

Dipartimento  
di Impresa e management

Cattedra Di Economia Finanziaria Internazionale

Impatto economico  
della Pandemia di Covid - 19:  
analisi del fenomeno e prospettive future.

Prof. Mauro Visaggio

---

RELATORE

Prof. Guido Traficante

---

CORRELATORE

Guglielmo Fazioli - Matr. 704861

---

CANDIDATO

Anno Accademico 2019/2020

## Table of Contents

<b>Introduzione</b> .....	3
<b>1. Lo scoppio della pandemia: un'analisi macroeconomica</b> .....	5
<b>1.1 Uno sguardo al passato</b> .....	7
<b>1.1.1 La grande influenza pandemica (1918 – 1920)</b> .....	7
<b>1.1.2 La grande Recessione</b> .....	8
<b>1.1.3 Reazione FED e BCE</b> .....	12
<b>1.1.4 La chiave per la Germania: il mercato del lavoro.</b> .....	18
<b>1.2 La risposta dei Paesi alla Grande Pandemia</b> .....	19
<b>1.2.1 I Paesi anglosassoni</b> .....	29
<b>1.2.2 I Paesi orientali</b> .....	32
<b>1.2.3 I principali Paesi europei</b> .....	33
<b>1.2.4 L'Italia</b> .....	36
<b>1.3 Analisi Adecco Group: confronto delle risposte governative.</b> .....	37
<b>2. Conseguenze della pandemia</b> .....	41
<b>2.1 I Paesi più colpiti: un pericolo per la supply chain</b> .....	43
<b>2.2 Impatto del lockdown sulle imprese: analisi e previsioni</b> .....	52
<b>2.2.1 Cerved Industry Forecast: L'impatto del Covid-19 sui settori e sul territorio</b> .....	53
<b>2.2.2 Banca d'Italia: indagine sulle imprese industriali e dei servizi (Invind)</b> ...	55
<b>2.2.3 Il settore automobilistico</b> .....	57
<b>2.3 Un grande rischio: la disoccupazione</b> .....	60
<b>2.4 Come dovranno agire le imprese?</b> .....	67
<b>2.5 Che forma avrà la ripresa economica?</b> .....	79
<b>Conclusione</b> .....	84
<b>Riassunto</b> .....	88
<b>Bibliografia</b> .....	102
<b>Sitografia</b> .....	103

## Introduzione

Il 2020 verrà ricordato da tutti come l'anno dello scoppio della Grande Pandemia, l'anno della faticosa e opprimente quarantena, l'anno in cui tutti i cittadini del mondo si sono trovati improvvisamente chiusi dentro casa. Questa nuova condizione di vita, impensabile fino ad un anno fa, è stata imposta per via della diffusione della sindrome respiratoria acuta grave Coronavirus – 2 (SARS – COV – 2), meglio nota con il nome di COVID – 19. Questo termine, con ogni probabilità, sarà al primo posto nella classifica “Un anno di ricerche” di Google Trends per via dell'impatto che ha avuto sulla vita quotidiana e per l'incertezza che vi aleggia intorno. A questa parola verranno associati termini che spazieranno dai sintomi, al numero di contagiati, alle nuove misure restrittive, alle forme di supporto fornite dai governi e via dicendo. Questo perché il Coronavirus non ha avuto impatto solo in ambito sanitario, ma anche in ambito sociale ed economico. Basta pensare che per ridurre la diffusione del virus e guadagnare tempo per rafforzare i sistemi sanitari, i governi hanno dovuto chiudere ampi segmenti dell'attività economica e altri sono stati fortemente limitati. Ne è conseguito che molte persone sono rimaste senza lavoro e altre hanno visto stravolgere le loro mansioni per adattarsi al cambiamento. Perciò sono state necessarie misure di sostegno rapide, ampie e innovative per attutire il colpo, sovvenzionando lavoratori e imprese. Le frontiere sono state chiuse e gli scambi commerciali crollati. Inoltre, Le reti di sicurezza sociale e finanziaria sono state rafforzate a velocità record. Con l'aumento dello stress finanziario, le banche centrali hanno intrapreso un'azione energica e tempestiva, dispiegando una serie di politiche convenzionali e non al di là di quelle utilizzate nella crisi finanziaria globale, evitando che la crisi economica e sanitaria propagasse in una finanziaria. Secondo quanto riportato dall'OECD, durante il lockdown l'attività economica in alcuni Paesi dell'OCSE ha avuto ribassi fino al 20-30%, uno shock straordinario. Le frontiere sono state chiuse e gli scambi commerciali crollati.

Alla luce di quanto descritto, all'interno dell'elaborato verrà effettuata un'analisi puntuale delle conseguenze economiche del COVID – 19 sotto diverse ottiche descrivendo e analizzando quanto è accaduto nei primi mesi dallo scoppio della pandemia. Inoltre, attraverso diverse analisi svolte da enti economici e società di consulenza, verranno presentate delle previsioni economiche nel breve periodo.

L'intento è quello di fornire un quadro economico completo della situazione odierna che permetta di comprendere che entità può avere la crisi da Covid – 19 e come i governatori, le imprese e i cittadini dovranno reagire per limitare i danni e ripartire velocemente. Oggetto dell'analisi saranno sia lo scenario macroeconomico che quello microeconomico. Il primo verrà osservato attraverso lo

studio delle politiche economiche intraprese dai Paesi e i relativi risultati ottenuti; il secondo attraverso l'analisi dell'impatto sulle imprese e sui cittadini. Per fornire al lettore spunti utili, funzionali a dedurre le azioni da intraprendere per favorire la ripresa economica, verranno effettuati confronti con crisi economiche passate (es. Grande Recessione) e verranno riportate indicazioni strategiche e di governance fornite da importanti società di consulenza (es. McKinsey, Deloitte). In merito allo scenario, ho scelto di focalizzarmi sul breve periodo perché l'incertezza derivante dalla pandemia non permette di fare valide previsioni a lungo termine.

All'interno del primo capitolo verrà effettuata un'analisi prettamente macroeconomica. Verranno descritte, con finalità di confronto, la Grande Influenza Pandemica del 1918 e la Grande Recessione del 2008. La prima è stata scelta per una chiara analogia causale derivando anch'essa dalla diffusione mondiale di un virus. La seconda è stata ampiamente trattata poiché ritenuta un valido metro di paragone per via del breve lasso temporale che intercorre fra le due crisi. Queste due analisi permetteranno di far emergere errori commessi nel passato in modo da evitarli nel presente. Dopo il suddetto confronto il focus si sposterà sugli avvenimenti attuali; verranno elencate le principali politiche intraprese dagli Stati e gli obiettivi ad esse finalizzate. Verrà osservata, in seguito, una ricerca del Gruppo Adecco in cui sono poste a paragone le azioni intraprese. Tale analisi permetterà di dedurre quali politiche hanno portato al miglior risultato economico finora.

Nel secondo capitolo l'attenzione si sposterà sull'ambiente microeconomico, focalizzandosi sulle imprese e i lavoratori. Saranno descritte le conseguenze del lockdown sia da un punto di vista teorico, come le conseguenze sulla curva di domanda e di offerta e sulla catena di fornitura, che da un punto di vista più concreto descrivendo l'impatto sulle imprese attraverso un'analisi per settore. A tale scopo saranno riportate due analisi svolte rispettivamente dall'istituto Cerved e dalla Banca d'Italia; queste forniranno un quadro previsionale sull'impatto che il Covid-19 potrebbe avere sui diversi settori italiani. Il capitolo proseguirà con una sezione di approfondimento sul tasso di disoccupazione e una parte di indicazioni strategiche e di governance rilasciate da importanti società di consulenza. Tali indicazioni forniranno spunti utili al lettore che, avendo un maggior bagaglio di informazioni sull'argomento, potrà accogliere o rigettare consapevolmente quanto espresso.

Il quadro presentato all'interno dell'elaborato permetterà di formulare ipotesi sulla ripresa economica, sulla durata della recessione e i tempi di recupero che verranno descritti in conclusione

## 1. Lo scoppio della pandemia: un'analisi macroeconomica

La pandemia COVID-19 è una crisi globale di salute pubblica senza precedenti a memoria d'uomo e continua a provocare una diffusa perdita di vite umane e gravi sofferenze. Per contenere la diffusione del virus e salvare vite, la maggior parte dei governi di tutto il mondo ha imposto severe misure di contenimento. Le attività in molti settori sono state completamente chiuse e i viaggi e la mobilità sono stati ridotti. Queste misure necessarie sono riuscite a rallentare la diffusione del virus e a ridurre il numero di morti, ma hanno portato a grandi perturbazioni economiche a breve termine e alla perdita di posti di lavoro, oltre ad un calo della fiducia e da condizioni finanziarie più rigide. L'economia globale sta ora vivendo la più profonda recessione dai tempi della Grande Depressione degli anni '30, con un calo del PIL di oltre il 20% in molti Paesi durante il lockdown e un'impennata del tasso di disoccupazione. Al momento, le prospettive economiche sono eccezionalmente incerte. Nei Paesi in cui si è attenuata l'emergenza sanitaria, le misure di contenimento sono state gradualmente ridimensionate favorendo la ripresa economica, anche se alcune, come la chiusura di molte frontiere internazionali, sono ancora in vigore. Il recupero sarà probabilmente lento e potrebbe essere interrotto da un'altra epidemia di coronavirus se le misure di contenimento non saranno messe in atto o si riveleranno inefficaci. A conferma dell'elevato grado di incertezza, l'OECD (Organization for Economic Co-operation and Development) ha redatto nel consueto "economic outlook" un quadro economico con due scenari ugualmente probabili; uno in cui si verifica una ricaduta della pandemia (double - hit scenario) e un altro in cui viene evitata (single - hit scenario). Entrambi gli scenari prevedono per tutti i Paesi una profonda recessione nel 2020 seguita da una lenta e graduale ripresa nel 2021. Nel quadro a doppia ricaduta, è prevista un'ulteriore diffusione del virus nel quarto trimestre del 2020 con l'istituzione di nuove misure restrittive ferree. Tale casistica comporterebbe, alla fine del 2020, un livello di produzione globale inferiore dell'11% rispetto al 2019, rappresentando un crollo senza precedenti dopo la Grande Depressione. Per quanto riguarda i Paesi dell'OCSE, il dato risulta ancora più preoccupante, con un calo del PIL del 13%. Il panorama disegnato dal single – hit scenario, si mantiene negativo, ma risulta più lieve rispetto al double – hit. È prevista una contrazione del PIL mondiale pari al 6% e del 7,5% per i Paesi OCSE

Per fronteggiare questa situazione è necessario che i singoli Paesi forniscano supporti alle imprese, alle famiglie e ai lavoratori attraverso interventi puntuali e tempestivi. Queste forme di sostegno sono finalizzate a far riprendere l'economia e a fornire il prima possibile una parvenza di normalità. Di seguito i principali obiettivi da attuare che verranno trattati approfonditamente nel paragrafo 1.2 "La risposta dei Paesi alla Grande Pandemia":

- Rafforzare i sistemi sanitari
- Fornire liquidità delle imprese
- Sostenere il reddito dei lavoratori

Queste quattro aree di intervento sono interdipendenti l'una dall'altra per una rapida ripresa economica. Infatti, le misure di chiusura sono state dichiarate per via dell'emergenza sanitaria: gli ospedali non avevano posti e macchinari a sufficienza per curare tutti i malati. Il rafforzamento del sistema sanitario permetterebbe di evitare un'altra emergenza come quella verificatasi tra marzo e aprile, così da non dover richiudere le città e non fermare la produzione di numerose aziende. Come riporta la Banca d'Italia, analizzando le sole imprese private del settore non agricolo e non finanziario, la sospensione delle produzioni non essenziali ha riguardato circa 400 categorie di attività economica. Alle imprese appartenenti a questa categoria erano riconducibili il 41% dei dipendenti<sup>1</sup>. Questi dati mostrano come, durante il lockdown, gran parte dei cittadini non abbia potuto lavorare né percepire lo stipendio; di conseguenza sono state necessarie misure da parte del governo per sostenere il loro reddito. Questo intervento ha una duplice importanza: in primis, per il mantenimento del benessere dei cittadini che, di fronte all'impossibilità di svolgere il proprio lavoro, continuano ad aver bisogno di percepire lo stipendio per il sostentamento familiare; in secundis per agevolare la ripresa economica mantenendo integra la capacità di acquisto dei lavoratori.

Un ulteriore problema a cui i governatori devono far fronte è la condizione economica di molte imprese e in particolare la loro liquidità. Infatti gli avvenimenti verificatisi dalla fine di febbraio a oggi hanno stravolto le pianificazioni economico – finanziarie di numerose aziende. Queste, trovatesi costrette a bloccare la propria attività, potrebbero non aver liquidità a sufficienza per pagare i debiti finanziari, commerciali o i propri dipendenti. Per evitare l'avvio di una catena di mancati pagamenti, che andrebbe a minare ulteriormente l'economia mondiale, i governi nazionali dovranno fornire alle società la liquidità necessaria attraverso prestiti e garanzie. La suddetta ipotesi dei mancati pagamenti non è l'unico rischio a cui dover far fronte. In uno scenario in cui l'attività economica si è ridotta copiosamente (si vende meno, c'è più difficoltà a produrre e minor necessità di personale), una società carente di liquidità potrebbe scegliere di effettuare tagli sul personale per ridurre i propri costi. Ne deriverebbe un aumento del tasso di disoccupazione e una riduzione del reddito dei cittadini; questi ultimi, con ogni probabilità, diminuirebbero gli acquisti "superflui", riducendo ulteriormente le vendite di molte imprese, così da non facilitare la ripresa economica.

---

<sup>1</sup> Banca d'Italia: *Relazione annuale*, pag. 81

## **1.1 Uno sguardo al passato**

Quanto descritto finora mostra chiaramente l'importanza di interventi ad hoc per poter evitare, o quantomeno contenere, una crisi economica che rischia di essere più grave di quella del 2008. A tal proposito, prima di analizzare le principali manovre intraprese nel primo trimestre dallo scoppio della pandemia, trovo utile esporre quanto accaduto in situazioni "analoghe" sotto certi aspetti. Perciò, all'interno del paragrafo verrà commentato un articolo pubblicato da Robert Barro (professore di Economia all'università di Harvard) in cui viene descritta l'influenza pandemica del 1918 – 1920; successivamente verranno analizzate le cause che hanno portato allo scoppio della crisi nel 2008 e le manovre intraprese dai Paesi per fronteggiare la Grande Recessione.

### **1.1.1 La grande influenza pandemica (1918 – 1920)**

Al di là del contagio e dei decessi, la diffusione del nuovo coronavirus (COVID-19) sta generando numerose conseguenze: ha portato al crollo dei mercati azionari, all'aumento della volatilità finanziaria, alla diminuzione dei tassi di interesse nominali e alle contrazioni dell'attività economica reale. Al momento, c'è una sostanziale incertezza circa l'eventuale portata della pandemia e le sue implicazioni economiche, soprattutto in termini di come potrebbe apparire uno scenario peggiore. A riguardo, la Grande Pandemia influenzale del 1918 può essere considerata un estremo negativo da osservare in termini di mortalità ed effetti economici. Sull'argomento si è espresso il professor Robert Barro dell'università di Harvard. Come riportato dall'autore, la pandemia si è manifestata in tre ondate principali, la prima nella primavera del 1918, la seconda e più letale da settembre 1918 a gennaio 1919, e la terza da febbraio 1919 fino alla fine dell'anno (alcuni Paesi hanno avuto una quarta ondata nel 1920). La diffusione del virus fu agevolata, in parte, dal fatto che le prime due ondate coincidevano con l'ultimo anno della prima guerra mondiale; infatti, i numerosi spostamenti e gli assembramenti dovuti alla guerra contribuirono al propagarsi dell'infezione.

Il tasso di mortalità di questa pandemia, calcolato su un campione di Paesi corrispondente all'89% della popolazione mondiale stimata nel 1918, mostra una forte variabilità. Il tasso più alto è di gran lunga quello registrato in India, che durante la pandemia ha raggiunto il 5,2%; a seguire si trovano Sud Africa e Indonesia (3,2%; 3%). Il tasso di mortalità in Cina non era molto alto (1,5%), ma a causa della numerosità della popolazione, ha contribuito in modo significativo al numero di morti a livello globale. Negli USA la pandemia è stata letale per lo 0,5% della popolazione, corrispondente a circa 550.000 morti. Una caratteristica insolita della pandemia fu l'alta mortalità tra i giovani senza condizioni mediche preesistenti, probabilmente dovuta al maggior rischio di contagio per questa fascia d'età. Sommando le stime per paese e ipotizzando tassi di mortalità influenzale comparabili nei Paesi non analizzati, si ottiene un numero totale di morti per influenza di 26,4 milioni nel 1918,

9,4 milioni nel 1919 e 3,1 milioni nel 1920, per un totale mondiale di 39 milioni nel periodo 1918-1920 . Applicando tale tasso di mortalità (2,1%) all'attuale popolazione mondiale (circa 7,5 miliardi e mezzo di persone) si ottiene un numero di mortalità sconcertante: 150 milioni di morti in tutto il mondo e 6,5 milioni di morti solo negli Stati Uniti. Tuttavia, questi numeri rappresentano probabilmente uno scenario molto improbabile ad oggi poiché non tengono conto delle differenze dal punto di vista sanitario e demografico della pandemia influenzale rispetto a quella da Covid – 19. Infatti la medicina ha fatto moltissimi passi avanti rispetto al passato e il tenore di vita della popolazione è nettamente migliorato. Bisogna sottolineare, però, che il rischio di contagio è ben superiore oggi rispetto ad un secolo fa poiché lo sviluppo della globalizzazione e altri fattori come i maggiori viaggi internazionali facilitano la diffusione del virus.

L'intento di Barro è di stimare l'impatto macroeconomico della pandemia influenzale per poterlo definire un disastro macroeconomico. Con questo termine l'autore intende un declino del PIL reale pro capite o del consumo reale pro capite durante un arco temporale di uno o più anni. I risultati ottenuti suggeriscono che la Grande Pandemia influenzale è stata uno dei più grandi shock negativi dal punto di vista macroeconomico. È importante, però, che venga fatta una distinzione tra gli effetti della Prima Guerra Mondiale e quelli della pandemia. Attraverso l'utilizzo di modelli statistici, Barro ha stimato che alla guerra è associata una riduzione del PIL pro capite e del consumo rispettivamente dell'8,4% e del 9,9% mentre la Grande Influenza Pandemica ha causato una riduzione del 6% e dell'8,1%. Sicuramente lo scenario di partenza al momento della diffusione del virus ha influito particolarmente sull'impatto, ciononostante la situazione descritta suggerisce un legame tra il tasso di mortalità e la riduzione degli indici macroeconomici osservati. Per questo motivo La Grande Pandemia fornisce valide implicazioni odierne come il dispiegamento di ingenti risorse economiche per frenare la diffusione della malattia<sup>2</sup>.

