagare gli stipendi.

Seguendo questo ragionamento fin quando la pandemia perdura lo Stato deve “pompare” denaro nei conti dei propri cittadini. Ma lo Stato, ci si chiede, tutti questi soldi dove li trova? La risposta è semplice: li deve stampare. Un rispostone che fa inorridire molti economisti perché fa presagire gli scenari di iperinflazione della Germania tra le due guerre. La situazione attuale però è ben diversa, non ci troviamo di fronte ad una crisi del debito, non si stampa denaro per restituirlo a creditori o potenze straniere, si stampa denaro per indebitarsi con se stessi, è questo un concetto importantissimo di cui si parla troppo poco.

Ci troviamo di fronte al collasso della domanda e dell'offerta dovuto

alla battuta d'arresto improvvisa dell'economia per evitare il contagio. L'economia è come il paziente ammalato di Covid-19 che non riesce più a respirare, gli manca la liquidità per farlo. Nell'attesa che il suo sistema immunitario debelli il virus, il paziente viene attaccato ad un ventilatore che pompa ossigeno nel suo organismo. Una volta sconfitto il virus il paziente tornerà a respirare da solo.

È questa un'immagine che spie-



**L'IPERINFLAZIONE**  
L'IDEA FA INORRIDIRE  
MOLTI ECONOMISTI PERCHÉ  
FA PRESAGIRE GLI SCENARI  
DI IPERINFLAZIONE  
DELLA GERMANIA  
TRA LE DUE GUERRE

## LA DISTRIBUZIONE

LO STATO PRODUCE MONETA IN DIFESA DELLA COMUNITÀ ED IN NOME DI QUESTA. COSÌ FACENDO PRENDE IN PRESTITO PARTE DEL VALORE DELLA MONETA E LO DISTRIBUISCE

## IL FUTURO

# Rischio buccia di banana per la moneta europea

Con una tempestività senza precedenti gli Stati Uniti hanno varato una serie di misure importanti, quelle che ci interessano in questo contesto sono gli aiuti alla popolazione, si parla di 2.200 miliardi di dollari che la Riserva Federale sta già stampando.

Il 90 per cento della popolazione riceverà aiuti, 1.200 dollari a chi ancora ha un lavoro e guadagna 75.000 dollari l'anno, il doppio alle coppie con un reddito complessivo di 150.000 dollari e 500 dollari per ogni figlio. Chi guadagna 100.000 dollari ed è single viene escluso dal pacchetto di salvataggio; 600 dollari a settimana ai disoccupati per integrare il sussidio che copre tra il 40 ed il 45% del salario. Un fondo di 370 miliardi a cui può attingere la piccola e media impresa per pagare mutui, affitti e salari dei dipendenti.

Diametralmente diversa è la situazione in Eurolandia dove ogni decisione monetaria richiede il consenso di tutti i membri dell'eurozona. Nonostante 19 nazioni, tra le quali l'Italia e la Francia, abbiano chiesto l'emissione di eurobonds, ribattezzati coronabonds, non c'è stato alcun accordo. Il coronabond, per i richiedenti, servirebbe per trovare i soldi

ga bene gli stimoli finora varati, piani d'intervento dello Stato eccezionali, come eccezionale è la terapia di aiuto ai malati più gravi della pandemia. Lo Stato stampa denaro in difesa della comunità ed in nome di questa. Così facendo prende in prestito parte del valore della moneta e lo distribuisce a chi ne ha bisogno, è questo l'ossigeno per i malati di Covid-19. Dato che il debito rimane all'interno della comunità che è allo stesso tempo debitrice e





## I tassi salgono

Gli effetti della pandemia si avvertono anche sui tassi d'interesse, comunque bassi. Secondo Comparis.ch il tasso dei mutui fissi dall'inizio dell'emergenza è salito sino all'1,7 per cento, partendo dallo 0,9%.

### L'ESPERTO/1

# “Chi ha cash lo tenga stretto, chi ha azioni abbia pazienza”

Con i mercati in depressione cresce il timore di perdite ecco gli investimenti del futuro e i pericoli da non correre

GIORGIO CARRION

I mercati azionari e obbligazionari sono in piena depressione e forte è il timore di perdite consistenti nei portafogli risparmio. Per dare un'idea, EuroStoxx50, che misura l'indice azionario delle principali aziende dell'Eurozona, ha perso in tre mesi oltre il 23%. “Le borse cercano di anticipare fenomeni che stanno per verificarsi e poi fanno tre conti su quello che tutti osservano. E oggi il quadro è chiaro: in lockdown e quarantena ci sono sia gli individui che le aziende”, osserva **Luca Soncini**, docente di finanza all'Usi e membro del consiglio di amministrazione di BancaStato.

Un quadro fosco per l'economia in generale ma anche per il singolo risparmiatore. “Chi ha cash lo tenga stretto e si prepari ad entrare con azioni soprattutto, con tutta calma, nei prossimi mesi. Chi si ritiene troppo esposto faccia uno screening sulla qualità degli investimenti e proceda a switch - aggiunge l'esperto -...e poi aspetti”. Anche perché i pareri sul trend attuale dei mercati finanziari non trovano tutti concordi. Per esempio, Goldman Sachs, sostiene che “...non siamo di fronte a un'ondata ribassista consolidata”, come avvenne in un'altra crisi epocale, quella nel 1929. Nessuno è in grado di quantificare con precisione quali possano essere le conseguenze economiche di questa crisi, ma che il Pil mondiale crolli e con lui i consumi, è dato per scontato. “L'appiattimento della curva dei contagi - che, comunque, si dovrà vedere ovunque - non significa che produzione e consumi riprendano subito, sebbene, il ruolo dei governi appare effettivamente pesante e si farà sentire sull'economia. Per non parlare delle banche centrali: mai



creditrice una volta passata la pandemia non ci dovrebbe essere inflazione. Se tutte le nazioni si comportano nello stesso modo i tassi di cambio non dovrebbero risentirne.

Ma è importante, in questo contesto, il ruolo della sovranità monetaria, la possibilità di una nazione di stampare moneta, la propria, in difesa di se stessa di fronte ad una pandemia. Chi ci ha rinunciato, come i Paesi che hanno aderito all'eurozona, sta forse riflettendo.

### PROTEGGERE I RISPARMI

In un periodo di forte incertezza come questo i risparmi non sono in pericolo. Ma bisogna fare attenzione a come investire

visto un tale dispiegamento di forze!”. E il risparmio? “Non è in pericolo. Chi ha investito dovrà portare pazienza”.

Il suggerimento di sempre è diversificare gli investimenti considerando sempre “una quota in mattoni e in oro”. Da una crisi così globale ed anche psicologicamente profonda, che investe la salute personale, emergeranno molti cambiamenti. La filiera della salute - sanità, farmaceutica, ricerca scientifica - sarà oggetto di investimenti probabilmente in crescita. “Tutto ciò che è sanità attira interesse. Ci sono svariati strumenti d'investimento a disposizione a seconda dell'appetito di rischio e della ‘taglia’: dalla scelta dei singoli titoli, agli Etf, ai fondi classici, ai private equity. Idem per la biomedicina, la digitalizzazione, ecc. Importante sarà non confonde-



**LUCA SONCINI**  
Membro del consiglio d'amministrazione di BancaStato, docente, 63 anni

re le mode, veloci e volatili, con i veri trend, più lenti ma fondamentali, legati al discorso del “new normal” che si sta creando”. Il termine “nuova normalità” è stato coniato dai cinesi per indicare il processo di trasformazione dell'economia del Paese: da un modello di crescita fondato sulla quantità, e sul basso costo del lavoro, a un modello basato sulla qualità.