### **1.1.2 La grande Recessione**

La crisi economica, scoppiata negli Stati Uniti nel 2008 e diffusasi con estrema velocità nelle principali economie mondiali, rappresenta fino ad ora il principale episodio recessivo dal dopoguerra, sia per intensità che per estensione. Questa, iniziata come una crisi finanziaria del sistema bancario statunitense, si è rapidamente diffusa in tutto il mondo contagiando le economie dei principali Paesi. Il punto di partenza nell'analisi delle cause, può essere individuato nelle politiche intraprese agli inizi degli anni 2000 dagli Stati Uniti. Fino al 2004, fu mantenuta una politica monetaria caratterizzata da

---

<sup>2</sup> Robert J. Barro, Josè F. Ursuà, Joanna Weng: *The coronavirus and the great influenza pandemic: lessons from the "spanish flu" for the coronavirus's potential effects on mortality and economic activity*

bassi tassi di interesse che comportò una maggiore disponibilità di credito e una contestuale diminuzione del costo dell'indebitamento. Questo ha permesso, da un lato, alle imprese di disindebitarsi almeno parzialmente, grazie ai tassi reali negativi, ma, per contro, ha provocato un indebitamento esponenziale delle economie domestiche. A quanto detto va aggiunto la scelta degli enti creditizi americani di erogare i cosiddetti mutui subprime ossia quei prestiti erogati a clienti definiti "ad alto rischio". Sono chiamati prestiti subprime perché a causa delle loro caratteristiche e del maggiore rischio a cui sottopongono il creditore sono definiti di qualità non primaria, ossia inferiore ai debiti primari (prime) che rappresentano dei prestiti erogati in favore di soggetti con una storia creditizia e delle garanzie sufficientemente affidabili<sup>3</sup>. Le famiglie maggiormente indebitate avevano scommesso sul protrarsi della crescita del settore immobiliare; questo gli avrebbe permesso in caso di difficoltà, di rivendere la casa ad un prezzo ancora superiore al loro mutuo così da ripagare il debito e ottenere anche un guadagno. Poteva essere un mutuo trentennale del tipo 2/28, che prevedeva cioè un tasso fisso per i primi due anni, con una maggiorazione («premio») di qualche punto percentuale rispetto al tasso di mercato ma comunque relativamente basso, e un tasso di interesse variabile per gli altri 28 anni, con rimborsi mensili ben più elevati che nei primi due anni<sup>4</sup>. Le condizioni contrattuali favorevoli e la possibilità anche per i soggetti più rischiosi di richiedere un mutuo, fecero aumentare sempre di più i prezzi delle case creando una vera e propria bolla immobiliare. I prezzi degli immobili erano di gran lunga superiori al loro valore reale e l'aumento dei tassi d'interesse, operato nel 2004, ha portato ad un rapido incremento di fenomeni d'insolvenza che provocarono a loro volta un aumento dei pignoramenti e una conseguente caduta dei valori immobiliari. Oltre alla bolla immobiliare e ai bassi tassi di interesse, la crescita dei mutui subprime è stata sostenuta anche dallo sviluppo delle operazioni di cartolarizzazione, ossia dalla possibilità per gli istituti creditizi di trasferire i mutui, dopo averli 'trasformati' in un titolo, a soggetti terzi (le cosiddette 'società veicolo') e di recuperare immediatamente buona parte del credito che altrimenti avrebbero riscosso solo al termine dei mutui stessi (10, 20 o 30 anni dopo). La cartolarizzazione consentiva alle banche, apparentemente, di liberarsi del rischio di insolvenza dei prenditori dei fondi e indeboliva così l'incentivo a valutare correttamente l'affidabilità dei clienti. Le società veicolo, dal canto loro, finanziavano l'acquisto dei mutui cartolarizzati mediante l'offerta agli investitori di titoli a breve termine. Queste presentavano all'attivo gli impieghi a medio e lungo termine ceduti dalle banche e al passivo titoli a breve termine (le cosiddette Asset backed commercial paper – ABCP), garantiti dalle attività bancarie cedute e assistiti da linee di liquidità messe a disposizione dalle banche

---

<sup>3</sup> Borsa Italiana: *COSA SONO I SUBPRIME? Prestiti o mutui erogati a clienti definiti "ad alto rischio"*

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

<sup>4</sup> Cfr. Francesco Daveri: *Macroeconomia della crisi*. Pag.5

stesse. Una modalità alternativa di cartolarizzazione prevedeva l'emissione dei cosiddetti Collateralised Debt Obligations (CDO) sempre tramite apposite società veicolo (spesso indicate anch'esse con la sigla CDO) e operazioni di ricartolarizzazione, nelle quali le attività sottostanti erano in prevalenza titoli strutturati. In un contesto di bassi tassi di interesse, i titoli cartolarizzati sono stati sottoscritti da molti investitori sia negli USA sia in Europa. Tale circostanza ha creato i presupposti per la trasmissione della crisi dall'economia statunitense alle economie europee. Lo sviluppo della cartolarizzazione è anche legato al nuovo modello di banking "originate to distribute" che offriva la possibilità di distribuire, ripartire, frazionare gli asset e i connessi rischi fra un numero elevato di investitori; questo permetteva alle banche di erogare il mutuo e trasferirlo a terzi tramite cartolarizzazione, recuperando subito la somma prestata. Per effetto delle cartolarizzazioni, le banche rientravano in tempi rapidi nella disponibilità del denaro prestato, che potevano riutilizzare per erogare altri mutui a clienti la cui affidabilità veniva valutata in maniera sempre meno accurata. Quindi, le istituzioni finanziarie poterono espandere enormemente le attività in rapporto al capitale proprio (fenomeno del leverage o leva finanziaria). Ciò consentiva loro di realizzare profitti molto elevati, ma le esponeva anche al rischio di perdite ingenti.

Il quadro descritto favorì la crescita della bolla immobiliare che arrivò ad esplodere dando inizio alla crisi. Le istituzioni finanziarie più coinvolte nell'erogazione dei mutui subprime registrarono pesanti perdite. A partire da luglio 2007 e per tutto il 2008, inoltre, si susseguirono vari declassamenti del merito di credito (downgrading) di titoli cartolarizzati da parte delle agenzie di rating. Tali titoli, ormai ampiamente diffusi sul mercato, persero ogni valore e diventarono illiquidabili, costringendo le società veicolo a chiedere fondi alle banche che li avevano emessi e che avevano garantito linee di liquidità. Alcune banche, tuttavia, non furono in grado di reperire la liquidità necessaria per soddisfare tali richieste, poiché nessun istituto finanziario era disposto a fare loro credito. In un contesto di scarsa chiarezza circa la distribuzione dei titoli strutturati nel sistema finanziario, infatti, il mercato interbancario sperimentò un forte aumento dei tassi e una significativa contrazione della disponibilità delle banche a concedere credito ad altri istituti finanziari. Dalla crisi di fiducia di fiducia si sviluppò dunque una crisi di liquidità. Le banche subirono pesanti perdite non solo per l'esposizione verso le società-veicolo, ma anche per le esposizioni verso soggetti colpiti dalla crisi (ad esempio, i fondi che avevano investito nei titoli cartolarizzati), ovvero il possesso diretto di titoli strutturati per motivi di investimento. Le continue iniezioni di liquidità da parte delle principali banche centrali di tutto il mondo non furono sufficienti ad evitare la sequenza di fallimenti che si verificarono successivamente. In Europa, la prima istituzione finanziaria ad essere colpita fu la banca svizzera UBS, che a maggio 2007 fu costretta a chiudere un suo hedge fund per eccessive perdite. Il 30 luglio 2007, la banca

tedesca IKB rivelò di essere esposta per 17.5 miliardi di euro sui mutui subprime. Gli eventi precipitarono a metà marzo con il collasso di Bear Stearns, e con il suo fallimento evitato attraverso un take over da parte di JP Morgan<sup>5</sup>. Nel frattempo anche importanti banche d'affari come Goldman Sachs e Merrill Lynch annunciavano gravi perdite causate dalle esposizioni dei loro hedge fund a titoli derivati. La capitalizzazione in borsa delle cinque più importanti banche commerciali e d'investimento<sup>6</sup> si ridusse di quasi il sessanta per cento, passando da un valore complessivo di 780 miliardi di dollari a fine 2007 a 304 miliardi di dollari a fine 2009<sup>7</sup>. Le continue iniezioni di liquidità da parte della FED e della BCE, permettevano solo dei rapidi momenti di sollievo che si tramutavano repentinamente in altre situazioni di crisi con perdite di assai ampie. Tali circostanze condussero alcuni tra i maggiori istituti di credito statunitensi verso il fallimento, evitato grazie all'intervento del Tesoro di concerto con la FED. La banca di investimento Lehman Brothers, tuttavia, non ricevette aiuti statali o supporto da soggetti privati e avviò le procedure fallimentari il 15 settembre 2008. L'insolvenza della banca d'affari americana Lehman Brothers innescò una nuova fase di intensa instabilità. La decisione delle Autorità americane di lasciare fallire una grande istituzione finanziaria, con un'ampia e rilevante operatività al di fuori degli Usa, scosse profondamente la fiducia degli operatori alimentando un clima di fortissima tensione e incertezza sui mercati. Il default Lehman Brothers generò preoccupazioni diffuse sulla solidità di altre banche d'affari e timori per gli effetti dell'esposizione verso questi istituti di tutti gli altri partecipanti al mercato. Il brusco aumento del rischio di controparte percepito dagli operatori determinò una nuova drastica riduzione della liquidità sul mercato dei depositi interbancari e un aumento dei tassi a breve termine, nonostante le banche centrali, come si dirà di seguito, avessero già avviato massicce iniezioni di liquidità. La crisi apparve sempre più nella sua natura sistemica, con turbolenze senza precedenti che si estesero dal mercato dei prodotti strutturati ai mercati azionari, in particolare ai titoli delle società del settore finanziario, e progressivamente all'intero sistema finanziario evidenziando un elevato grado di interconnessione. Per effetto dell'esposizione diretta o indiretta delle banche di alcuni Paesi europei al fenomeno dei mutui subprime, il contagio si estese anche all'Europa. In breve tempo, la crisi dei mutui subprime si trasferì all'economia reale statunitense ed europea, provocando una caduta di reddito e occupazione. A tale caduta concorsero la restrizione del credito bancario a famiglie e imprese, il crollo dei mercati azionari e dei prezzi delle abitazioni (cosiddetto effetto ricchezza) e il progressivo deterioramento delle aspettative di famiglie e imprese, con conseguenti ripercussioni su consumi e investimenti. Le

---

<sup>5</sup> Cfr. Delli Gatti: *La crisi dei mutui subprime*. Pag 32

<sup>6</sup> HSBX, Bank of America, JP Morgan Chase, Citigroup e Goldman Sachs

<sup>7</sup> Cfr. Francesco Daveri: *Macroeconomia della crisi*. Pag.2

interdipendenze commerciali tra Paesi, infine, comportarono una pesante riduzione del commercio mondiale.

### 1.1.3 Reazione FED e BCE

Gli avvenimenti descritti generarono una diffusa mancanza di fiducia nei mercati finanziari poiché i clienti non erano sicuri di quali imprese potessero detenere i cosiddetti asset tossici che avrebbero potuto avere un valore molto inferiore a quello stimato in precedenza, rendendo così queste imprese inaffidabili controparti nelle transazioni finanziarie. Ciò impedì alle imprese di accedere ai mercati del credito per soddisfare il loro fabbisogno di liquidità. Per fronteggiare questa situazione, nel 2008 in America fu approvato l'EESA (Emergency Economic Stabilization Act) che prevedeva un programma di acquisto dei titoli cartolarizzati inizialmente per un ammontare di 700 miliardi di dollari che poi fu ridotto. Questo programma fu chiamato TARP (Troubled asset relief program) e il denaro impiegato fu diviso in questo modo nelle seguenti aree:

- Circa 250 miliardi di dollari impiegati in programmi di stabilizzazione delle istituzioni bancarie (di cui 5 miliardi di dollari sono stati infine cancellati). Tra gli aiuti forniti al settore bancario spiccano il Capital Purchase Program (CPP) e il Target Investment Program (TIP). Il primo non consisteva nell'acquisto di titoli tossici ma nell'acquisto di azioni privilegiate delle banche<sup>8</sup>. La manovra avrebbe permesso di immettere liquidità in questo settore emarginando l'effetto dei titoli tossici ma lasciandoli nel bilancio delle banche. Il TPI, invece, fu pensato ad hoc per immettere 40 miliardi di dollari in 2 grandi banche, attraverso l'acquisto di azioni privilegiate. Le banche in questione sono Citigroup e Bank of America.
- Circa 27 miliardi di dollari impiegati attraverso programmi per riavviare i mercati del credito. All'interno di questa macro area rilevano il Public – Private Investment Program (PPIP) e il Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF). Il PPIP è stato concepito per sostenere il funzionamento del mercato riportando il capitale privato sul mercato dei legacy securities cioè i titoli garantiti da ipoteca residenziale non governativa e i titoli garantiti da ipoteca commerciale che erano al centro dei problemi del sistema finanziario statunitense. Nell'ambito del programma, il Tesoro ha originariamente impegnato 22,1 miliardi di dollari in fondi di investimento pubblico-privato (PPIF) per l'acquisto di attività ammissibili. Anche i gestori di fondi del settore privato hanno impegnato capitale in questi fondi. Riaprendo il mercato di

---

<sup>8</sup> Le azioni privilegiate sono uno strumento di capitale proprio, ma non conferiscono alcun controllo sulla società e tipicamente hanno un tasso fisso di dividendo che la società deve pagare; sono economicamente simili al debito, ma contabilizzate come patrimonio netto

questi titoli, il programma ha aiutato le istituzioni finanziarie ad iniziare a rimuovere questi beni dai loro bilanci, permettendo a queste istituzioni di ridistribuire il capitale ed estendere il credito alle famiglie e alle imprese. Per quanto riguarda il TALF, invece, consiste in un programma congiunto con la Federal Reserve. Il programma è stato lanciato nel marzo 2009 con l'obiettivo di contribuire alla ripresa dei mercati delle cartolarizzazioni garantite da attività (ABS) che forniscono credito ai consumatori e alle piccole imprese. La crisi finanziaria ha avuto un forte impatto su questi mercati. Nell'ambito di questo programma, la Federal Reserve Bank di New York ha concesso prestiti pro-soluto agli acquirenti di titoli garantiti da attività (asset-backed securities) con rating AAA per contribuire a stimolare il credito ai consumatori e alle imprese. Il Tesoro ha utilizzato i fondi TARP per fornire supporto creditizio a questi prestiti.

- Circa 180 miliardi di dollari impiegati per stabilizzare l'industria automobilistica statunitense (2 miliardi di dollari dei quali sono stati infine cancellati). Il governo americano ha istituito un programma di finanziamento per prevenire il crollo dell'industria automobilistica, in particolare nei confronti di Chrysler e General Motors. Questa operazione fu effettuata per evitare un forte rischio per la stabilità del mercato finanziario che avrebbe minacciato l'economia generale causando la perdita di circa un milione di posti lavoro negli USA.
- Circa 70 miliardi di dollari impiegati per stabilizzare l'American International Group (AIG) (2 miliardi di dollari dei quali sono stati infine cancellati). Durante la crisi finanziaria, American International Group (AIG) era sull'orlo del fallimento. All'epoca, AIG era il più grande fornitore di assicurazioni convenzionali al mondo. Milioni di persone dipendevano da essa per i loro risparmi di una vita e aveva una presenza enorme in molti mercati finanziari. Il fallimento di AIG sarebbe stato devastante per i mercati finanziari globali e per la stabilità dell'economia in generale. Pertanto, la Federal Reserve e il Tesoro hanno agito per prevenire il fallimento di AIG attraverso l'acquisto di azioni privilegiate che poi ha rivenduto nel corso del tempo, attraverso un processo conclusosi nel 2012.
- Circa 46 miliardi di dollari impiegati per programmi volti ad aiutare le famiglie in difficoltà ad evitare il pignoramento, con queste spese che sono state effettuate nel tempo. Il Tesoro ha lanciato il programma Making Home Affordable (MHA), per fornire una riduzione dei mutui ai proprietari di case e prevenire pignoramenti che avrebbero mandato in rovina molte persone. La pietra miliare di questo programma è stato l'Home Affordable Modification Program (HAMP), che ha ridotto permanentemente i pagamenti dei mutui a livelli accessibili per i detentori. Rimanendo nell'area degli aiuti forniti alle famiglie, il Tesoro ha anche

introdotto l'Hardest Hit Fund® (HHF), che ha aiutato gli Stati più colpiti dal calo dei prezzi delle case e dall'alto tasso di disoccupazione a sviluppare soluzioni di prevenzione dei pignoramenti. Gli Stati partecipanti sono stati scelti perché stavano lottando con tassi di disoccupazione pari o superiori alla media nazionale o perché il prezzo delle case era di oltre il 20% dopo la crisi del mercato immobiliare. In tutto furono inclusi 18 Stati e il distretto di Columbia; dei possibili 7,6 miliardi di dollari ne furono erogati 2,6<sup>9</sup>.

I provvedimenti intrapresi dal governo americano diedero ottimi risultati che permisero agli Stati Uniti di uscire dalla crisi in anticipo rispetto ai Paesi europei. A tal proposito il Dipartimento del Tesoro americano pubblicò nel 2013 un documento in cui venivano descritti, oltre alle già citate risposte alla crisi, i progressi ottenuti a 5 anni di distanza. Per quanto riguarda il settore bancario nel 2013 il Tesoro aveva già più che recuperato i suoi investimenti realizzando un ritorno di circa 28 miliardi di dollari ricevendo 273 miliardi a fronte dei 245 investiti. Inoltre furono raggiunti gli obiettivi originari di stabilizzare le banche e di salvaguardare i prestiti allontanando definitivamente i timori iniziali che gli investimenti del TARP nelle banche sarebbero costati miliardi di dollari. Anche i fondi investiti dalla FED e dal Dipartimento del Tesoro per sostenere l'American International Group furono risarciti in tempi brevi con un ritorno di quasi 22 miliardi di dollari nonostante le previsioni diffuse secondo cui i contribuenti americani avrebbero perso elevate cifre sugli investimenti effettuati per assistere l'AIG. Infine, il settore automobilistico ha contribuito in grande misura alla ripresa dell'economia americana, diventando uno dei settori più redditizi e fornendo circa 340000 posti di lavoro in 5 anni<sup>10</sup>.

La reazione che ebbe la FED fu più aggressiva e rapida rispetto a quella delle BCE (Banca Centrale Europea), con l'inserimento puntuale di liquidità nel sistema attraverso operazioni di politica monetaria non convenzionale, il Quantitative Easing (QE)<sup>11</sup>. Tale manovra, eseguita attraverso il programma TARP, consisteva nella creazione di moneta per acquistare titoli federali e i titoli "tossici" come i mutui subprime, così da poter sanare le banche e le imprese e immettere liquidità. Tutte le operazioni svolte dalla FED furono facilitate da una grande collaborazione tra il Ministro delle Finanze e tutte le altre istituzioni americane. Tale cooperazione non è stata applicata tra la BCE e le Banche Centrali Nazionali dei diversi Paesi appartenenti all'Unione evidenziando un sistema

---

<sup>9</sup> Cfr. Baird Weibel: *Troubled Asset Relief Program (TARP): Implementation and Status*  
Official Website of the United States Government: *TARP programs*

<sup>10</sup> Cfr. Executive Office of The President: *The financial crisis: five years later*

<sup>11</sup> In politica monetaria, con allentamento quantitativo (o alleggerimento quantitativo o facilitazione quantitativa; sovente anche con la locuzione inglese quantitative easing, in sigla QE) si designa una delle modalità non convenzionali con cui una banca centrale interviene sul sistema finanziario ed economico di uno stato, per aumentare la moneta a debito in circolazione.

finanziario troppo frammentato e disomogeneo<sup>12</sup>. In particolare molti economisti hanno criticato che sia la BCE che la Banca d'Inghilterra hanno iniziato a ridurre il tasso d'interesse sui titoli troppo tardi rispetto alla FED. Dal settembre 2007 al novembre 2008 il tasso d'interesse dei federal funds era passato da circa il 5% al 0,25%<sup>13</sup>; mentre quello dei titoli emessi dalla Bank of England si aggirava ancora intorno al 3% a quella data<sup>14</sup>. La causa di questa reazione lenta da parte della BCE è stata attribuita principalmente alle differenze economiche tra i Paesi all'interno dell'Unione. Lo sviluppo di una politica monetaria unica per l'Eurozona richiede la definizione di un tasso di interesse comune, che si adatti ai percorsi di crescita economica intrapresi da tutti i Paesi. Il difetto dell'Eurosistema è quindi strutturale, con questa congregazione di Paesi autonomi, grandi e piccoli, rappresentati da parlamenti e governi autonomi. Questi fattori hanno portato a tensioni tra i Paesi meno indebitati (che consideravano la riduzione dei tassi di interesse come dannosi per il consumo e gli investimenti) e i Paesi più indebitati (che necessitavano di un rapido aggiustamento del tasso d'interesse)<sup>15</sup>. Dunque, il problema che determinò l'acuirsi della crisi in Europa fu la mancanza di un Dipartimento del Tesoro unico per tutti i Paesi dell'Unione. Tale fatto non era evidente prima dello scoppio della crisi, poiché la Banca Centrale Europea era disposta ad accettare il debito sovrano di tutti gli Stati Membri a condizione di parità. Ciò consentiva a tutti gli Stati di ottenere prestiti allo stesso tasso d'interesse. Le banche erano altresì liete di guadagnare qualcosa in più su asset teoricamente privi di rischio, caricando i propri bilanci con il debito pubblico di Paesi vulnerabili dal punto di vista della stabilità<sup>16</sup>. Dopo il fallimento di Lehman Brothers i ministri delle finanze dell'UE decisero di non adottare una politica comune di salvataggio del sistema bancario, ma lasciarono a ogni singolo Stato il compito di salvaguardare il proprio sistema finanziario. Tale situazione fece emergere le difficoltà economiche di molti Paesi mettendone in discussione l'affidabilità creditizia; ne susseguì una fuga di capitali dagli Stati che non potevano fornire garanzie di sostenibilità, scoppì la Crisi del Debito Sovrano.

La crisi finanziaria scoppiata nel 2008 aveva compromesso seriamente la crescita economica e la stabilità finanziaria provocando un grave deterioramento del disavanzo e del debito degli Stati Membri dell'Unione; inoltre, come sottolineato in precedenza, le condizioni di prestito di molti Paesi erano fortemente danneggiate. Per fronteggiare la crisi l'Unione Europea istituì il Meccanismo Europeo di Stabilizzazione Finanziaria (MESF) con lo scopo di aiutare i Paesi Membri in difficoltà,

---

<sup>12</sup> Cfr. Yves Mersch: *"The ECB and the Federal Reserve – an ocean apart?"*, speech made at Harvard University, 12 October 2016

<sup>13</sup> Elaborazione dati FRED: economic data

<sup>14</sup> Elaborazione dati Bank of England: database

<sup>15</sup> Olli Lethimäki (2009): *Evaluation of the European Central Bank's Reaction to the Recent Financial Crisis within the Two-Pillar Framework*, Helsinki School of Economics

<sup>16</sup> Cfr. George Soros: *La crisi globale e l'instabilità finanziaria europea* p.140

preservando in questo modo la stabilità dell'Unione. Tale assistenza fu concessa sotto forma di un prestito o di una linea di credito<sup>17</sup> conferiti al paese dell'UE interessato. A tal proposito, la Commissione europea poteva, per conto dell'UE, sottoscrivere prestiti sui mercati di capitali o da parte di istituzioni finanziarie, in linea con una decisione adottata dal Consiglio dell'UE a maggioranza qualificata. La procedura attuata fu quella di stimare il fabbisogno di finanziamento necessario per il Paese bisognoso di aiuto, attraverso una valutazione effettuata da quest'ultimo e la Commissione Europea in collegamento con la Banca Centrale. Successivamente lo Stato richiedente predispose alla Commissione una bozza di programma di aggiustamento economico e finanziario. La decisione di concedere una linea di credito contiene le informazioni seguenti:

- le modalità dell'assistenza finanziaria;
- le condizioni generali di politica economica legate all'assistenza finanziaria dell'UE (ad esempio misure fiscali di consolidamento per ridurre il debito pubblico);
- l'approvazione del programma di aggiustamento predisposto dal paese destinatario.

La Commissione verifica a scadenze regolari se la politica economica del paese beneficiario è conforme al suo programma di aggiustamento e alle condizioni stabilite dal Consiglio per continuare a ricevere l'aiuto finanziario, che viene concesso a rate. Il MESF fu finanziato e garantito dall'UE e autorizzava la Commissione Europea a prelevare fino a un totale di 60 miliardi di euro sui mercati finanziari per conto dell'Unione. Questo programma fu attivato per Irlanda e Portogallo, per un importo totale di 46,8 miliardi di euro (22,5 miliardi di euro per l'Irlanda e 24,3 miliardi di euro per il Portogallo) erogati nell'arco di tre anni (2011-2014)<sup>18</sup>.

In contemporanea al MESF fu istituito anche il Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF), uno strumento costituito dagli Stati membri dell'Eurozona per aiutare finanziariamente i Paesi, preservando la stabilità economica dell'Unione. Il FESF aveva il compito di fornire assistenza attraverso l'emissione di obbligazioni e di altri strumenti di debito sul mercato dei capitali<sup>19</sup>, finalizzati a raccogliere i fondi necessari a:

- Fornire prestiti ai Paesi della zona euro in difficoltà finanziarie;

---

<sup>17</sup> autorizzazione data dal Consiglio a un paese dell'UE, su proposta della Commissione, di attingere fondi dal MESF entro un tetto specificato per un determinato periodo di tempo.

<sup>18</sup> Cfr. eur-lex: access to the European Union Law: *Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria*  
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=LEGISSUM%3Aec0009#:~:text=Il%20meccanismo%20europeo%20di%20stabilizzazione,parte%20del%20Fondo%20monetario%20internazionale.&text=Il%20MESF%20C3%A8%20finanziato%20dal%20bilancio%20dell'UE.>

<sup>19</sup> Cfr. European Stability Mechanism: *EFSF - the temporary fiscal backstop*  
<https://www.esm.europa.eu/efsf-overview>

- Ricapitalizzare le banche;
- Comprare debito sovrano sotto forma di titoli di Stato.

Successivamente, nel 2010 fu istituito uno strumento che consolidava e riuniva il MESF e il FESF con l'intento di salvare gli Stati europei dal rischio di insolvenza, il MES (Meccanismo Europeo di Stabilità). Il MES è un'organizzazione intergovernativa europea attiva dal luglio 2012 che ha il compito di fornire assistenza finanziaria che attraversano (o rischiano in modo concreto) gravi problemi di finanziamento. Tale assistenza viene concessa solo nel caso in cui sia necessaria per salvaguardare la stabilità finanziaria dell'intera area euro e dei membri del MES stesso. Gli strumenti a disposizione vanno dalla possibilità di concedere prestiti ai Paesi in difficoltà per consentire un aggiustamento macroeconomico (soluzione utilizzata finora da Irlanda, Portogallo, Grecia e Cipro) fino al prestito per la ricapitalizzazione indiretta delle banche (aiuto finora fornito alla sola Spagna). Gli altri strumenti previsti dallo statuto del MES (acquisti di titoli sul mercato, linee di credito precauzionali e ricapitalizzazione diretta) non sono finora mai stati usati. L'ammontare massimo complessivamente autorizzato per il finanziamento è di 700 miliardi di euro; di questa cifra 80 miliardi sono forniti direttamente dagli Stati Membri attraverso una ripartizione basata sull'importanza economica: La Germania, contribuisce per il 27,1 %, seguita dalla Francia (20,3%) e dall'Italia (17,9%). Per quanto riguarda i restanti 620 miliardi possono essere raccolti sui mercati finanziari attraverso l'emissione di bond.

I prestiti da parte del Mes vengono concessi solo dopo che il Paese richiedente ha sottoscritto una lettera d'intenti o un protocollo d'intesa negoziato con la Commissione europea. Generalmente vengono richieste riforme specifiche per eliminare o quantomeno mitigare l'effetto dei punti deboli dell'economia del Paese richiedente. Tali interventi sono principalmente:

- Riforme fiscali: attraverso tagli alla spesa pubblica per ridurre i costi della Pubblica amministrazione e migliorarne l'efficienza, e parallelamente aumentare le entrate attraverso privatizzazioni o riforme fiscali;
- Riforme strutturali, con l'adozione di misure di stimolo alla crescita, alla creazione di posti di lavoro e alla competitività;
- Riforme del settore finanziario, con misure destinate a rafforzare la vigilanza bancaria o, se necessario, a ricapitalizzare le banche.

#### **1.1.4 La chiave per la Germania: il mercato del lavoro.**

È opinione comune che, ad oggi, la Germania sia la principale potenza economica europea. Tale posizione è stata consolidata e rafforzata attraverso politiche che hanno permesso di superare al meglio la crisi del 2008. Oltre a quanto descritto precedentemente a livello internazionale, la nazione tedesca si distinse per le diverse soluzioni politiche intraprese a livello nazionale: infatti, in previsione di un'imminente recessione il governo tedesco introdusse nel 2008 due programmi di supporto che risultarono estremamente efficaci. Il primo introduceva la deducibilità dei contributi sanitari dalla tassa sul reddito, una maggiore prestazione di assistenza ai figli e una diminuzione delle imposte alle famiglie con figli a carico, nonché una riduzione dei contributi da versare per il sussidio di disoccupazione. I maggiori stanziamenti del secondo programma hanno riguardato, invece, gli investimenti nelle infrastrutture dei trasporti, la detraibilità dei servizi di manutenzione e riparazione dall'imposta sul reddito e un maggior deprezzamento degli investimenti in beni immobili. All'interno del secondo programma ha assunto grande importanza il "premio di rottamazione": tale incentivo prevedeva che i possessori di automobili desiderosi di comprare una nuova auto in cambio della loro vettura vecchia di almeno nove anni, avrebbero ricevuto un sussidio di 2.500 euro. Le spese totali stanziata a budget per tale programma ammontavano inizialmente a 1,5 miliardi di euro; tale somma fu successivamente estesa a 5 miliardi poiché molti cittadini richiesero il sussidio.

L'ammontare stanziato per i due programmi citati è stato pari a circa trentasei miliardi di euro nel 2009, ovvero l'1,5% del PIL del paese in quell'anno, e quasi quarantasette miliardi di euro, ovvero l'1,9% del PIL del 2010.

Secondo il pensiero di U. Rinne e K. F. Zimmermann, la differenza sostanziale che ha permesso alla Germania di uscire meglio dalla crisi rispetto agli altri Paesi va individuata nella straordinaria risposta del mercato del lavoro alla contrazione dell'attività produttiva. Il paese è stato colpito abbastanza duramente dalla crisi e il suo PIL è diminuito del 4,7% nel 2009 rispetto all'anno precedente. Questo crollo è stato maggiore della riduzione del PIL di Stati Uniti, Francia o Gran Bretagna. Tra i Paesi coinvolti, solo il Giappone ha avuto un declino maggiore della Germania. Tuttavia, mentre il recupero economico è iniziato rapidamente, sia in Germania sia in Giappone, il PIL degli Stati Uniti non ha mostrato segni di ripresa. La crisi in Germania non si è mai tradotta in un peggioramento dei livelli di disoccupazione. Al contrario, l'ammontare della popolazione attiva è rimasta a un livello record di più di quaranta milioni di persone sia nel 2008 sia nel 2009, per raggiungere un nuovo record nel maggio del 2011, quando il numero dei lavoratori ha superato i quarantuno milioni. In altri Stati si è

invece verificata una significativa diminuzione del livello di occupazione<sup>20</sup>. Alla fine del 2010, il tasso di disoccupazione tedesco era addirittura più basso rispetto ai primi anni della recessione. La chiave che ha permesso al mercato del lavoro di rimanere stabile è stata individuata nell'estensione dell'orario di lavoro ridotto. Infatti, Durante la crisi, il numero dei dipendenti a tempo ridotto è aumentato considerevolmente raggiungendo il picco di più di 1,5 milioni nel maggio del 2009. Durante la seconda metà del 2010 il numero dei lavoratori a tempo limitato si è stabilizzato al di sotto dei trecentomila individui. Secondo alcuni studiosi, se non ci fosse stato l'uso massiccio del lavoro a orario ridotto, la disoccupazione sarebbe aumentata di circa il doppio di quanto realmente crebbe nel 2009<sup>21</sup>.

La strategia applicata dalla Germania ebbe successo perché sia il mercato del lavoro sia le imprese si trovavano in una posizione relativamente forte quando lo shock ha colpito il paese. Inoltre, le aziende hanno ricevuto degli incentivi e gli strumenti necessari per seguire questa strategia attraverso l'introduzione di emendamenti alle leggi ed ai regolamenti. Questi hanno reso possibile l'allungamento del periodo massimo durante il quale gli strumenti di supporto potevano essere utilizzato, ed hanno ridotto i costi per i datori di lavoro, rendendone l'utilizzo molto più allettante per le aziende. In questo modo, la riduzione dell'orario lavorativo permetteva, da un lato, di contenere al minimo le perdite di reddito dei lavoratori, i quali percepivano un sussidio statale per le ore non lavorate, dall'altro lato consentiva alle aziende di salvaguardare il proprio capitale umano, limitando la necessità di assumere nuovo personale nel momento in cui la domanda è tornata a crescere. Difatti, per le aziende tedesche, risultava particolarmente importante mantenere al proprio interno la manodopera specializzata, poiché la mancanza di dipendenti qualificati nei settori e nelle regioni principalmente colpiti dalla crisi, rendeva particolarmente onerosa la selezione e la formazione del nuovo personale al momento della ripresa economica<sup>22</sup>.

## **1.2 La risposta dei Paesi alla Grande Pandemia**

In contrasto con quanto accaduto durante la Grande Recessione, lo scoppio della crisi Covid-19 deriva da un vero e proprio shock generato dalle misure attuate per affrontare l'emergenza sanitaria pubblica. In quest'occasione, le banche e il settore finanziario non sono stati all'origine dei disordini iniziali, bensì sono stati coinvolti nelle conseguenze innescate dalla precipitosa contrazione economica; non è stato il settore finanziario a danneggiare l'economia reale, ma piuttosto l'economia reale che ha

---

<sup>20</sup> Cfr. RINNE U., ZIMMERMANN K.F: *Another economic miracle? The German labor market and the Great Recession*,

<sup>21</sup> Cfr. K. BRENKE, U. RINNE, K.F. ZIMMERMANN: *Short-time Work: The German Answer to the Great Recession*

<sup>22</sup> Cfr. RINNE U., ZIMMERMANN K.F: *Another economic miracle? The German labor market and the Great Recession*,

minacciato di rovesciare il settore finanziario, con effetti a catena potenzialmente devastanti. Come riporta Enrique Marazuela, Direttore degli Investimenti di BBVA Private Banking, la crisi del 2008 è stata una crisi finanziaria; erano stati assunti livelli di indebitamento insostenibili in un momento in cui c'era una mancanza di qualità del credito per molti asset che, tra l'altro, non erano conosciuti da molti nel pubblico degli investitori. C'era una forte propensione all'investimento e una mancanza di informazioni chiare e veritiere. Tutto ciò ha causato il crollo del sistema finanziario con conseguenze sistemiche su altri sistemi economici. Secondo Rafael Doménech, responsabile dell'analisi economica presso la BBVA Research e professore all'Università di Valencia, la Grande Recessione è stata causata da una serie di squilibri che si sono accumulati contemporaneamente in diverse economie, come risultato di una bolla immobiliare e finanziaria. Nel momento in cui questi squilibri non hanno più potuto essere sostenuti, l'economia si è fermata causando il fallimento di numerose imprese e istituzioni finanziarie a cui si sono aggiunte molte famiglie con problemi di pagamento. Doménech ritiene che la crisi del 2020 non abbia un'origine nebulosa, ossia legata ad una concatenazione di cause come quella del 2008, bensì concreta: il contagio internazionale del Covid – 19.

In un articolo pubblicato dalla BBVA "From the Great Recession to the Great Pandemic: the differences between the 2008 and 2020 crises", viene sottolineato come la posizione economica globale pre crisi sia migliore oggi rispetto al 2008: gli squilibri sono meno pronunciati, le imprese e le famiglie hanno meno debiti; il sistema finanziario ha più risorse ed è complessivamente più sano. Tuttavia, Joaquín García Huerga, responsabile della strategia globale di BBVA Asset Management, riporta come vi siano delle analogie, in particolare tra le conseguenze: gravi danni all'occupazione e richieste di prestiti per ammortizzare, per quanto possibile, l'impatto sui settori produttivi e sulle famiglie". Successivamente, all'interno del suddetto articolo viene riportato il pensiero di Javier Niederleytner, professore dell'Istituto di studi borsistici (IEB) del master in mercati finanziari, relativamente allo scoppio della crisi. Niederleytner spiega che nel 2008 è stata una crisi della domanda creata dalla mancanza di fiducia. Al contrario, la crisi del 2020 è iniziata come una crisi dell'offerta: le fabbriche in Cina sono state chiuse a causa dell'epidemia e ciò ha portato alla mancanza di componenti per molte aziende in Occidente. A ciò ha fatto seguito una seconda fase. Una volta che la pandemia si è diffusa, è scoppiata una crisi della domanda, perché i consumi sono stati influenzati negativamente dalle misure di contenimento. Questo a sua volta ha portato a una significativa disoccupazione, che caratterizza entrambe le crisi<sup>23</sup>.

---

<sup>23</sup> BBVA: *From the Great Recession to the Great Pandemic: the differences between the 2008 and 2020 crises*  
<https://www.bbva.com/en/from-the-great-recession-to-the-great-pandemic-the-differences-between-the-2008-and-2020-crises/>

Il dipartimento di Investimenti e Mercati della BBVA con sede a Zurigo, ha espresso le proprie considerazioni sulla crisi derivante dal Coronavirus, le quali sono sostanzialmente differenti rispetto quanto riportato nell'articolo descritto sopra. In questa analisi viene presentata una situazione più negativa che vede il suo principale problema nel settore bancario. Secondo gli autori la crisi economica che si sta affacciando sul panorama nazionale, non è così diversa da quella del 2008, perché anche questa deriva dallo scoppio di una bolla. Infatti ritengono che, ad oggi, le banche centrali hanno stabilito i propri tassi d'interesse a livelli molto bassi (anche tendenti allo zero) perché ad un livello maggiore non sarebbero sostenibili per via dell'elevato indebitamento dei Paesi. Aver mantenuto i tassi d'interesse così bassi o addirittura negativi per un periodo prolungato, oltre dieci anni, ha creato "bolle" in molte attività - finanziarie e non. Queste "bolle" si creano perché gli investitori collocano il loro denaro in asset overpriced, ossia con un valore di mercato superiore al valore reale. La scelta di investire in questi asset è, secondo gli autori, irrazionale ma allo stesso tempo obbligata per via del basso rendimento dei titoli di stato. Una caratteristica peculiare comune alle bolle è che scoppiano a causa di un agente esterno o per lo scaturire di un "evento"; nel 2008 l'evento fu il crollo della banca d'investimento Lehman Brothers, oggi la pandemia da Coronavirus. Secondo gli autori, quindi, per molte imprese la crisi attuale non è dovuta allo scoppio della pandemia in quanto questa è stata solamente "la goccia che ha fatto traboccare il vaso". Un vaso colmo di investimenti overpriced che, successivamente ad un evento come il Covid - 19, hanno visto il loro valore calare inaspettatamente riducendo le risorse delle società.

Per sottolineare ulteriormente l'entità dei danni derivanti dalla pandemia rispetto alla Grande Recessione, è necessario osservare il seguente dato: secondo l'FMI alla metà di aprile i Paesi del G20 avevano già annunciato misure dirette per un ammontare pari al 3,5 per cento del PIL, simile a quello stanziato complessivamente tra il 2008 e il 2010 in risposta alla crisi finanziaria globale. Come detto precedentemente, le conseguenze del Covid-19 non si ravvisano solo su alcuni particolari settori o in alcuni Paesi; l'entità dei danni derivanti dal Coronavirus è maggiore rispetto a quella dei danni legati allo scoppio della bolla finanziaria nel 2008 e, soprattutto, tale entità è amplificata dalla dimensione globale della pandemia e dallo sviluppo della globalizzazione rispetto al 2008.

A tal proposito, i Paesi hanno dovuto compiere numerosi interventi per salvaguardare l'economia; tali interventi non hanno potuto fare leva sulle tradizionali misure di sostegno alla domanda di consumo e di investimento. Infatti, il disegno degli interventi ha dovuto tenere conto delle circostanze eccezionali in cui si sono trovati a operare i settori produttivi. Tutti i Paesi hanno reagito intraprendendo politiche monetarie e di bilancio espansive e soprattutto di vasta entità; un'entità che ha rispecchiato le diverse condizioni economiche dei Paesi sia nella profondità della crisi che nei

marginari di manovra disponibili. Come vedremo successivamente, Le misure di emergenza hanno ampliato le capacità ospedaliere e di altre strutture sanitarie, hanno contribuito a preservare i redditi dei lavoratori e delle imprese nonostante la chiusura, e hanno garantito il debito privato su larga scala in alcuni Paesi. Inoltre, la politica monetaria è stata agevolata, attraverso la riduzione dei tassi d'interesse, il potenziamento dei programmi di acquisto di attività e interventi mirati nei segmenti del mercato finanziario sottoposti a stress estremo. Anche la politica finanziaria è stata agevolata per sostenere l'erogazione del credito da parte delle istituzioni finanziarie. Di conseguenza, i responsabili politici si trovano ora ad affrontare sfide eccezionali: i disavanzi dei bilanci pubblici sono elevati e il debito pubblico è destinato a salire a livelli eccezionalmente elevati in molti Paesi, i tassi d'interesse sono stati ridotti a zero o al di sotto di essi e i bilanci delle banche centrali si sono ampliati notevolmente<sup>24</sup>.

Come detto nel paragrafo 1.2, le misure sono state principalmente dirette a raggiungere i seguenti obiettivi:

- Rafforzare i sistemi sanitari;
- Sostenere i redditi delle famiglie;
- Sostenere la liquidità delle imprese;

Per quanto riguarda le azioni dirette al sistema sanitario, bisogna sottolineare che l'intensità dell'epidemia ha costretto tutti i Paesi, anche quelli più ricchi, a stanziare risorse aggiuntive e a svolgere aggiustamenti organizzativi alla sanità nazionale. Ad esempio, in Germania e Francia la spesa complessiva per la sanità corrisponde circa all'11% del PIL; in Italia l'ammontare complessivo in rapporto al PIL è leggermente inferiore al 9%, in linea con la media dell'area euro e dei Paesi dell'OCSE. Tale dato è maggiore negli USA (17%) anche perché il numero di contagi è molto più elevato.

Gli Stati hanno attuato misure di sostegno alle famiglie attraverso diversi schemi e modalità, ma mantenendo come obiettivo prioritario il mantenimento dei rapporti di lavoro dipendente. Questo modus operandi permette di mitigare la caduta dei redditi e di evitare un aumento del tasso di disoccupazione. A livello europeo questa azione è stata perseguita con l'introduzione di uno strumento temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione legati all'emergenza (temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency, SURE) che verrà analizzato successivamente; a livello nazionale è stato rafforzato l'istituto CIG (Cassa integrazione Guadagni)

---

<sup>24</sup> OECD: *Economic outlook – june 2020*. Pag 12

e con il Decreto Cura Italia, e poi successivamente con il decreto Rilancio, è stata disposta per tutte le aziende l'impossibilità di licenziare per ragioni inerenti e/o riconducibili all'attività produttiva fino al 17 agosto<sup>25</sup>. In generale, in Europa la misura principale per aiutare i lavoratori è stata l'introduzione o il rafforzamento di programmi di mantenimento del posto di lavoro. Tale schema si è ispirato al Kurzarbeit (lavoro a tempo ridotto) utilizzato dalla Germania per combattere le conseguenze della Grande Recessione (paragrafo 2.1.2). I dettagli di queste misure applicate differiscono tra gli Stati, ma gli elementi essenziali sono simili: i dipendenti mantengono il loro contratto ricevendo, però, un piccolo taglio dello stipendio; la parte restante viene pagata dal governo. Concettualmente, si tratta di sistemi di sussidi per i lavoratori a cui viene esteso il sistema standard di assicurazione contro la disoccupazione in 3 modi:

1. Consentendo ai lavoratori di lavorare a tempo parziale, con lo Stato che paga i benefici in proporzione al tempo non lavorato.
2. Consentendo ai lavoratori di rimanere formalmente nell'azienda anche se non lavorano affatto, un beneficio sia per il lavoratore che per l'azienda quando l'attività ricomincia.
3. Consentendo indennità non lavorative più generose rispetto ai tipici sussidi di disoccupazione.