Secondo Soncini, la Svizzera e il Ticino si sono mossi bene, il Cantone lanciando un pacchetto di misure economiche studiato con BancaStato: “Si è riusciti a riunire autorità, partner sociali, banche, Bns”. Ma non è certo finita: “Ora siamo in una fase altrettanto impegnativa: l'implementazione e l'identificazione delle misure aggiuntive che, per certo, si renderanno necessarie col tempo”.

### L'ESPERTO/2

“Se l'economia è colpita da shock così violenti come quelli attuali, il sistema finanziario globale finisce per soffrirne inevitabilmente”, con la conseguente svalutazione delle attività finanziarie in capo alle banche: “Economia reale e sistema finanziario vanno a braccetto. L'appetito al rischio degli intermediari finanziari e, dunque, il sostegno finanziario all'economia reale, potrebbero essere compromessi”. Lo afferma **Antonio Mele**, professore ordinario di Finanza presso l'Usi e Senior Chair presso lo Swiss Finance Institute a Londra.

#### Quali rischi corrono le banche?

“Le banche centrali possono arginare i problemi di liquidità agendo con gli strumenti utilizzati per affrontare la crisi finanziaria globale del 2007-2009. Purtroppo, questi strumenti non potranno evitare l'insorgere di perdite da insolvenze e da svalutazione di attività finanziarie, soprattutto se l'emergenza sanitaria e economica sarà protratta nel tempo”.

#### Con la metà del personale, però, svolgono la maggior parte dei compiti: cosa succederà all'occupazione?

## “Per contenere la flessione del Pil si risponda subito”

“Le produttività del settore non si è mai arrestata. Ciò che conta è che i processi di razionalizzazione delle risorse non siano ispirati solo alla situazione contingente. L'obiettivo è sempre l'efficienza: un compromesso tra risparmi dei costi e la qualità dei servizi offerti al cliente”.

#### La clientela preme per l'interazione digitale e 'social distancing'. Il private banking non sarà più lo stesso?

“L'interazione tra consulente e cliente rimarrà fondamentale. Le teleconferenze sostituiranno sempre più gli incontri diretti. Le relazioni digitali accresceranno la produttività del sistema, ma il consulente di successo trascorrerà tanto tempo a comprendere le necessità del suo cliente”.

Assisteremo ad una nuova ondata



**ANTONIO MELE**  
Professore ordinario di Finanza presso l'Usi e Senior Chair presso lo Swiss Finance Institute a Londra, 53 anni

#### di concentrazioni bancarie?

“Uno shock come quello attuale ha il potenziale di cambiare il mondo in direzioni inattese. Detto questo, il processo di concentrazione che interesserebbe presumibilmente il Ticino dovrà essere letto come il risultato di naturali sviluppi in atto già prima di questo shock”.

#### L'epidemia avrà un impatto negativo pesante sul Pil. Si riconcorrono stime catastrofiche...

“È molto difficile formulare ipotesi quantitative in presenza di perturbazioni di così rara natura come quella attuale. Si possono immaginare scenari. Preoccupa non poco il fatto che questa perturbazione sia di tipo simmetrico: vi saranno pochi Paesi esenti da una flessione nell'attività produttiva: è una crisi globale. È tuttavia significativo che i governi e le banche centrali sembrano essere più preparati a combattere la crisi oggi che non durante altre crisi globali, come la crisi finanziaria globale del 2007-2009. Se rispondiamo con competenza e tempestività a questa crisi, la flessione del Pil nell'anno 2020 non dovrebbe superare di molto valori percentuali con più di una cifra nella zona di scambio europeo”. g.c.

### I NUMERI DEL SOSTEGNO

# 2'200

#### GLI AIUTI

Gli Usa hanno varato una serie di misure importanti si parla di 2'200 miliardi di dollari

# 1'200

#### PER CHI LAVORA

Mille e duecento dollari a chi ancora ha un lavoro e guadagna 75'000 dollari l'anno

# 600

#### PER I DISOCCUPATI

Seicento dollari a settimana ai disoccupati per integrare il sussidio che copre tra il 40 ed il 45 per cento del salario