Dato il livello eccezionalmente elevato delle richieste di indennità, la questione su come distribuire effettivamente questi sussidi si è rivelata centrale ed è stata risolta in modo più o meno simile nei Paesi europei. L'azienda paga l'indennità, di solito in proporzione al salario del dipendente, fino ad un tetto massimo. Poiché i benefici sono leggermente inferiori allo stipendio, i lavoratori si fanno carico della perdita a meno che l'impresa non decida di aumentare l'indennità. Successivamente, lo stato rimborsa l'azienda il prima possibile per evitare di andare incontro ad una carenza di liquidità.

Gli interventi a sostegno delle imprese sono stati volti a garantire che queste continuassero a disporre di un livello sufficiente di liquidità così da poter mantenere un corretto funzionamento del mercato. Per raggiungere quest'obiettivo, i Paesi hanno fatto ricorso alla concessione di prestiti e garanzie pubbliche e alla rimodulazione di alcuni pagamenti come quelli fiscali e contributivi<sup>26</sup>. In Europa, le misure messe in atto hanno assunto la forma di una combinazione tra differimenti d'imposta, garanzie su prestiti e iniezioni di capitale. Ad esempio, come vedremo successivamente, la Germania ha istituito un fondo di stabilizzazione economica di 600 miliardi composto da 400 miliardi per garanzie su liquidità, 100 miliardi per finanziamenti agevolati e 100 miliardi per iniezioni di capitale. In

---

<sup>25</sup> DECRETO-LEGGE 19 maggio 2020, n. 34

<sup>26</sup> Banca d'Italia: *Relazione annuale, pag. 204-205*

Francia lo strumento principale (in termini di dimensioni) è stata l'erogazione di credito attraverso prestiti bancari, con una garanzia statale alle banche dell'80% per i prestiti alle grandi imprese (oltre 5.000 dipendenti) e del 90% per i prestiti alle piccole imprese. Il prezzo della garanzia varia tra lo 0,25% e il 2% nel tempo e le banche si sono impegnate a prestare al costo. Alla fine di maggio erano stati concessi più di 3 punti percentuali del PIL annuo in prestiti a più di 400.000 imprese<sup>27</sup>. Diverso è stato l'approccio degli USA che si sono concentrati principalmente nel fornire prestiti bancari alle PMI, che possono essere parzialmente o totalmente trasformati in sovvenzioni finanziate dal governo in funzione della percentuale di lavoratori mantenuti dall'impresa. Secondo Olivier Blanchard, all'interno di un paper pubblicato dal Peterson Institute, tale attuazione è stata caotica. Egli ritiene che la concessione dei prestiti da parte dell'autorità amministrativa e la distribuzione da parte del sistema bancario siano state disomogenee: infatti, le imprese sono state assistite in base al principio "primo arrivato, primo servito", senza tener conto delle dimensioni aziendali e della situazione di partenza. All'interno dell'articolo Blanchard sostiene, inoltre, che i programmi attuati dai Paesi europei proteggano maggiormente i lavoratori e preservino meglio gli equilibri esistenti tra imprese e dipendenti essendo anche più flessibili. Infatti le aziende possono, su base settimanale adattare la loro retribuzione alla domanda effettiva e ai nuovi vincoli normativi. Il regime statunitense, invece, è più complesso e meno protettivo, basti pensare al fatto che i lavoratori licenziati possono perdere l'accesso all'assicurazione sanitaria, ma include incentivi più forti per ricominciare<sup>28</sup>.

Come detto precedentemente, le misure intraprese dagli Stati sono state dirette a raggiungere gli stessi obiettivi anche se gli schemi utilizzati sono differenti. A tal proposito, possiamo individuare una distinzione tra le azioni intraprese dai Paesi con economie più avanzate rispetto a quelle dei Paesi emergenti. Per quanto riguarda i primi, si tratta di interventi di entità maggiore con ricorso a provvedimenti privi di impatto diretto e immediato sul disavanzo delle Amministrazioni pubbliche, come l'erogazione di prestiti e la concessione di garanzie. A differenza, i Paesi emergenti, hanno fatto ricorso a misure di entità minore ricorrendo a provvedimenti diretti con un impatto immediato sul bilancio pubblico. Questi Stati devono fronteggiare la pandemia con una ridotta capacità di agire sulla leva di bilancio per via del deflusso di capitali verificatosi durante questo periodo, a cui è seguito un deprezzamento delle valute e degli spread sovrani. Tale situazione viene aggravata in presenza di un

---

<sup>27</sup> Ministère de l'Économie et des Finances, Tableau de bord des mesures de soutien aux entreprises, June 2, 2020.

<sup>28</sup> Olivier Blanchard, Thomas Philippon, Jean Pisany – Ferry: *A New Policy Toolkit Is Needed as Countries Exit COVID-19 Lockdowns*

debito pubblico elevato, come nel caso dell'India, o con un maggior fabbisogno di finanziamenti esterni, come nel caso di Argentina, Brasile e Turchia.<sup>29</sup>

Come descritto precedentemente, gli Stati europei e la BCE si mossero con eccessivo ritardo durante la crisi scoppiata nel 2008, introducendo misure di supporto con poca tempestività. Quanto accaduto successivamente con il diffondersi della pandemia risulta essere ben diverso. Di fronte ad una situazione di evidente emergenza i Paesi dell'Eurozona si sono riuniti con l'intento di arginare gli effetti della malattia facendo leva (come vedremo successivamente all'interno del Temporary framework) su un elemento che fu trascurato durante la Grande Recessione: il coordinamento tra gli stati.

Tra le misure adottate in sede europea rientra l'adozione di norme maggiormente flessibili in materia di aiuti di Stato. Tale normativa temporanea viene descritta all'interno del "**Temporary framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak - COM 2020/C 91 I/01**", (in vigore fino al 31/12/2020, tranne che per la disciplina sugli aiuti di Stato alla ricapitalizzazione delle imprese non finanziarie che sarà efficace sino al 1° luglio 2021) ed è volta a consentire agli Stati Membri di adottare misure di sostegno al tessuto economico in deroga alla disciplina ordinaria sugli aiuti di Stato. All'interno di questo documento vengono sottolineati due elementi ritenuti necessari:

1. **Stretto coordinamento a livello europeo delle misure di aiuto nazionali:** il controllo dell'UE sugli aiuti di Stato garantisce che il mercato interno dell'UE non venga frammentato e che le condizioni di parità rimangano intatte. L'integrità del mercato interno è un fattore che contribuisce a una ripresa più rapida. Inoltre, evita pericolose corse alle sovvenzioni, in cui Stati Membri con mezzi più ingenti possono spendere più dei loro vicini a scapito della coesione all'interno dell'Unione.
2. **Istituzione di misure di aiuto adeguate:** alla luce dell'emergenza presente vengono estese le alternative di cui gli Stati Membri dispongono per garantire la liquidità e l'accesso ai finanziamenti per le imprese, in particolare le PMI, che si trovano a far fronte a un'improvvisa carenza di credito in questo periodo, per consentire loro di riprendersi dalla situazione attuale. Tra queste nuove opzioni figurano misure applicabili a tutte le imprese, come le integrazioni salariali e la sospensione del pagamento delle imposte sulle società, dell'IVA o dei contributi

---

<sup>29</sup> Banca d'Italia: *Relazione annuale*, pag.11

previdenziali, o il sostegno finanziario concesso direttamente ai consumatori per i servizi cancellati o i biglietti non rimborsati dagli operatori interessati.

Per soddisfare i due principi appena citati, la Commissione permette agli Stati dell'UE di fornire supporto alle imprese e descrive all'interno del Temporary framework alcuni possibili strumenti a disposizione dei Paesi. Il presupposto soggettivo per usufruire delle misure in questione è che le società siano entrate in difficoltà dopo il 31 dicembre 2019. Questo per garantire che il quadro temporaneo non venga utilizzato per il sostegno dei contribuenti non correlato all'epidemia di COVID-19. Inoltre, il quadro temporaneo prevede anche obblighi generali di trasparenza.

Di seguito le misure introdotte nel Temporary Framework:

- **Aiuti sotto forma di sovvenzioni dirette, anticipi rimborsabili o agevolazioni fiscali** sono ritenuti una soluzione adeguata per le imprese che si trovano di fronte ad un'improvvisa carenza o indisponibilità di liquidità. Tale forma di sostegno deve essere conferita nel rispetto di alcuni limiti come l'ammontare massimo di €800.000 per impresa sotto forma di sovvenzioni dirette, anticipi rimborsabili, agevolazioni fiscali o di pagamenti; inoltre l'aiuto deve essere concesso sulla base di un regime con budget previsionale entro e non oltre il 31 dicembre 2020.
- **Aiuti sotto forma di garanzie sui prestiti** che permettono l'accesso alla liquidità alle imprese in difficoltà fornendo una garanzia pubblica sui prestiti richiesti. Tale garanzia sarà valida per un massimo di sei anni e non potrà eccedere:
  - o il 90 % del capitale di prestito in caso di perdite subite in modo proporzionale e alle stesse condizioni da parte dell'ente creditizio e dello Stato;
  - o il 35 % del capitale di prestito, laddove le perdite siano dapprima attribuite allo Stato e solo successivamente agli enti creditizi (garanzia di prima perdita);

Anche per questa categoria di aiuti la Commissione ha posto delle regole ben precise come il livello minimo per i premi di garanzia; valore soggetto a variazione a seconda del beneficiario (Grande impresa o PMI) e della scadenza del prestito (1 anno; da 2 a 3 anni; da 4 a 6 anni). Inoltre sono state emanate regole per i prestiti con scadenza entro il 31 dicembre 2020 e per quelli oltre; infatti, l'ammontare di questi ultimi non può superare né il doppio della spesa salariale annuale del beneficiario per il 2019 e per l'ultimo anno disponibile, né il 25% del fatturato totale del beneficiario nel 2019. Per i prestiti con scadenza entro il 31 dicembre 2020, invece, l'importo del capitale può essere superiore a quello descritto precedentemente se

presente una giustificazione adeguata e a condizione che la proporzionalità dell'aiuto resti assicurata.

Per dare un ulteriore sostegno ai Paesi dell'Unione, l'Eurosistema ha modificato temporaneamente i criteri di idoneità per le attività utilizzate come garanzia e ha introdotto misure volte a evitare che

eventuali riduzioni del rating di un emittente possano intaccare sensibilmente l'ammontare di attività

utilizzabili. Questa decisione è legata alla perdita di valore di molti titoli e prestiti che non sarebbero più stati idonei ad essere posti come garanzia generando un problema per le banche centrali.<sup>30</sup>

- **Aiuti sotto forma di tassi d'interesse agevolati per i prestiti** per alleggerire le condizioni in cui vertono molte imprese permettendogli di ottenere liquidità ad un tasso d'interesse più vantaggioso. I suddetti contratti di prestito sono firmati entro e non oltre il 31 dicembre 2020 e sono limitati ad un massimo di 6 anni. Tali prestiti devono essere concessi a un tasso di interesse, almeno pari al tasso di base (IBOR a un anno) più il premio per il rischio di credito corrispondente al profilo di rischio del beneficiario, con tassi diversi per le PMI e le non PMI. Il tasso di base è fissato al fine di fornire maggiore certezza sulle condizioni di finanziamento in questo contesto instabile. Come per la possibilità di fornire garanzie agevolate, vi sono alcuni limiti relativi all'importo massimo del prestito, che si basano sulle esigenze operative delle società (stabilite sulla base delle fatture salariali o delle esigenze di liquidità). I prestiti possono riguardare sia le esigenze di investimento sia il capitale circolante.
- **Aiuti sotto forma di garanzie e prestiti veicolati tramite enti creditizi o altri enti finanziari.** La quarta e ultima misura riconosce l'importante ruolo del settore bancario e di altri intermediari finanziari nell'affrontare gli effetti economici dell'epidemia COVID-19. Il quadro temporaneo chiarisce che, se gli Stati Membri decidono di incanalare gli aiuti all'economia reale attraverso le banche, si tratta di aiuti diretti ai clienti delle banche, non alle banche stesse. Fornisce inoltre indicazioni su come ridurre al minimo eventuali aiuti residui indebiti alle banche e garantire che l'aiuto venga trasferito, nella misura del possibile, ai

---

<sup>30</sup> Banca d'Italia: *LE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA IN RISPOSTA ALL'EMERGENZA CAUSATA DALLA PANDEMIA DI COVID-19 E IL CONTRIBUTO DELLA BANCA D'ITALIA*  
<https://www.bancaditalia.it/media/notizie/2020/misure-polmon-Eurosistema-pandemia.pdf>

beneficiari finali sotto forma di maggiori volumi di finanziamento, portafogli più rischiosi, minori requisiti di garanzia, premi di garanzia inferiori o tassi di interesse più bassi<sup>31</sup>.

Con il fine di mantenere la liquidità del settore finanziario e assicurare condizioni di finanziamento che sostengano tutti i settori dell'economia, il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha approntato un programma temporaneo di acquisto di titoli del settore privato e pubblico chiamato "Programma di acquisto per l'emergenza pandemica" (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP), con una dotazione finanziaria iniziale di 750 miliardi di euro. Il 4 giugno scorso il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di implementare le risorse del PEPP di ulteriori 600 miliardi. Il programma PEPP si aggiunge ai 120 miliardi di euro già stanziati per ulteriori acquisti netti di attività del settore privato. Il programma è temporaneo e rimarrà in vigore almeno fino alla fine di giugno 2021. Per quanto riguarda gli acquisti di titoli del settore pubblico, il benchmark per la ripartizione fra i vari Paesi continuerà a essere lo schema di partecipazione delle banche centrali nazionali al capitale della BCE. Al tempo stesso, gli acquisti nell'ambito del nuovo PEPP saranno condotti in maniera flessibile, in modo da consentire fluttuazioni nella distribuzione dei flussi di acquisti nel corso del tempo, fra le varie classi di attività e i vari Paesi<sup>32</sup>. Tra l'avvio del programma e la fine di maggio gli acquisti di titoli pubblici italiani nell'ambito del PEPP sono stati pari a 37 miliardi, di cui 34 miliardi effettuati dalla Banca d'Italia<sup>33</sup>. La Bce grazie al "PEPP" potrà estendere enormemente la gamma di titoli acquistabili che potranno avere una durata compresa tra 70 giorni e 30 anni. Il fatto essenziale è che tutti i titoli di Stato dei Paesi membri, anche quelli greci, potranno essere oggetto di intervento. Oltre ai titoli di Stato saranno acquistabili anche le emissioni della Bei, la Banca europea degli investimenti, e del Mes, il Meccanismo europeo di stabilità.

Il 23 aprile il Consiglio europeo ha provato un pacchetto all'interno del quale sono contenuti tre interventi entrati in vigore il 1° giugno. Tali interventi sono stati intrapresi per sostenere i tre obiettivi (già analizzati precedentemente) ritenuti necessari da tutti i Paesi per combattere la pandemia: rafforzare e sostenere i sistemi sanitari, i redditi delle famiglie e la liquidità delle imprese.

Di seguito gli interventi:

---

<sup>31</sup> Cfr. Temporary framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak - COM 2020/C 91 I/01; <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:52020XC0320%2803%29>

<sup>32</sup> Camera dei deputati – documentazione parlamentare - *Gli aiuti di Stato nell'attuale epidemia da COVID: il nuovo quadro UE*.

<https://temi.camera.it/leg18/temi/flessibilit-degli-aiuti-di-stato-nell-attuale-epidemia-da-Covid.html>

<sup>33</sup> Banca d'Italia: *LE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA IN RISPOSTA ALL'EMERGENZA CAUSATA DALLA PANDEMIA DI COVID-19 E IL CONTRIBUTO DELLA BANCA D'ITALIA*

- Uno strumento di finanziamento temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione legati all'emergenza (**Temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency, SURE**). SURE è un fondo avente capacità massima di 100 miliardi finalizzato a concedere prestiti ai Paesi UE ponendo condizioni agevolate in relazione alle spese sostenute a partire dal 1° febbraio per l'integrazione salariale o per regimi analoghi di reddito sostitutivo per i lavoratori autonomi. Il fondo si finanzia attraverso il ricorso al mercato da parte della Commissione, beneficiando del rating di credito dell'Unione, e i prestiti possederanno una doppia garanzia; da una parte dal bilancio UE, dall'altra dai singoli Paesi in proporzione ai loro redditi nazionali lordi. Lo strumento avrà un ammontare complessivo di garanzie pari a 25 miliardi e sarà operativo fino al 2022, con possibilità di estensione in caso di difficoltà.
- Un fondo di garanzia da 25 miliardi delle BEI (Banca europea per gli investimenti), finanziato dagli Stati membri in proporzione alle rispettive quote di capitale nella BEI stessa e da contributi esterni (ad esempio nel bilancio della UE). La finalità di questo fondo è di concedere garanzie su prestiti erogati da intermediari finanziari a imprese caratterizzate da un rischio elevato ma potenzialmente molto redditizie nel lungo periodo che, al momento, si trovano ad affrontare problemi di liquidità a causa della pandemia.
- Il Pandemic crisis support: una nuova linea di credito del MES istituita in via precauzionale per sostenere la gestione della crisi pandemica da Covid – 19. Il Pandemic crisis support è aperto agli Stati Membri che ne facciano richiesta e prevede che le risorse ottenute debbano essere utilizzate per finanziare i costi diretti e indiretti dell'assistenza sanitaria, delle cure e della prevenzione connessi con la pandemia. I prestiti concessi attraverso questa linea di credito avranno una scadenza non superiore ai 10 anni e potranno essere richiesti da ogni paese in misura pari al 2% del PIL del 2019<sup>34</sup>.

### 1.2.1 I Paesi anglosassoni

Dopo aver illustrato le novità introdotte a livello comunitario europeo, risulta necessario osservare nello specifico le reazioni delle banche centrali nazionali degli Stati e le politiche di bilancio da questi intraprese.

Con quasi 5 milioni di contagiati<sup>35</sup>, gli Stati Uniti sono il paese con il più alto numero di contagi nel mondo. Questo primato ha generato importanti conseguenze dal punto di vista economico, come riportato dalla Relazione annuale della Banca d'Italia (29 maggio 2020). Nel primo trimestre del 2020

---

<sup>34</sup> Banca d'Italia: *Relazione annuale*, pag.34

<sup>35</sup> Dato aggiornato al 29/07/2020

il PIL è diminuito del 4,8%, in aprile il Purchasing Managers' Index, (PMI) ha subito un peggioramento nel comparto manifatturiero ed è bruscamente sceso nel settore dei servizi, che rappresenta più dei due terzi del prodotto totale. In soli due mesi il tasso di disoccupazione è salito di oltre dieci punti percentuali, raggiungendo quasi il 15 per cento, ben al di sopra del valore toccato durante la crisi finanziaria globale. Il weekly economic index, un indice sintetico che misura l'attività economica in tempo reale calcolato dalla Federal Reserve Bank di New York, a metà maggio indicava una contrazione del prodotto pari al 12 per cento sui dodici mesi. Per contrastare l'impatto che il Coronavirus sta avendo sulla salute dei cittadini americani e sull'economia di questa nazione, il governo americano ha dovuto intraprendere numerose azioni e gli Stati Uniti sono il paese che ha fornito maggior sostegno economico. L'elemento di sostegno principale è fornito dal CARES (Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act), programma che prevede lo stanziamento di circa 2.300 miliardi di dollari, cui se ne aggiungono altri 700 provenienti da altri atti legislativi (per un ammontare complessivo corrispondente al 14 per cento del PIL). Circa un quinto di queste risorse è destinato al potenziamento delle strutture ospedaliere, all'espansione dei programmi Medicare e Medicaid e alle Amministrazioni locali. Gli interventi a sostegno dei cittadini, per i quali sono stati stanziati circa 600 miliardi, riguardano principalmente due strumenti:

- I trasferimenti diretti ai cittadini, con un massimo di 1.200 dollari per le fasce di reddito medio-basse (fino a 75.000 dollari);
- Il rafforzamento dell'indennità di disoccupazione. Questa è stata estesa sia nella durata (13 settimane aggiuntive), sia nella platea dei beneficiari includendo i lavoratori autonomi e quelli della gig economy<sup>36</sup>.

Per quanto riguarda il sostegno alle imprese, questo avviene similmente al sistema adottato dalla BCE attraverso:

- Differimento di alcune scadenze fiscali;
- Prestiti e garanzie.

Nello specifico, per le PMI è stato attivato un programma (Paycheck Protection Program) attraverso il quale la Small Business Administration<sup>37</sup> garantisce prestiti a condizioni agevolate per sostenere i costi operativi, in primo luogo quelli per salari e stipendi. Ai 350 miliardi di dollari di fondi stanziati nel CARES per questo programma, interamente esauriti già alla metà di aprile, il governo ne ha in

---

<sup>36</sup> Modello economico basato sul lavoro a chiamata, occasionale e temporaneo e non sulle prestazioni lavorative stabili e continuative caratterizzate da maggiori garanzie contrattuali

<sup>37</sup> La U.S. Small Business Administration è un'agenzia governativa degli Stati Uniti che fornisce supporto agli imprenditori e alle piccole imprese

seguito aggiunti altri 319. Circa 450 miliardi sono stati posti a garanzia dei prestiti che la Federal Reserve potrà erogare nei confronti delle grandi imprese. Proprio la FED ha fornito una risposta vigorosa al Covid-19, riducendo il tasso d'interesse sui federal funds di 150 punti base, passando da un valore in percentuale di 1,75 a 0,25<sup>38</sup>. La banca centrale statunitense, inoltre, si è posta come garante di famiglie e imprese coprendo parzialmente il rischio di credito con fondi del Tesoro; tali interventi sono mirati a garantire l'accesso al credito a famiglie e imprese e a mantenere un adeguato livello di liquidità su alcuni mercati che stanno risentendo particolarmente dell'impatto del Covid.

Rimanendo sui Paesi Anglosassoni, nel Regno Unito sono stati approvati interventi per circa 500 miliardi di sterline, corrispondenti al 23% del PIL. Tale ammontare è destinato per 2/3 a garantire l'erogazione di credito per le imprese attraverso tre strumenti:

- Covid Corporate Financing Facility: strumento gestito dalla Banca d'Inghilterra per conto del Tesoro, progettato per sostenere la liquidità delle grandi imprese, aiutandole a superare l'interruzione dei loro flussi di cassa attraverso l'acquisto di titoli di debito a breve termine sotto forma di carta commerciale<sup>39</sup>;
- Coronavirus Business Interruption Loan Scheme che fornisce sostegno finanziario alle piccole imprese colpite dal coronavirus. Lo Schema aiuta le piccole e medie imprese ad accedere a prestiti e altri tipi di finanziamento fungendo da garante fino a 5 milioni di sterline per l'80% dell'importo accordato<sup>40</sup>.
- Bounce Back Loan Scheme, consente alle piccole imprese di accedere più rapidamente ai finanziamenti attraverso una garanzia del governo per prestiti fino a 50.000 sterline su cui non ci saranno tasse o interessi da pagare per i primi 12 mesi. Dopo 12 mesi il tasso di interesse sarà del 2,5% all'anno<sup>41</sup>.

Altre misure applicate dal governo britannico riguardano la concessione di sgravi fiscali alle imprese e la sospensione dell'IVA (complessivamente 50 miliardi di sterline) e un sostegno ai lavoratori e alle

---

<sup>38</sup> Dati forniti da global rates aggiornati al 30/07/2020

<https://www.global-rates.com/it/tassi-di-interesse/banche-centrali/banca-centrale-america/interesse-fed.aspx>

<sup>39</sup> Bank of England. *Covid Corporate Financing Facility (CCFF): information for those seeking to participate in the scheme.*

<https://www.bankofengland.co.uk/markets/Covid-corporate-financing-facility>

<sup>40</sup> Gov.UK: *Apply for the Coronavirus Business Interruption Loan Scheme*

<https://www.gov.uk/guidance/apply-for-the-coronavirus-business-interruption-loan-scheme#:~:text=The%20scheme%20helps%20small%20and,entitled%20to%20other%20government%20support.>

<sup>41</sup> Gov.UK: *Apply for a coronavirus Bounce Back Loan.*

<https://www.gov.uk/guidance/apply-for-a-coronavirus-bounce-back-loan>

famiglie in difficoltà (circa 100 miliardi di sterline). Inoltre sono stati stanziati 10 miliardi per il rafforzamento del sistema sanitario nazionale<sup>42</sup>.

Per quanto riguarda le azioni intraprese dalla Bank of England, va sottolineato che il tasso d'interesse di riferimento è stato portato allo 0,10% (dallo 0,75%), il livello più basso mai raggiunto. Inoltre ha ampliato l'Asset Purchase Facility<sup>43</sup> di 200 miliardi di sterline fino a raggiungere un ammontare complessivo di 645 miliardi. All'interno di tale programma sono stati inclusi tra gli acquisti anche obbligazioni di imprese non finanziarie con elevato merito di credito. Infine la Banca d'Inghilterra ha esteso temporaneamente una linea di credito a breve termine nei confronti del governo britannico con il fine di normalizzare i flussi di cassa del governo e di garantire un corretto funzionamento dei mercati.

### 1.2.2 I Paesi orientali

Spostando l'attenzione sull'Estremo Oriente, i Paesi di riferimento sono la Cina e il Giappone.

Come ben noto, la Cina è stato il primo paese a dover affrontare il virus e ad istituire norme stringenti per impedirne la propagazione e, a 7 mesi dallo scoppio della pandemia, sembra trovarsi in una condizione migliore rispetto al resto del mondo. I contagi giornalieri sono pochi e l'economia è riuscita a riprendersi già dal mese di aprile; infatti secondo il World Economic Outlook Update di giugno 2020, la Cina è l'unico paese che registrerà un segno positivo nella variazione del PIL per l'anno in corso (+1%). Il governo cinese, inizialmente, ha stanziato un ammontare pari al 2,5% del Prodotto Interno Lordo destinando una metà delle risorse al settore sanitario e all'accelerazione degli esborsi per i sussidi di disoccupazione; l'altra metà ad investimenti in infrastrutture. Successivamente nel mese di aprile, sono state fornite ulteriori risorse, pari al 3% del PIL destinate a garantire la ripresa economica attraverso un potenziamento degli stabilizzatori automatici per ridurre le fluttuazioni economiche e l'ampliamento degli investimenti. Tali investimenti saranno finanziati con risorse iscritte direttamente nel bilancio delle Amministrazioni pubbliche, diversamente rispetto a quanto accaduto in occasione della Grande Recessione quando le ampie misure di stimolo vennero attuate prevalentemente attraverso veicoli finanziari fuori bilancio.

---

<sup>42</sup> Banca d'Italia: *Relazione annuale*, pag.12

<sup>43</sup> L' Asset Purchase Facility (APF) è un piano di acquisto titoli mirato al miglioramento delle condizioni di liquidità sul mercato, tal programma è in vigore dal 2009.

<http://www.forexwiki.it/Bank-of-England#:~:text=Dal%202009%2C%20la%20Bank%20of,condizioni%20di%20liquidit%C3%A0%20sul%20mercato.&text=La%20MPC%20C3%A8%20la%20Monetary,l'organo%20decisionale%20della%20banca.>

Per quanto riguarda le operazioni attuate dalla banca centrale cinese, è stata adottata una politica monetaria moderatamente espansiva testimoniata dal calo di 30 punti base del tasso sulla Medium Term Lending Facility e di quello sulle riserve in eccesso detenute presso la banca centrale passando dal 4,15% al 3,85%<sup>44</sup>. Ulteriori agevolazioni sono state fornite per favorire l'erogazione del credito ai richiedenti e per consentire una maggiore emissione di obbligazioni pubbliche e private. Tali interventi consistono nella riduzione dei coefficienti di riserva obbligatoria e degli accantonamenti obbligatori sui crediti deteriorati e, inoltre, nella proroga della scadenza per la classificazione delle attività come "attività inesigibili".

Passando all'altra grande potenza dell'Estremo Oriente, il Giappone ha approvato un piano pari al 22% del PIL corrispondente a circa 117 trilioni di yen. Gran parte di questa cifra (45 trilioni) sarà destinata a permettere l'erogazione di prestiti da parte di istituzioni finanziarie pubbliche, come la Japan Finance Corporation, alle piccole e medie imprese e a fornire garanzie sul credito concesso dalle banche private. Le risorse restanti verranno utilizzate per finanziare agevolazioni fiscali alle imprese, trasferimenti diretti a famiglie e imprese e al sistema sanitario. Inoltre, il governo nipponico ha destinato 1/10 dell'ammontare complessivo al rilancio dell'economia nella fase post – emergenza, attraverso incentivi a favore dei settori della ristorazione, del turismo e delle attività ricreative, nonché mediante investimenti nelle infrastrutture. La Banca del Giappone ha rimosso il precedente limite di acquisto di titoli pubblici, pari a 80.000 miliardi di yen, non ponendo un nuovo tetto massimo ma dichiarando che avrebbe acquistato titoli fino alla quantità ritenuta necessaria. Per facilitare l'accesso al credito e garantire liquidità ai mercati, ha posto in essere le seguenti misure:

- Estensione dell'ammontare di acquisti di carta commerciale e obbligazioni private fino a 20.000 miliardi di yen.
- Creazione dello *Special Funds-Supplying Operations*. Tale strumento ha lo scopo garantire il regolare finanziamento delle imprese e mantenere la stabilità del mercato finanziario attraverso la concessione alle banche di prestiti a un anno senza interessi

### 1.2.3 I principali Paesi europei

Dopo aver analizzato le politiche intraprese dalla BCE per sostenere le economie degli Stati Membri risulta necessario focalizzare l'attenzione sulle manovre intraprese dai principali Paesi europei. Come riportato dalla Banca d'Italia, i principali provvedimenti adottati da Germania, Francia e Spagna sono stati finalizzati a potenziare i servizi sanitari nazionali, sostenere il reddito di lavoratori e famiglie e alleviare i problemi di liquidità delle imprese. Si prevede, che tali provvedimenti aumenteranno

---

<sup>44</sup> Dati aggiornati all'11/08/20 da [global-rates.com](http://global-rates.com)

l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dei seguenti valori: 4,5% in Germania, 2% in Francia, 3% in Spagna.

Per quanto riguarda la Germania, è stato approvato dal Parlamento un aumento del disavanzo federale per il 2020 di circa 150 miliardi, di cui 30 dovuti a minori entrate. Tali interventi porterebbero il deficit pubblico ad un livello corrispondente a circa 7 punti percentuali del prodotto, in autunno le previsioni per questo valore erano di un avanzo di quasi un punto percentuale. Le principali misure applicate dalla nazione tedesca prevedono:

- Un'allocatione di 55 miliardi per le spese relative alla gestione della pandemia, incluse quelle che riguardano la sanità
- Aiuti a piccoli imprenditori e a lavoratori autonomi per un ammontare massimo pari a 15.000 euro per una spesa totale di 50 miliardi.
- Supporto ai lavoratori disoccupati attraverso sussidi di disoccupazione e sostegni ai cittadini attraverso contributi per le spese di alloggio e riscaldamento. Tale intervento prevede di mettere a disposizione circa 7,5 miliardi.
- Sostenere le spese per lo sviluppo di un vaccino e per l'acquisto di dispositivi personali di protezione per un ammontare complessivo di 3,5 miliardi.
- Ampliamento delle garanzie pubbliche per un ammontare totale di circa 820 miliardi concesse dai Länder (63 miliardi) e dal governo federale attraverso il nuovo Fondo per la stabilizzazione economica (400 miliardi) e il KfW, acronimo di Kreditanstalt für Wiederaufbau, Istituto di Credito per la Ricostruzione o Banca di sviluppo pubblica, (350 miliardi). L'istituzione del Fondo per la stabilizzazione economica è stata finalizzata al finanziamento di ulteriori 100 miliardi di euro per la fornitura di liquidità a breve termine alle imprese e per l'assegnazione di 100 miliardi di euro per l'acquisizione diretta di azioni di società di grandi dimensioni interessate a rafforzare la propria posizione patrimoniale<sup>45</sup>.

Continuando con l'analisi dei Paesi europei, il governo francese per fronteggiare l'emergenza da Covid-19 ha approvato misure che andranno ad aumentare il deficit pubblico di 42 miliardi, così da raggiungere un valore complessivo corrispondente al 9% del prodotto per il 2020 (in autunno questo ammontare era stato stimato al 2%). Le nuove misure introdotte possono essere descritte nel seguente schema:

---

<sup>45</sup> Cfr. Start Magazine: *Germania, tutte le misure economico-finanziarie anti Covid-19*  
<https://www.startmag.it/mondo/germania-tutte-le-misure-economico-finanziarie-anti-Covid-19/>

- Supporto ai lavoratori per un ammontare complessivo di 24 miliardi attraverso un sistema di integrazione salariale per i lavoratori dipendenti in caso di riduzione dell'orario lavorativo, fornendo una copertura totale per i salari fino a 4,5 volte quello minimo.
- Un sistema di supporto al settore sanitario attraverso lo stanziamento di fondi aggiuntivi (8 miliardi) destinati all'acquisto di materiale e alla retribuzione del personale
- Istituzione del *Fonds de solidarité* per fornire aiuti di almeno 1500 euro alle microimprese e ai lavoratori autonomi che hanno subito una perdita del fatturato pari almeno al 50%. L'ammontare complessivo destinato a tale fondo è di 7 miliardi di euro.
- Accrescimento degli stanziamenti destinati alle partecipazioni finanziarie statali in alcune imprese strategiche (20 miliardi) per fornire liquidità e stabilità alle imprese.
- Accrescimento del *Fonds de développement économique et social* per la concessione di prestiti a favore delle imprese in difficoltà (un miliardo).
- Supporto alle imprese attraverso l'istituzione di tre schemi di garanzie pubbliche. I primi due coinvolgono la banca di sviluppo promozionale Bpifrance e sono diretti alle imprese con un massimo di 5000 dipendenti; il terzo si applica per i nuovi finanziamenti concessi a tutti i tipi di società. L'ammontare complessivo garantito dallo Stato per le imprese è di circa 300 miliardi.

La Spagna ha subito una forte contrazione del PIL nel secondo trimestre 2020 registrando un -18,5%<sup>46</sup> rispetto al trimestre precedente. Alla luce di tale dato, il Governo spagnolo ha stimato che l'indebitamento netto per il 2020 corrisponderà circa al 10% del prodotto (nel 2019 corrispondeva al 2%). I provvedimenti varati dalla nazione balcanica aumenteranno il deficit pubblico di circa 35 miliardi; di seguito, come per gli altri Paesi, uno schema di analisi delle nuove misure introdotte:

- Sono stati stanziati 23 miliardi per il supporto del reddito dei lavoratori ricorrendo in larga parte al potenziamento degli strumenti di integrazione salariale.
- Rafforzamento del sistema sanitario attraverso l'aumento delle risorse a disposizione fornendo 4 miliardi di euro
- Rafforzamento dell'assistenza alle famiglie più umili e vulnerabili attraverso l'erogazione di sussidi per il pagamento degli affitti e dei mutui
- Maggiore flessibilità negli adempimenti tributari e negli sgravi fiscali

---

<sup>46</sup>Cfr. Corriere della sera: *Pil Italia, nel secondo trimestre 2020 -12,4%: «Contrazione senza precedenti»*  
[https://www.corriere.it/economia/finanza/20\\_luglio\\_31/pil-italia-secondo-trimestre-2020-124percento-02999c56-d302-11ea-8623-4e2dec5054a7.shtml](https://www.corriere.it/economia/finanza/20_luglio_31/pil-italia-secondo-trimestre-2020-124percento-02999c56-d302-11ea-8623-4e2dec5054a7.shtml)

- Introduzione di garanzie pubbliche per un ammontare complessivo di 105 miliardi. Di questa cifra 100 miliardi sono relativi a finanziamenti concessi dagli istituti finanziari alle piccole e medie imprese e ai lavoratori autonomi

#### 1.2.4 L'Italia

L'Italia è stato il primo paese europeo a soffrire l'emergenza sanitaria con lo scoppio della pandemia. Durante il primo trimestre del 2020 il PIL nazionale ha registrato una riduzione del 5,4% e nel secondo trimestre la contrazione ha raggiunto livelli senza precedenti (-12,4%<sup>47</sup>) per il pieno dispiegarsi degli effetti economici dell'emergenza sanitaria e delle misure di contenimento adottate. Secondo quanto previsto dall'OECD, qualora dovesse verificarsi nuovamente un incremento dei contagi con conseguenti misure restrittive, il PIL diminuirebbe del 14% nel 2020 prima di recuperare del 5,3% nel 2021. Qualora ciò non accadesse, il PIL dovrebbe diminuire dell'11,3% nel 2020 con una ripresa del 7,7% nel 2021.

Come descritto nel paragrafo 1.2 “La risposta dei Paesi alla Grande Pandemia”, uno degli obiettivi principali dei governatori è di attuare misure di contenimento volte a sostenere il reddito dei lavoratori durante questa emergenza. A tal proposito, oltre quanto già detto precedentemente in merito all'impossibilità di avviare procedure di licenziamento, il nostro Stato ha ampliato le motivazioni per accedere alla Cassa Integrazione offrendo ai datori di lavoro la possibilità di sospendere o ridurre l'attività lavorativa per eventi legati al Covid – 19. I lavoratori potranno, quindi, richiedere un'integrazione salariale allo Stato per un importo pari all'80% del loro stipendio. La durata di tale ammortizzatore sociale era fissata, inizialmente, per un massimo di 9 settimane tra il 23 febbraio e il 31 agosto; successivamente, con il decreto Rilancio<sup>48</sup> è stata prolungata per altre 5 settimane per i lavoratori che avevano esaurito il suddetto periodo<sup>49</sup>.

Per evitare il fallimento di molte piccole e medie imprese con conseguenze devastanti sulla disoccupazione e sull'attività produttiva, il Governo ha varato numerose iniziative a sostegno della situazione finanziaria delle imprese prevedendo sgravi fiscali e contributivi, contributi a fondo perduto, incentivi alla ricapitalizzazione e misure per l'accesso al credito. Con riferimento a queste ultime, per ridurre gli esborsi verso il sistema bancario in un momento di penuria di liquidità, sono stati varati provvedimenti che includono una moratoria dei debiti per le PMI. Tale moratoria consente alle PMI di prorogare i prestiti in scadenza, di sospendere il pagamento delle rate e di congelare i

---

<sup>47</sup> Dati Istat

<sup>48</sup> d.l 19 maggio 2020

<sup>49</sup> KPMG: *Government and institution measures in response to COVID-19 > Italy*

finanziamenti revocabili (Es: le aperture di credito in conto corrente<sup>50</sup>) fino a settembre 2020. Secondo una stima riportata dalla Banca d'Italia, i prestiti e le rate in scadenza potenzialmente coinvolti in questo intervento, hanno un ammontare complessivo di 60 miliardi; le linee di credito e gli altri finanziamenti a revoca che rimarranno nella piena disponibilità delle imprese ammontano a circa 160 miliardi. Secondo una rilevazione avviata sempre dalla stessa fonte, fino all'8 maggio sono state pervenute circa 1,2 milioni di domande e le richieste sono quasi sempre state accolte, eccezion fatta per una percentuale inferiore all'1%. Il valore complessivo di queste domande viene stimato intorno ai 30 miliardi riguardando quasi sempre la sospensione delle rate sui mutui.

Un'altra iniziativa del Governo, in linea con i governi degli altri Paesi, è stata quella di rafforzare il sistema delle garanzie per favorire il flusso di nuovi finanziamenti. Tale obiettivo è stato perseguito facendo leva sul Fondo centrale di garanzia (FCG) attraverso l'allargamento dei possibili beneficiari, l'innalzamento delle quote di copertura dei prestiti, l'aumento della dotazione patrimoniale e la semplificazione delle procedure. I dati fino al 19 maggio mostrano un forte incremento delle domande effettuate per l'ammissione alla garanzia nel trimestre marzo – maggio, pari a circa 10 volte il dato equivalente nell'anno precedente. Tale incremento è dovuto alle domande per prestiti inferiori ai 25.000 euro che possono essere erogati senza attendere l'approvazione del consiglio. Infine, si registra un importo dei finanziamenti erogati pari a 13,1 miliardi, circa tre volte superiore al corrispondente trimestre dello scorso anno.

Anche le grandi imprese hanno potuto delle garanzie statali. Nello specifico la società SACE (del gruppo CDP) è stata abilitata per rilasciare garanzie su prestiti per un ammontare di 200 miliardi verso imprese di qualsiasi dimensione. Secondo dati forniti dalla Banca d'Italia, da quando la SACE è stata abilitata a fornire garanzie (fine aprile) al 19 maggio, sono state concesse garanzie per circa 150 milioni di euro; inoltre, alla stessa data risultavano in fase istruttoria presso le banche circa 250 operazioni di finanziamento per un valore prossimo a 18,5 miliardi.<sup>51</sup>

### **1.3 Analisi Adecco Group: confronto delle risposte governative.**

Nel mese di maggio, il gruppo Adecco<sup>52</sup> ha svolto un'analisi con l'obiettivo di confrontare le risposte dei vari governi per determinare quali politiche avessero portato al miglior risultato economico. Per farlo sono state prese in considerazione le seguenti variabili:

---

<sup>50</sup> Comunemente detto anche "scoperto di conto". La banca mette a disposizione sul conto corrente una somma fino ad un importo massimo prestabilito, per un tempo determinato o indeterminato.

<sup>51</sup> Banca d'Italia: *Relazione annuale*, pag. 98-99

<sup>52</sup> Gli autori dichiarano che il seguente studio è fondato su dati ancora incompleti, per via dell'incertezza della pandemia soprattutto in merito alla durata.

- Indicatori macro-economici (PIL, tasso di disoccupazione, indice PMI ecc.)
- Modalità e durata del lockdown
- Misure di supporto alle imprese
- Misure di supporto ai lavoratori

Come riportato dagli autori, sono stati classificati 12 Paesi in base alla variazione dei KPI macroeconomici tra marzo e aprile, rispetto al periodo pre – Covid. Per ognuno di questi KPI sono stati assegnati dei punteggi a seconda della variazione rispetto a gennaio – febbraio 2020. I Paesi con i punteggi più bassi sono quelli i cui risultati si sono discostati di meno rispetto alle previsioni, ad esempio hanno avuto il minor aumento della disoccupazione oppure il minor calo del PIL. In base ai risultati è stata effettuata la seguente divisione:

- **Gruppo A** composto da Svizzera, Svezia e Germania che mostra i migliori risultati attraverso gli indicatori
- **Gruppo B** composto da Paesi con buone performances ma con alcune debolezze che include: Belgio, Francia, Olanda, USA e Giappone
- **Gruppo C** composto da Austria e Italia che mostrano molte debolezze ma anche alcune performances positive; ad esempio l’Austria è stato il secondo paese con la variazione del PIL inferiore (il primo la Svizzera) e l’Italia è stata il secondo paese con il minor aumento del tasso di disoccupazione
- **Gruppo D** composto da Spagna e UK che ha mostrato molte debolezze attraverso gli indicatori analizzati.

Ritengo importante premettere al lettore che il confronto dell’efficacia delle misure deve essere osservato considerando che i Paesi analizzati presentano differenze economiche di partenza, nonché una differente esposizione alla pandemia. Ne consegue, dunque, un notevole grado di incertezza nel dedurre la causalità di determinati effetti macroeconomici rispetto a specifiche misure politiche.

In merito agli indicatori analizzati, possiamo dire che il minor declino nel PIL è stato registrato in Giappone e in Svizzera rispettivamente del 5,4% e del 6,5% mentre il risultato peggiore è stato registrato in Spagna e in Italia (-11%, -9,6%). Volgendo l’attenzione alla disoccupazione, tema che verrà ampiamente trattato nel secondo capitolo, l’analisi rivela che in quattro Paesi vi sono stati incrementi estremi: Giappone ( $\Delta+79,2\%$ ), Olanda ( $\Delta+103,4\%$ ), UK ( $\Delta+81,1\%$ ) e USA ( $\Delta+148,6\%$ ). Di questi, i primi 3 nonostante abbiano registrato un forte incremento, si mantengono su livelli bassi, inferiori a quelli di altri Paesi anche pre - Covid. Basti pensare al Giappone che ha raggiunto un tasso di disoccupazione del 4,3% e alla Spagna che a gennaio segnava un valore del 11%. Tuttavia, questo

forte aumento della disoccupazione è un segnale preoccupante che i responsabili politici devono affrontare con attenzione. Situazione diversa per gli USA in cui il tasso di disoccupazione è triplicato raggiungendo un valore rilevante (9,2%) e, come vedremo successivamente, gli esperti hanno elaborato uno scenario particolarmente negativo per questo indicatore negli Stati Uniti.

Come detto precedentemente, Germania, Svezia e Svizzera, hanno ottenuto i migliori risultati per quanto riguarda gli indicatori macroeconomici considerati. Svizzera e Germania condividono analogie in termini di dimensioni degli stimoli economici (10% del PIL) e di organizzazione del lavoro poiché hanno favorito una riduzione delle ore lavorative, il che suggerisce che ci sono alcuni fattori che favoriscono una migliore performance economica. Differentemente, la Svezia ha adottato una politica totalmente diversa rispetto agli altri Paesi, scegliendo consapevolmente di non varare misure di lockdown e puntando sulla responsabilità dei cittadini. In questo modo non sono state chiuse le aziende e l'attività economica è andata avanti in una "semi-normalità". Inizialmente, il Prodotto Interno Lordo non ha subito una grande contrazione rispetto a quanto accaduto nel resto d'Europa; infatti al momento dell'analisi<sup>53</sup> si era ridotto del 6% registrando il terzo miglior dato tra i Paesi osservati. Il dato è peggiorato nel secondo trimestre del 2020 quando il PIL ha subito una contrazione dell'8,6%. Tale valore risulta abbastanza contenuto rispetto al resto dell'Eurozona in cui, in media, si è ridotto del 12,1%<sup>54</sup>; differente rispetto ai Paesi nordici, la Svezia risulta essere il paese più in difficoltà. Infatti Finlandia e Danimarca hanno registrato una riduzione rispettivamente del 3,2% e del 7,4%, nonostante avessero applicato misure restrittive concrete<sup>55</sup>. Secondo l'analisi fornita dal gruppo Adecco, investire nella salute pubblica riducendo il tasso di mortalità da Covid – 19, non solo protegge la popolazione, ma si riflette anche sull'economia in quanto i Paesi con una mortalità inferiore si sono rivelati quelli con una minor contrazione del PIL. Infatti, gli Stati che all'11 maggio avevano un tasso di mortalità da Covid – 19 basso erano gli stessi che avevano subito lievi riduzioni del PIL, ossia Austria, Giappone, Svizzera e Germania. Secondo quanto riportato dagli autori, tutti i Paesi con un tasso di mortalità inferiore al 6,5% hanno subito un calo del Prodotto Nazionale inferiore al 6,5%; al contrario, tutti i Paesi con un tasso di mortalità superiore all'11%, hanno subito un calo del PIL superiore al 6,8%<sup>56</sup>. In conclusione, era stata individuata una relazione positiva tra la spesa per la sanità nazionale e la ripresa economica; unica eccezione a questa regola era la Svezia che, come

---

<sup>53</sup> Analisi datata 20 maggio 2020

<sup>54</sup> Cfr. Corriere della sera: *Coronavirus, la Svezia senza lockdown contiene i danni (economici). Nel secondo trimestre il Pil si riduce «solo» dell'8,6%*  
[corriere.it/economia/consumi/20\\_agosto\\_05/coronavirus-svezia-senza-lockdown-contiene-danni-economici-secondo-semester-pil-si-riduce-solo-dell-86percento-484aa8ce-d723-11ea-93a6-dcb5dd8eef08.shtml](https://www.corriere.it/economia/consumi/20_agosto_05/coronavirus-svezia-senza-lockdown-contiene-danni-economici-secondo-semester-pil-si-riduce-solo-dell-86percento-484aa8ce-d723-11ea-93a6-dcb5dd8eef08.shtml)

<sup>55</sup> skytg24: *Cosa ci insegna la Svezia in crisi economica anche senza lockdown.*

<https://tg24.sky.it/economia/2020/08/14/coronavirus-svezia-crisi-economica>

<sup>56</sup> Si ricorda che i dati dell'analisi sono aggiornati al 20 maggio

detto precedentemente, aveva subito una contrazione economica del 6,5% pur mantenendo un elevato tasso di mortalità (circa 12%). I dati riportati precedentemente, relativamente al Prodotto Interno Lordo svedese nel secondo trimestre del 2020, mostrano come la relazione descritta dal gruppo Adecco, ad oggi sussiste. Infatti la Svezia ha registrato un calo superiore rispetto agli altri Paesi scandinavi registrando un tasso di mortalità da Covid – 19 superiore.

Come descritto abbondantemente all'interno di questo capitolo, il sostegno da parte degli Stati alle imprese è un fattore fondamentale per la ripresa economica. All'interno dell'analisi in questione, viene sottolineato come tutti i governi abbiano offerto una vasta gamma di aiuti alle aziende; da un più facile accesso al credito alla rinuncia o al rinvio di alcune imposte, tasse o contributi previdenziali fino al pagamento di alcuni sussidi per i costi aziendali. Ma la pratica che risulta essere adottata maggiormente è quella del lavoro ad orario ridotto. Il modello differisce da un paese all'altro, ma consiste nel mantenimento della forza lavoro con il governo che copre parte del salario per le ore in cui i lavoratori hanno concordato di non lavorare. Alla fine di aprile 2020, nell'UE-27 vi erano più di 42 milioni di domande di sostegno per i lavoratori con orario ridotto o programmi simili, che corrispondono a circa un quarto della forza lavoro complessiva dell'UE. Se si include il Regno Unito e la Svizzera, il numero di domande di lavoro a orario ridotto aumenta a più di 50 milioni.

Relativamente al supporto ai lavoratori, la pratica maggiormente utilizzata risulta essere l'aumento o la semplificazione dell'accesso ai sussidi di disoccupazione. Tale forma di sostegno in molti Paesi viene concessa anche a liberi professionisti, lavoratori autonomi e a categorie specifiche come artisti e sportivi. Inoltre, come accade in Italia, in molti Paesi è stata decretata una moratoria sul licenziamento per il periodo in questione per evitare che i capi d'azienda, durante un periodo difficile come questo, facciano dei tagli sul personale.

## 2. Conseguenze della pandemia

La pandemia di Covid – 19 ha colpito tutto il mondo dal punto di vista sanitario e non solo generando forti ripercussioni sull'economia. Alcuni di questi effetti sono ben visibili già da ora, in quanto il lockdown mondiale ha quasi bloccato l'economia, ma sugli avvenimenti futuri c'è una forte incertezza.

Dal Coronavirus deriva un doppio shock, sia della domanda che dell'offerta di beni e servizi. Dal lato della domanda calano i consumi in molti settori, molti cittadini non lavorano e i negozi sono chiusi; inoltre l'incertezza sulla diffusione del virus e sul livello della domanda aggregata ha danneggiato i livelli di investimento. Per quanto riguarda l'offerta, durante il lockdown, si sono fermati interi settori come turismo, pubblici esercizi e trasporti. Molte imprese hanno dovuto far fronte alla difficoltà nel reperire materie prime e componenti per via dell'interruzione delle catene di fornitura. La pandemia ha accelerato il passaggio da "grande integrazione" a "grande frammentazione". Sono sorte ulteriori restrizioni al commercio e agli investimenti. Molte frontiere sono chiuse in grandi regioni e probabilmente rimarranno tali, almeno in parte, finché i contagi resteranno elevati. Basti pensare che la Cina, il primo stato ad aver varato misure restrittive, è un importante fornitore di beni intermedi per il resto del mondo, in particolare nel settore dell'elettronica, dell'automobile e dei macchinari e attrezzatura; la chiusura delle frontiere da e verso la Cina ha bloccato la catena di fornitura in molti settori generando effetti a catena sulle imprese a valle. Insieme, queste perturbazioni contribuiscono all'aumento dei costi aziendali e costituiscono uno shock negativo sulla produttività, riducendo l'attività economica.

Lo shock economico derivante dal Coronavirus ha colpito anche alcune commodities: il petrolio nel mese di marzo ha registrato livelli ai minimi storici toccando un valore di €21 al barile<sup>57</sup>. Questo crollo dell'oro nero, oltre ai motivi legati alla pandemia, è anche associabile alle tensioni interne all'Opec (organizzazione dei Paesi Esportatori di Petrolio)<sup>58</sup> tra Russia e Arabia Saudita per la riduzione del surplus di offerta sul mercato internazionale. Ritornando ai fattori legati alla pandemia, il diffondersi del virus ha causato un declino delle attività industriali, dei commerci e dei trasporti che ha determinato un massiccio calo dei consumi petroliferi. Ad esempio secondo quanto stimato da Rystad Energy, la domanda globale di cherosene (carburante per aeroplani), calerà del 35% rispetto ai livelli normali tra aprile e maggio<sup>59</sup>. Sempre secondo Rystad Energy la sete mondiale di oro nero

---

<sup>57</sup> <https://mercati.ilsole24ore.com/materie-prime/commodities/petrolio/WBSST.IPE>

<sup>58</sup> [https://www.opec.org/opec\\_web/en/](https://www.opec.org/opec_web/en/)

<sup>59</sup> Rystad Energy: "COVID-19 REPORT 5TH EDITION GLOBAL OUTBREAK OVERVIEW AND ITS IMPACT ON THE ENERGY SECTOR" pag. 26

potrebbe crollare nel mese di aprile, di un ammontare pari a 27 milioni di barili al giorno, dei quali 5 milioni provenienti dai tre maggiori consumatori: Cina, Giappone e India.<sup>60</sup>

Oltre al petrolio, anche un'altra commodity ha registrato un forte calo dei prezzi: il gas. Quest'ultimo nella seconda metà di aprile ha toccato il valore di 5,75 euro per Megawattora al Ttf (il principale hub europeo), un prezzo inferiore a quello (sussidiato) che pagano in Russia. Le quotazioni del gas sono crollate anche negli Stati Uniti, ma in Asia e in Europa il combustibile costa meno persino al netto di liquefazione e trasporto. Una situazione inedita per i produttori americani, che porta perdite su qualsiasi fornitura di Gnl al di fuori di quelle contrattuali. Nonostante ciò anche queste ultime stanno riscontrando problemi: come riporta Argus, uno dei principali fornitori di informazioni sulle operazioni relative alle commodities, sono stati cancellati almeno 25 carichi di Gnl (con relativo pagamento di penale) per giugno. L'eccesso d'offerta di gas ha reso necessario il ricorso alle metaniere come depositi galleggianti: lo stesso accade con il petrolio, ma per il Gnl è molto raro, perché è una pratica costosa e pericolosa. I grandi fornitori – Russia compresa – hanno fatto qualche passo indietro, riducendo le esportazioni in risposta al fabbisogno dei clienti. Molti investimenti per espandere l'offerta sono stati rinviati. Ma finora nessuno ha chiuso con decisione i rubinetti, né tanto meno ci sono progetti per farlo in modo coordinato: l'Opec del gas – ipotesi suggestiva e in quanto tale evocata spesso – non esiste e non sembra vicina a costituirsi. La guerra dei prezzi, scoppiata ben prima della pandemia, viene anzi combattuta in modo sempre più accanito.

Prima che il Covid-19 chiudesse le fabbriche, cancellando una buona parte dei consumi industriali, il mercato del gas era già indebolito dall'eccesso di forniture di Gnl: un boom di offerta che ha avuto tra i maggiori protagonisti gli Usa, determinati a conquistare il predominio energetico con politiche commerciali (e non solo) aggressive. Questo paese, nonostante abbia rinviato alcuni progetti di nuovi impianti, non ha ancora effettuato tagli di produzione di gas. Come gli Usa, anche altre nazioni hanno posticipato numerosi investimenti previsti per il 2020; ad esempio il Qatar ha rinviato lo sviluppo del North Field East<sup>61</sup>, con cui puntava ad accrescere del 64% la sua produzione di gas liquefatto. Tra i maxi investimenti slittati c'è anche Rovuma Lng in Mozambico, mentre gli accordi per riattivare l'impianto di liquefazione di Damietta in Egitto (di cui Eni è socia attraverso Union Fenosa) sono saltati<sup>62</sup>

---

<sup>60</sup> Rystad Energy: "COVID-19 REPORT 5TH EDITION GLOBAL OUTBREAK OVERVIEW AND ITS IMPACT ON THE ENERGY SECTOR" pag. 4

<sup>61</sup> Campo di condensazione di gas naturale situato nel Golfo Persico

<sup>62</sup> Cfr. Sissi Bellomo: *Perché anche il gas, dopo il petrolio, rischia prezzi negativi?*

[https://24plus.ilsole24ore.com/art/dopo-petrolio-virus-sta-facendo-crollare-anche-prezzi-gas-ADdEjTN?cmpid=nl\\_24plus](https://24plus.ilsole24ore.com/art/dopo-petrolio-virus-sta-facendo-crollare-anche-prezzi-gas-ADdEjTN?cmpid=nl_24plus)

## 2.1 I Paesi più colpiti: un pericolo per la supply chain

Nonostante i dati sui contagiati da Coronavirus siano in continuo aggiornamento, possiamo affermare che, nel primo trimestre della sua diffusione, la pandemia ha colpito le maggiori economie mondiali. Tra i primi dieci Paesi contagiati rientrano sei membri del G7 (USA, Italia, Germania Francia, Regno Unito e Canada) e la Cina; l'unico membro di questo gruppo che attualmente non rientra in questo campo è il Giappone<sup>63</sup>. I Paesi citati muovono gran parte dell'economia mondiale, se si prendono in considerazione solo gli Stati Uniti, la Cina, il Giappone, la Germania, la Gran Bretagna, la Francia e l'Italia questi contribuiscono a:

- 60% della domanda e dell'offerta mondiale (PIL)
- 65% della produzione mondiale e
- 41% delle esportazioni manifatturiere mondiali.<sup>64</sup>

**Tabella 1: Contributo dei Paesi al PIL mondiale (2017)<sup>65</sup>**

PIL Mondiale 2017		80.934,00 €
Paese	PIL 2017	% PIL Mondiale
USA	19.485,00 €	24,1%
China	12.238,00 €	15,1%
Giappone	4.872,00 €	6,0%
Germania	3.693,00 €	4,6%
Regno Unito	2.638,00 €	3,3%
Francia	2.583,00 €	3,2%
Italia	1.944,00 €	2,4%

*\*I valori sono espressi in trilioni di dollari*

Questi dati permettono di dedurre che lo stop delle attività nei Paesi citati innescherebbe un effetto domino con conseguenze devastanti sull'economia mondiale; basti pensare al settore manifatturiero che risentirà particolarmente dell'interruzione della catena di fornitura per via della diffusione dell'offshoring

L'impatto sul settore manifatturiero può essere quantificato osservando il Purchasing Managers Index. Il PMI definisce le tendenze economiche nel settore manifatturiero e dei servizi. Consiste in

<sup>63</sup> Dati aggiornati al 07/04/2020: <https://www.worldometers.info/coronavirus/#countries>

<sup>64</sup> Richard Baldwin & Beatrice Weder Di Mauro: *Economics in the Time of Covid 19*; Pag.2

<sup>65</sup> Elaborazione Dati da: <https://www.worldometers.info/gdp/gdp-by-country/>

un indice di diffusione che riassume se le condizioni di mercato, viste dai responsabili degli acquisti, sono in espansione, se rimangono invariate o se si contraggono. Lo scopo del PMI è quello di fornire informazioni sulle condizioni di business attuali e future ai decisori aziendali, agli analisti e agli investitori. Il PMI si basa su un sondaggio mensile inviato ai dirigenti di oltre 400 aziende in 19 settori primari, che sono scelte in base al loro contributo al PIL della nazione in questione. Il PMI si basa su cinque aree di indagine principali ognuna con lo stesso peso ai fini del calcolo:

- a. Nuovi ordini
- b. Produzione in fabbrica
- c. Occupazione
- d. Tempi di consegna dei fornitori
- e. Scorte di acquisti.

I sondaggi includono domande sulle condizioni commerciali e su eventuali cambiamenti, sia che si tratti di miglioramenti, di assenza di cambiamenti o di peggioramento. Infine attraverso le informazioni raccolte, vengono stimati dei valori da assegnare a tre aree: attività manifatturiera, servizi e intera economia. Il PMI è un indicatore estremamente importante per gli investitori internazionali che cercano di farsi un'opinione sulla crescita economica. In particolare, molti investitori lo utilizzano come indicatore principale della crescita o del declino del prodotto interno lordo (PIL). Inoltre il PMI permette ai fornitori di ottenere informazioni sulla domanda e sull'offerta che influiscono sui prezzi che questi possono applicare: se i nuovi ordini del produttore sono in crescita, ad esempio, può aumentare i prezzi dei clienti e accettare aumenti di prezzo dai fornitori. D'altro canto, quando i nuovi ordini sono in calo, il produttore può dover abbassare i prezzi e chiedere un costo inferiore per i pezzi che acquista. Un'azienda può utilizzare il PMI per aiutare a pianificare il proprio budget annuale, gestire i livelli di personale e prevedere il flusso di cassa<sup>66</sup>.

L'indice elaborato da Markit/Caixin, ha registrato un forte calo in Cina, dove gli effetti del Covid-19 sono osservabili già nel mese di febbraio. Il PMI per il settore manifatturiero ha raggiunto un valore di 35,7 punti rispetto ai 51,1 di gennaio. In sintesi, una caduta record per il più importante produttore manifatturiero dell'oriente. "L'economia manifatturiera cinese è stata colpita dall'epidemia del mese scorso", ha detto Zhengsheng Zhong, capo economista del CEBM Group, commentando la situazione economica del suo paese. "I lati della domanda e dell'offerta si sono indeboliti entrambi, le catene di approvvigionamento sono diventate stagnanti". Mentre la forza lavoro cinese sta gradualmente tornando al lavoro gli indici dei responsabili degli acquisti di tutta l'Asia orientale mostrano un netto

---

<sup>66</sup> Cfr. <https://www.investopedia.com/terms/p/pmi.asp>

calo della produzione, soprattutto in Corea del Sud, Giappone, Vietnam e Taiwan. Diversi dati relativi al mese di marzo segnalano un recupero dell'utilizzo della capacità produttiva. Il PMI è balzato a 52 contro il 35,7 di febbraio, superando le attese degli analisti (che stimavano un valore di 45) e riportandosi già sopra la soglia critica di 50 oltre la quale il settore è considerato in espansione.

L'indice PMI è crollato al minimo storico in Italia, scendendo nel mese di marzo a 20,2 punti contro i 50,7 del mese di febbraio. L'indice, calcolato da Ihs Markit, rileva che i nuovi ordini sono crollati ai minimi di sempre a 18,4 da 51,3 di febbraio. Al minimo storico anche il settore dei servizi, con l'indice sceso a 17,4 punti dai 52,1 di febbraio. Si tratta dei cali più rilevanti dal 1998, ovvero dall'inizio delle rilevazioni dell'indice. È un ulteriore effetto negativo della pandemia da coronavirus che, anche in questo caso, contagia purtroppo tutta l'Europa. Le aziende intervistate hanno collegato questa flessione alle misure di emergenza e alle chiusure imposte per arginare la diffusione del Covid-19. Anche i nuovi ordini e l'occupazione hanno registrato crolli record, così come le aspettative sull'attività. Purtroppo, anche in questo caso il contagio si espande a tutta l'eurozona, con l'indice PMI servizi crollato al nuovo minimo record di 26,4 da 52,6 di febbraio. Anche il flusso dei nuovi ordini è fortemente diminuito e ad un tasso record, concludendo più di cinque anni consecutivi di crescita ininterrotta. A livello nazionale, Italia e Spagna hanno registrato le contrazioni più forti sia dei nuovi ordini che dell'attività. Ma anche la Germania registra a marzo un tonfo a 35 punti (da 50,7), segnando anche in questo caso il minimo storico. Stessa situazione anche per i nuovi ordini, scesi a 31,2 punti dai 50,2 del mese prima e per l'indice dei servizi crollato a 31,7 punti da 52,5 di febbraio. Non è diversa la situazione in Francia, dove l'attività nei servizi è scesa a 27,4 punti dai 52,5 di febbraio, segnando anche in questo caso un il valore minimo dal 1998. Anche qui, la causa va ricercata come negli altri Paesi nella caduta della domanda dopo l'introduzione delle misure di confinamento per fare fronte all'epidemia di coronavirus. Le numerose chiusure di attività in Francia hanno causato la maggiore contrazione delle nuove commesse, ma sono diminuite nettamente anche le commesse dall'estero. L'indice composito è diminuito da 52 a 28,9 e anche in questo caso si tratta di un tasso di contrazione dell'attività che non ha precedenti per il settore privato francese. Non va meglio in Spagna: qui la diffusione del Covid19 ha spinto in basso di quasi 30 punti l'indice PMI servizi, sceso da 52,1 a 23, dopo che molte aziende sono state obbligate a chiudere temporaneamente o a ridurre l'attività a causa della pandemia. La domanda di servizi è caduta sia a livello interno che dall'estero. Le vendite all'export hanno in effetti accusato la maggiore flessione da quando i dati vengono raccolti nel settembre 2014.<sup>67</sup>

---

<sup>67</sup> Elaborazione dati IHS Markit. Dati aggiornati al 3 aprile

Fino ad ora sono stati descritti alcuni effetti del Coronavirus sui principali motori dell'economia mondiale. La scelta di analizzare diversi Paesi deriva dal forte legame che questi hanno tra di loro. Le nazioni, infatti, sono legate dal commercio internazionale che risente fortemente lo shock da Covid – 19, diventando un elemento di “contagio”.

Dal lato della domanda, un calo del reddito di una nazione ridurrà le sue importazioni dai suoi partner commerciali. Un tale calo, a sua volta, significa minori esportazioni, e quindi una minore domanda aggregata, per i suoi partner commerciali. Questo è il modo in cui si propagano gli shock della domanda. Dal lato dell'offerta, un'interruzione dell'offerta nella produzione di una nazione si manifesta come una riduzione delle esportazioni verso i suoi partner commerciali. Il calo delle importazioni per i partner commerciali, a sua volta, significa o uno spostamento della domanda aggregata verso i prodotti locali - se le imprese locali producono un buon sostituto delle importazioni - o una penuria se i produttori locali non possono sostituire le importazioni.

Il commercio globale è diventato sempre più complesso nel tempo e, ad oggi, le catene di fornitura internazionali – note anche come catene di valore globale (global value chain) – si sono moltiplicate agevolando e rendendo più devastante l'effetto della propagazione di uno shock. La natura globale della supply chain la rende sempre più vulnerabile a una serie di rischi, con un maggior numero di potenziali punti di guasto e un minor margine di errori per assorbire ritardi e interruzioni. La grande attenzione all'ottimizzazione della catena di fornitura per minimizzare i costi, ridurre le scorte e aumentare l'utilizzo degli asset ha ridotto la flessibilità e rischia di aumentare l'impatto dei danni. Ad esempio, gli effetti di propagazione nel settore manifatturiero dipenderanno dall'esposizione delle nazioni ai settori manifatturieri di altre nazioni, sia diretti che indiretti. Per chiarire bene la differenza tra esposizione diretta e indiretta riporto un esempio utilizzato dall'economista Richard Baldwin *“Quando una Mini Cooper viene prodotta in Gran Bretagna, ad esempio, l'azienda acquista i pneumatici, ad esempio, dalla Cina e il motore dal Giappone. Questa è un'esposizione diretta. Il motore giapponese, tuttavia, potrebbe coinvolgere parti che provengono dalla Cina, quindi il produttore della Mini è esposto indirettamente a qualsiasi perturbazione in Cina attraverso le sue importazioni giapponesi dalla Cina. Si tratta di un'esposizione indiretta”*<sup>68</sup>. Attraverso questo esempio risulta chiara l'interconnessione tra imprese appartenenti a nazioni diverse. Queste non sono esposte solo all'andamento economico del proprio paese, ma anche a quello dei loro fornitori e dei Paesi in cui vendono i propri prodotti. Riprendendo l'esempio di Baldwin, la catena di fornitura coinvolge direttamente un'azienda cinese e una giapponese e, indirettamente, un'altra cinese; ipotizzando che

---

<sup>68</sup> Richard Baldwin: *“Supply chain contagion waves: Thinking ahead on manufacturing ‘contagion and reinfection’ from the COVID concussion”*.

nessuna società cinese fosse stata coinvolta direttamente con la società britannica ma solo indirettamente, uno shock economico in questa nazione avrebbe “inaspettatamente” avuto delle conseguenze sulla Mini per via delle esportazioni giapponesi dalla Cina.

I collegamenti internazionali della catena di approvvigionamento sono facili da documentare a livello aggregato, grazie alla base di dati sul commercio a valore aggiunto<sup>69</sup> dell'OCSE. La tabella 2 mostra l'interdipendenza delle nazioni quando si considerano i beni importati. L'attenzione si concentra sulla provenienza dei prodotti che una nazione acquista sia direttamente che indirettamente. Ad esempio, gli Stati Uniti importano un gran numero di beni dalla Cina attraverso tre vie di base.

1. La prima è l'importazione diretta di beni finali prodotti in Cina. Un aggiustamento, tuttavia, viene fatto per quei beni che sono prodotti da un altro paese. Ad esempio, la Cina può procurarsi sofisticati componenti ottici dal Giappone per inserirli nelle macchine fotografiche che esporta verso gli Stati Uniti.
2. La seconda è l'importazione da parte di aziende statunitensi di parti e componenti cinesi che vengono poi combinati da produttori statunitensi. Ad esempio, la Cina può vendere motori elettrici che le aziende americane incorporano nei cancelli elettrici presenti nei vialetti americani.
3. L'ultima via include i prodotti cinesi che sono incorporati in merci che gli Stati Uniti acquistano da nazioni terze. Ad esempio, l'industria automobilistica messicana, che vende molti prodotti agli Stati Uniti, acquista molte parti dalla Cina.

**Tabella 2: Provenienza dei beni importati dalle principali potenze economiche<sup>70</sup>**

	USA	CAN	MEX	DEU	GBR	FRA	ITA	ESP	TUR	NLD	CHE	CHN	JPN	IND	KOR	AUS	IDN	BRA
USA		39%	24%	5%	11%	10%	5%	5%	7%	11%	11%	6%	8%	4%	8%	10%	3%	8%
CAN	4%		1%															
MEX	5%	5%																1%
DEU	5%	4%	3%		19%	20%	14%	15%	15%	20%	25%	4%	2%	2%	6%	8%	2%	2%
GBR	1%	2%		3%		4%	3%	4%	4%	4%	8%	1%		1%	1%	3%		
FRA	1%	1%		6%	5%		5%	10%	6%	5%	5%	1%			2%	1%	1%	1%
ITA	1%	1%		2%	3%	4%		4%	3%	2%	6%					1%		1%
ESP				2%	5%	7%	4%		4%	3%	3%					1%		
TUR				1%	2%	2%	2%	2%		1%								
NLD					1%	1%					1%							1%
CHE																		
CHN	7%	7%	7%	3%	4%	4%	4%	4%	5%	5%	6%		6%	9%	12%	9%	7%	7%
JPN	6%	4%	4%	2%	3%	3%	2%	2%	2%	3%	3%	3%		2%	8%	16%	8%	2%
IND				1%					1%		1%							
KOR	3%	3%	2%		3%	1%	3%	1%	3%	1%	1%	2%	1%	3%		7%	2%	2%
AUS														1%				
IDN														1%				
BRA			1%															

<sup>69</sup>“Il valore aggiunto ai prezzi di base riflette il valore aggiunto dell'industria i nel paese c nella produzione di beni e servizi.” [https://www.oecd.org/sti/ind/tiva/TiVA2018\\_Indicators\\_Guide.pdf](https://www.oecd.org/sti/ind/tiva/TiVA2018_Indicators_Guide.pdf) pag 13

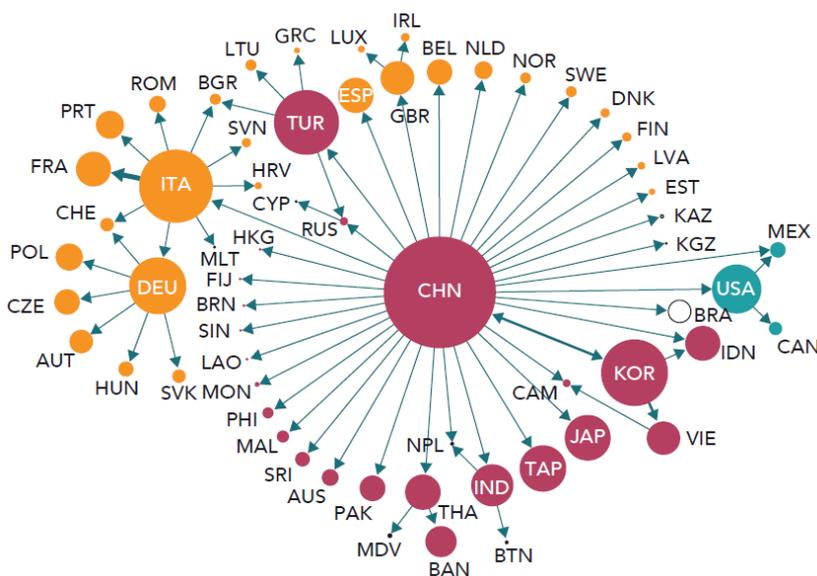
<sup>70</sup> I valori espressi in percentuale indicano il valore aggiunto fornito dalle industrie dei Paesi in riga, ai Paesi in colonna

La tabella 2 mostra il risultato di questi calcoli. Appare evidente che le merci e le parti prodotte da Stati Uniti, Germania, Cina e Giappone rappresentano buona parte della spesa di tutte le principali nazioni. In tutte le nazioni elencate, il valore aggiunto della Cina rappresenta non meno del 3% della spesa finale. Si noti che vi è una forte dipendenza regionale nei numeri. Soprattutto in Nord America, gli Stati Uniti sono dominanti per il Canada e il Messico, così come la Cina e il Giappone nell'Asia orientale. I grandi produttori europei, il Regno Unito, la Germania, la Francia e l'Italia (soprattutto la Germania), sono fornitori chiave per le altre nazioni europee. L'ovvia implicazione è che l'interruzione dell'approvvigionamento negli Stati Uniti, in Germania, in Cina o in Giappone potrebbe avere grandi effetti sui consumatori e sulle imprese di tutte le principali economie. Lo stesso vale, ma in misura minore, per Regno Unito, Francia, Italia e Corea.

Come ben noto, la Cina è stato il primo paese colpito dal Coronavirus e il primo ad aver applicato delle misure restrittive per arginare il contagio. L'economia cinese ha quindi subito un forte rallentamento tra i mesi di febbraio e marzo, un rallentamento a cui adesso stanno facendo fronte tutte le principali economie mondiali.

Poiché la Cina è diventata negli ultimi decenni una delle principali catene di fornitura mondiali in numerosi settori, il lockdown di questa nazione ha avuto ripercussioni su molti altri Paesi. Di seguito un diagramma che permette di fornire un esempio concreto analizzando la supply chain nel settore tessile:

**Immagine 1: Catena di Fornitura settore tessile<sup>71</sup>**



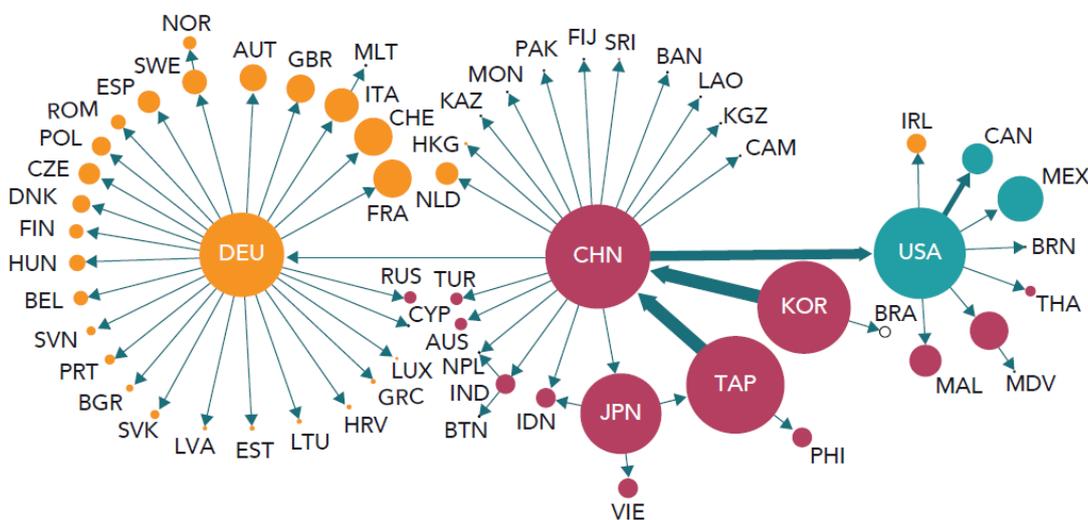
<sup>71</sup> WTO Global Value Chain Development Report 2019 pag.28

Nel diagramma, la dimensione delle bolle riflette la dimensione del paese in termini di flussi commerciali considerati, e lo spessore delle frecce di collegamento mostrano l'importanza relativa di particolari flussi bilaterali, inoltre è considerato solo il commercio di beni intermedi. Da quest'immagine è possibile osservare due aspetti principale:

- La Cina è “l’officina” del mondo in questo settore. Infatti, questa nazione è centrale per l’intera rete globale di commercio e produzione; nonostante ciò in Asia sono presenti altri centri rilevanti come la corea e il Giappone.
- Possiamo individuare una dimensione regionale per la catena di fornitura nel settore tessile. Vi sono due principali centri in Europa (Italia e Germania), uno in Asia (la Cina) e uno nel Nord America (gli Stati Uniti (il Sud America e l’Africa non hanno centri rilevanti per questo settore).

Dopo aver analizzato la catena di fornitura del settore tessile, ritengo utile svolgere la stessa analisi per il settore ITC (Information, Technology & Communication) che permette di derivare alcune importanti differenze.

**Immagine 2: Catena di Fornitura settore ITC<sup>72</sup>**



Come possiamo vedere mettendo a confronto i due diagrammi le catene di fornitura possono essere molto diverse nei vari settori. Nell’ICT vediamo nuovamente la centralità della Cina, con un ruolo molto rilevante rivestito da Giappone, Corea e Taiwan. La nazione dell’Estremo Oriente è il primo fornitore per Stati Uniti e Germania, i principali centri del continente Europeo e Americano; tale dato

<sup>72</sup> WTO Global Value Chain Development Report 2019 pag.29

determina una forte dipendenza di questi due stati dalla Cina e quindi un forte rischio di essere danneggiati dall'attuale situazione. In Europa, l'unico centro di produzione rilevante è la Germania che rifornisce tutti i Paesi dell'area; ciò determina una forte centralità nel continente europeo che vede tutti i Paesi dipendenti dallo stato tedesco. Nel settore tessile, invece, vi sono due nodi principali in Europa, Germania e Italia, che garantiscono un maggior decentramento della fornitura nel nostro continente.

Come emerge dal contesto analizzato, la forte interdipendenza tra le economie globali rende i Paesi sempre più esposti agli effetti devastanti del Coronavirus. La diffusione del Covid – 19 ha reso evidente la fragilità della globalizzazione. È aumentata la consapevolezza che, in un contesto di catene globali del valore, basta che uno shock colpisca uno degli anelli della catena affinché l'impatto diventi sistemico. Quindi, terminata l'emergenza, il processo di deglobalizzazione – *reshoring* – potrebbe subire un'accelerazione. Nella migliore delle ipotesi aumenterà l'attenzione alla gestione dei rischi conseguenti alla localizzazione geografica delle supply chain: per renderle meno vulnerabili e più vicine ai mercati di sbocco. È tuttavia possibile che si rafforzi la convinzione che i danni prodotti dalla globalizzazione siano superiori ai benefici, con una conseguente spinta a politiche protezioniste. Fortunatamente, stanno emergendo nuove tecnologie per la supply chain che possono migliorarne notevolmente la visibilità supportare una maggiore flessibilità, senza i tradizionali costi associati alle tecniche di gestione del rischio. La visione tradizionale di una catena di fornitura lineare e di ottimizzazione per il proprio business si sta trasformando in reti di fornitura digitali dove i silos funzionali sono suddivisi all'interno dell'organizzazione e si è connessi alla rete di fornitura completa per consentire visibilità, collaborazione, reattività, flessibilità e ottimizzazione end-to-end. Sempre più spesso, queste reti di fornitura digitale vengono costruite e progettate per anticipare le interruzioni e riconfigurarsi in modo appropriato per mitigare i rispettivi impatti.

I progressi della tecnologia dell'informazione e della comunicazione rendono più possibile l'evoluzione della catena di fornitura. Tecnologie come l'internet delle cose, il cloud, il 5G, l'intelligenza artificiale, la stampa 3D e la robotica sono tutti fattori critici per consentire la rete di fornitura digitale del futuro. Allo stesso tempo, un ambiente aziendale volatile lo sta rendendo ancora più necessario. Che si tratti di un evento come il COVID-19, di una guerra commerciale, di un atto di guerra o di terrorismo, di un cambiamento normativo, di una controversia sul lavoro, di un picco nella domanda di un particolare prodotto in una specifica regione o del fallimento di un fornitore, le aziende devono imparare a contare sull'inaspettato. I dettagli su come creare una rete di fornitura digitale variano da settore a settore e anche da azienda a azienda. Tuttavia, la rete di fornitura digitale non deve essere allineata alla strategia aziendale solo dopo che è stata impostata, ma deve essere parte

integrante della sua formulazione. E la gestione del rischio sarà un elemento integrante di tale progettazione, poiché questa insieme alla continuità del business costituiscono un elemento integrante della strategia aziendale complessiva. Dal punto di vista della gestione del rischio, la chiave sarà costruire una catena di fornitura "resiliente" che non solo cerchi di ridurre i rischi, ma che sia anche pronta ad adattarsi rapidamente e a riprendersi da eventuali interruzioni impreviste della catena di fornitura.

Per costituire una catena di fornitura più flessibile ed efficiente è necessario intraprendere azioni organizzate che siano implementate in modo coordinato da tutta l'azienda. In un report redatto da Deloitte, società di consulenza di fama mondiale, vengono descritte alcune azioni necessarie per la ripresa e il miglioramento della supply chain. Innanzitutto, è necessario che i processi di pianificazione delle vendite e delle operazioni vengano redatti in modo dinamico per facilitare l'allineamento organizzativo tra gli obiettivi e i piani aziendali, consentendo risposte rapide alle condizioni di business in continuo cambiamento. L'incertezza legata all'andamento della pandemia richiederà un aggiornamento costante dei processi onde evitare una sovrapproduzione o una sottoproduzione: le riunioni organizzative dovranno essere convocate con scadenze sempre più ravvicinate, ad esempio settimanalmente piuttosto che mensilmente. L'approccio dinamico deve essere garantito anche nella gestione del magazzino. All'interno della rete di distribuzione di un'azienda, i clienti sono tipicamente serviti da un centro di distribuzione primario. Il magazzino in quel nodo della rete è costituito sulla base della domanda storica, utilizzando tecniche statistiche per prevedere la variabilità della domanda e dell'offerta al fine di raggiungere il livello di servizio desiderato. Tuttavia, l'ambiente attuale è ben lontano dalla normalità e la volatilità della domanda e dell'offerta è molto più alta del normale. Quindi, con la ripresa del business, le aziende dovrebbero aspettarsi squilibri delle scorte in tutta la rete che richiederanno un'azione rapida per determinare quando il magazzino da una posizione non primaria sarà utilizzato per soddisfare la domanda di un cliente. Inoltre, sarà necessario un flusso trasparente e coordinato di informazioni ad ogni livello della catena di fornitura; le aziende dovranno adottare nuovi approcci digitali per informare la rete dei fornitori in modo da ottenere visibilità sulle forniture di materiali e componenti critici il più rapidamente possibile. Dovrà, inoltre, essere assicurata un'efficiente capacità logistica che consideri percorsi e modalità alternative per raggiungere i mercati interessati. Il periodo di recupero può essere caratterizzato da flussi irregolari di merci per periodi prolungati, man mano che le regioni emergono o rientrano in periodi di quarantena; le organizzazioni stanno riprendendo l'attività dovranno essere preparate ad una potenziale non corrispondenza tra disponibilità regionale e richiesta per le immobilizzazioni utili per la logistica come container internazionali, aerei da carico e, in misura

minore, vagoni ferroviari e rimorchi per il trasporto merci. Come questa crisi ci ha rapidamente insegnato, anche le reti di fornitura ben strutturate hanno faticato ad operare a pieno regime durante la pandemia, date le interruzioni in tutte le regioni. Una soluzione per un recupero imminente è quella di sostituire in via temporanea o permanente le fonti di approvvigionamento. Un tale approccio potrebbe ridurre i rallentamenti dovuti ad una ripresa disomogenea dell'attività dei fornitori, considerando sempre l'eventualità che anche quando alcune regioni "supereranno" dalla pandemia, la forza lavoro dei singoli fornitori potrebbe essere costretta a ridurre le operazioni o a una quarantena completa nel caso in cui il virus riemergesse in città o luoghi di lavoro specifici.

Le imprese dovranno concentrarsi su ogni vincolo della catena di fornitura end-to-end<sup>73</sup>, sia che si tratti di una limitazione interna, come la disponibilità di forza lavoro, sia che si tratti di materie prime e disponibilità di produzione. Saranno importanti le considerazioni sui flussi di cassa per le decisioni relative alla supply chain e per la ricostruzione delle scorte. Una buona gestione dei vincoli significa creare un piano per gestire questi e di comprenderne l'impatto sui risultati finanziari ed evitare di perdere opportunità. Con il mutare dei vincoli, devono essere effettuati degli aggiustamenti al business plan in modo che rimanga allineato al piano finanziario e rimanga in linea con questo per avere una redditività e un flusso di cassa costanti.<sup>74</sup>

## **2.2 Impatto del lockdown sulle imprese: analisi e previsioni**

Le restrizioni adottate dai governi dei Paesi colpiti dalla pandemia hanno fermato l'attività produttiva di molte imprese oltre ad aver ridotto la domanda di beni offerti o prodotti da queste ultime. Una situazione senza precedenti nella storia recente dai tempi della seconda guerra mondiale. Gli esperti parlano di un rischio di una forte recessione economica, con conseguenze dannose sotto numerosi punti di vista: danni ingenti per le aziende, aumento del tasso di disoccupazione, fallimento di molte piccole e medie imprese ecc. È previsto un diverso impatto sui settori poiché le misure restrittive differiscono a seconda del servizio offerto. Ad esempio le restrizioni su alcune attività come i viaggi internazionali o lo svolgimento di eventi rischiano di persistere per un periodo prolungato a discapito delle imprese che hanno un core business ad esse legate.

---

<sup>73</sup> La tecnologia end-to-end include tutti gli step che fanno parte della gestione della merce, dalla ricezione delle materie prime alla consegna del prodotto finito nelle mani del cliente.

<sup>74</sup> Cfr. Deloitte: *Orchestrating the recovery of organizations and supply chains*

A tal proposito numerosi enti si sono messi a lavoro per effettuare delle stime sull'impatto economico che questo fenomeno potrebbe avere sui diversi settori. Tra questi, nel presente elaborato verranno riportate due studi che forniscono previsioni simili per certi aspetti e diversi per altri; uno svolto dal Cerved, il più grande information provider in Italia, e uno dalla Banca d'Italia attraverso la consueta indagine sulle imprese industriali e dei servizi (Invind).

### 2.2.1 Cerved Industry Forecast: L'impatto del Covid-19 sui settori e sul territorio

L'istituto Cerved ha utilizzato modelli statistici ed econometrici che hanno permesso di formulare previsioni sul rischio di credito e sui bilanci di numerose imprese appartenenti a oltre 200 settori. Per l'analisi sono stati ipotizzati due scenari per i quali Cerved ha riportato i 10 settori con le performance peggiori, e i 10 con le performance migliori.

Un primo scenario cauto, secondo il quale l'emergenza sanitaria durerebbe fino a giugno, in cui sarebbero necessari due mesi per tornare a una situazione di normalità e da settembre si tornerebbe ai livelli pre – Covid 19:

#### Immagine 3: L'impatto secondo lo scenario Covid-19 base<sup>75</sup>

##### I 10 settori con le performance peggiori

milioni di euro e tassi a/a

	2019	2020	2020/19
ALBERGHI	12.519	7.825	-37,5%
AGENZIE VIAGGI E TOUR OPERATOR	9.288	5.991	-35,5%
STRUTTURE RICETTIVE EXTRA-ALBERGHIERE	2.644	1.818	-31,3%
TRASPORTI AEREI	1.744	1.308	-25,0%
ORGANIZZAZIONE DI FIERE E CONVEGNI	2.893	2.170	-25,0%
PRODUZIONE DI RIMORCHI ED ALLESTIMENTO DI VEICOLI	2.644	1.994	-24,6%
CONCESSIONARI AUTO E MOTOCICLI	60.890	45.972	-24,5%
GESTIONE AEROPORTI	3.378	2.618	-22,5%
PARRUCCHIERI E ISTITUTI DI BELLEZZA	507	394	-22,3%
AUTONOLEGGI	7.567	5.928	-21,7%

##### I 10 settori con le performance migliori

milioni di euro e tassi a/a

	2019	2020	2020/19
COMMERCIO ON LINE	4.327	5.465	26,3%
DISTRIBUZIONE ALIMENTARE MODERNA	108.191	122.147	12,9%
APPARECCHI MEDICALI	6.941	7.704	11,0%
SPECIALITA' FARMACEUTICHE	25.731	27.918	8,5%
MATERIE PRIME FARMACEUTICHE	4.375	4.716	7,8%
INGROSSO PRODOTTI FARMACEUTICI E MEDICALI	33.492	35.636	6,4%
GAS INDUSTRIALI E MEDICALI	2.137	2.248	5,2%
CANTIERISTICA	9.728	10.166	4,5%
PRODUZIONE ORTOFRUTTA	5.395	5.541	2,7%
LAVANDERIE INDUSTRIALI	1.639	1.676	2,3%

Uno scenario pessimistico, secondo il quale l'emergenza durerebbe fino alla fine dell'anno, con un sostanziale isolamento delle economie dovuto ad una chiusura dei Paesi UE

#### Immagine 4: L'impatto secondo lo scenario COVID-19 pessimistico<sup>76</sup>

<sup>75</sup> [https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/03/Cerved-Industry-Forecast\\_COVID19-.pdf](https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/03/Cerved-Industry-Forecast_COVID19-.pdf) pag. 7

<sup>76</sup> [https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/03/Cerved-Industry-Forecast\\_COVID19-.pdf](https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/03/Cerved-Industry-Forecast_COVID19-.pdf) pag.9

### I 10 settori con le performance peggiori

milioni di euro e tassi a/a

	2019	2020	2020/19
ALBERGHI	12.519	3.339	-73,3%
AGENZIE VIAGGI E TOUR OPERATOR	9.288	2.903	-68,8%
STRUTTURE RICETTIVE EXTRA-ALBERGHIERE	2.644	948	-64,2%
PRODUZIONE DI RIMORCHI ED ALLESTIMENTO DI VEICOLI	2.644	1.190	-55,0%
CONCESSIONARI AUTOVEICOLI E MOTOCICLI	60.890	27.401	-55,0%
TRASPORTI AEREI	1.744	785	-55,0%
GESTIONE AEROPORTI	3.378	1.675	-50,4%
AUTOMOBILI	39.543	21.419	-45,8%
VEICOLI COMMERCIALI INDUSTRIALI E AUTOBUS	12.496	6.768	-45,8%
COMPONENTI AUTOVEICOLI E ALTRI MEZZI DI TRASPORTO	23.379	12.664	-45,8%

### I 10 settori con le performance migliori

milioni di euro e tassi a/a

	2019	2020	2020/19
COMMERCIO ON LINE	4.327	6.707	55,0%
DISTRIBUZIONE ALIMENTARE MODERNA	108.191	132.966	22,9%
INGROSSO PRODOTTI FARMACEUTICI E MEDICALI	33.492	38.114	13,8%
APPARECCHI MEDICALI	6.941	7.649	10,2%
SPECIALITA' FARMACEUTICHE	25.731	27.841	8,2%
MATERIE PRIME FARMACEUTICHE	4.375	4.703	7,5%
LAVANDERIE INDUSTRIALI	1.639	1.714	4,6%
CANTIERISTICA	9.728	10.118	4,0%
GAS INDUSTRIALI E MEDICALI	2.137	2.222	4,0%
PRODUZIONE ORTOFRUTTA	5.395	5.530	2,5%

Le ipotesi sottostanti l'analisi tengono conto della complessità delle filiere e delle diverse esposizioni di alcuni settori. I settori fortemente coinvolti con l'estero, come le agenzie di viaggio e i trasporti aerei, risentono dei danni sia in termini di export che di approvvigionamento; su questi settori influiscono molto l'evoluzione del contagio e le dinamiche internazionali. Come possiamo vedere questi risentono maggiormente degli effetti del virus. L'impossibilità di accedere al territorio dello Stato e di spostarsi all'interno di esso implica un crollo per le strutture alberghiere ed extra alberghiere oltre al settore dei trasporti aerei che ridurrà la sua attività sotto al minimo. Per queste tre aree è previsto un calo della crescita rispettivamente del 37,5%, del 31,3% e del 25% nello scenario base e del 73,3%, 64,3% e 55% nel secondo scenario; numeri molto preoccupati sia nell'ipotesi base che in quella pessimista. Se ci si sposta sui settori che insistono sul territorio italiano, come la ristorazione e i servizi alla persona, l'impatto è altrettanto elevato. Questi risentono fortemente del lockdown, si pensi ad esempio ai parrucchieri e agli istituti di bellezza che nello scenario base registrano una perdita del 22,3% rispetto al 2019. Al contrario, poiché il lockdown costringe quasi l'intera popolazione a restare a casa, alcuni settori trarranno vantaggi economici da situazione. Il maggiore incremento è previsto per il fatturato di quelle imprese che si occupano del commercio online, con una crescita del 26,3% rispetto al 2019 (scenario base). Altri settori che beneficeranno economicamente del lockdown sono quello della distribuzione alimentare moderna e quello farmaceutico che, secondo le previsioni fatte da Cerved, registreranno rispettivamente una crescita del 12,9% e del 11% (scenario base).

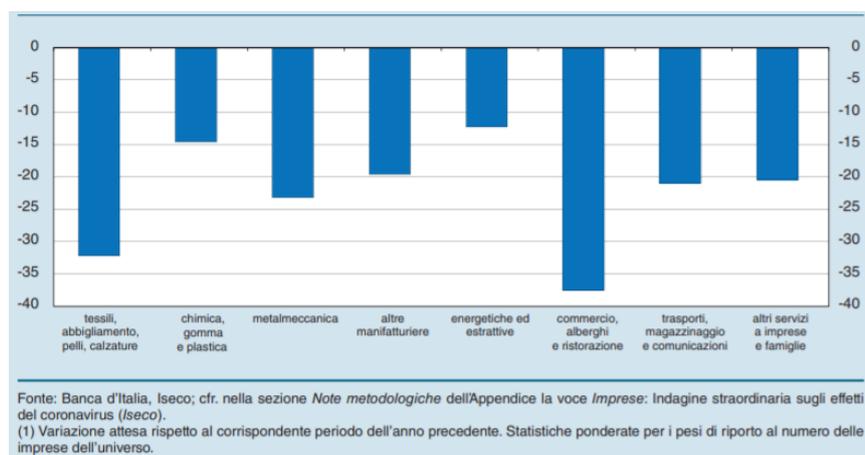
## 2.2.2 Banca d'Italia: indagine sulle imprese industriali e dei servizi (Invind)

Passando all'indagine Invind svolta dalla Banca d'Italia, bisogna precisare che le previsioni svolte si basano su input di dati differenti rispetto ai modelli statistici utilizzati dal Cerved. Infatti, tale indagine viene svolta fornendo un questionario alle imprese italiane con almeno 20 addetti operanti nell'industria e nei servizi privati non finanziari. Come riportato dalla Banca d'Italia, quest'anno a partecipare all'analisi sono state 3189 imprese, circa un quarto in meno rispetto agli anni passati. Dal 16 marzo al consueto questionario di indagine ne è stato affiancato uno straordinario per raccogliere informazioni relative agli effetti della pandemia.

I risultati emersi hanno delineato una situazione abbastanza omogenea all'interno del Paese dal punto di vista territoriale, evidenziando per la maggior parte delle imprese una diminuzione del fatturato per il primo semestre 2020 del 26% rispetto al corrispondente periodo nel 2019<sup>77</sup>. Le società maggiormente colpite sono quelle di dimensioni inferiori (meno di 50 addetti) che hanno stimato una riduzione del 29%; per quelle che contano oltre 500 addetti si stima un danno meno marcato (circa il 18%). In accordo con quanto riportato dal Cerved, i settori più colpiti nella prima parte dell'anno risultano essere quelli dei servizi, in particolare il comparto del commercio, alberghi e ristorazione. Nell'industria, invece, il calo è stato più evidente per le imprese operanti nel settore tessile e dell'abbigliamento.

Di seguito il quadro completo dal punto di vista settoriale della variazione del fatturato nel primo semestre 2020.

### Immagine 5: Variazione prevista del fatturato nel 1° semestre del 2020 (variazioni percentuali<sup>1</sup>).



<sup>77</sup> Si specifica una forte eterogeneità nelle prospettive sul fatturato rispetto agli anni passati soprattutto per le imprese che hanno risposto nella seconda metà di marzo

Per individuare le cause relative alla riduzione del fatturato, è stato chiesto alle imprese di indicare il principale fattore attraverso cui la pandemia sta influenzando negativamente la propria attività. È risultato che nei settori lo shock si è manifestato attraverso differenti canali di trasmissione a seconda dell'attività svolta; in tutti quanti si è manifestato principalmente attraverso le componenti interne della domanda generando un impatto maggiore a seconda delle interdipendenze tra la produzione e le misure di contenimento. Il canale della logistica e del funzionamento delle infrastrutture è stato rilevante per il 10% delle imprese, principalmente quelle legate ai trasporti, al magazzinaggio e alle comunicazioni. Particolarmente rilevante è stato il canale estero, soprattutto per i seguenti settori: tessile, commercio, alberghi e ristorazione e metalmeccanica. Il forte impatto di questo canale sul settore tessile conferma quanto descritto nel paragrafo 1.1 “I Paesi più colpiti: un pericolo per la supply chain”. L'Italia è il principale produttore ed esportatore europeo all'interno del suddetto settore; le misure restrittive, il forte calo della domanda estera e l'interruzione della supply chain hanno provocato ingenti danni all'industria tessile facendo registrare una riduzione del fatturato del 33% rispetto al 2019.

All'interno dell'indagine Invind, è stato chiesto alle aziende di indicare le 3 principali strategie adottate per contenere gli effetti negativi della diffusione del coronavirus sulla propria attività. Dopo aver analizzato le risposte delle società, è emerso che oltre tre quarti hanno adottato misure di gestione del personale, facendo ricorso principalmente ad ammortizzatori sociali. Bisogna specificare, che la voce “gestione del personale”, comprende diverse strategie, tra cui la variazione del numero dei dipendenti o dell'orario di lavoro, la rotazione del personale, l'utilizzo del lavoro a distanza e il ricorso agli ammortizzatori sociali. Altre strategie che sono state utilizzate in vasta misura sono la dilazione dei pagamenti commerciali (verso clienti e fornitori) applicata da un terzo delle imprese per fronteggiare la mancanza di liquidità e la richiesta di differimento di pagamenti da parte di banche o di nuove linee di credito. Strategie poco utilizzate sono state la modifica dei mercati di sbocco (8%) e la riconversione delle attività produttive (4%). Quest'ultima strategia è stata intrapresa principalmente all'interno del settore tessile e dell'abbigliamento attraverso la specializzazione nella produzione di mascherine protettive.

All'interno del questionario dell'indagine Invind sono presenti domande anche sui piani d'investimento delle imprese. Secondo l'indagine condotta, molte aziende hanno cambiato i propri progetti per via dell'incertezza legata alla pandemia programmando una riduzione della spesa per gli investimenti già nella prima metà dell'anno. In particolare dal punto di vista settoriale questi cambiamenti sono stati più marcati all'interno del comparto edile e dei servizi non commerciali per le aziende del Nord – Ovest e del Centro. Invece, osservando le imprese da un punto di vista

strutturale, il ridimensionamento dei piani d'investimento è stato più ampio tra le aziende che in occasione della precedente rilevazione (indagine Invind 2019) ritenevano di possedere liquidità sufficiente solo nel breve termine e si attendevano un peggioramento della disponibilità e del costo del credito.

### **2.2.3 Il settore automobilistico**

Come emerge dall'analisi presentata dal Cerved, il settore automobilistico è tra quelli che potrebbero soffrire maggiormente la crisi da Covid-19. A tal proposito ritengo rilevante analizzare quanto scritto da Giorgio Barbieri, Senior Partner di Deloitte & Touche Spa e esperto del settore automotive. Barbieri, in un articolo pubblicato il 30 aprile sul blog di Deloitte Italia, ha analizzato gli effetti del Coronavirus sul settore dell'automotive, uno dei più colpiti fin dalla fase iniziale, quando gli effetti sulla supply chain con origine in Cina hanno iniziato a trasmettersi a livello globale. Oltre al blocco della produzione, il settore è stato colpito anche sul fronte della domanda: molti consumatori di fronte all'incertezza dei mesi a venire, hanno rimandato o annullato l'acquisto di una nuova auto. Secondo quanto riportato da Barbieri, solo in Italia, a marzo si è registrato un calo delle immatricolazioni dell'85% con un'attesa di crollo del 98% circa nel mese di aprile. A livello globale, invece, sono i numeri della produzione a destare allarme: per il 2020 IHS prevede un crollo della produzione di veicoli leggeri pari a circa 11 milioni di unità. Dagli 88,9 milioni del 2019 si passerà ai 77,9 milioni per l'anno in corso. Un altro effetto significativo riguarda il comparto elettrico. Negli ultimi anni molte imprese hanno deciso di investire sulla mobilità elettrica. Come riporta lo studio di Deloitte – Global Automotive Consumer Study 2020<sup>78</sup>, infatti, la sensibilità dei consumatori verso forme di mobilità ecologica è sempre più sviluppata: nell'ultimo anno, prima dello scoppio dell'epidemia Covid – 19, l'interesse dei consumatori italiani per i veicoli ibridi/elettrici era salito al 71% dal 58% dell'anno precedente. Secondo Barbieri, prevedere cosa accadrà al comparto elettrico è più difficile poiché anche se nel breve è ipotizzabile che il settore subisca un rallentamento, è impensabile che l'evoluzione verso la mobilità elettrica venga messa in discussione. I fattori che ne determineranno le sorti sono diversi e, per lo più, di natura esogena: persistenza dell'emergenza sanitaria, intensità della crisi economica, livello degli investimenti, normative ambientali e capacità di ripresa dei produttori di batterie elettriche. Barbieri conclude l'articolo con alcune considerazioni personali sulle azioni che i principali leader del settore dovranno intraprendere per rimanere attivi sul mercato e sullo scenario futuro. Innanzitutto, sarà necessaria una stretta collaborazione fra produttori e dealer per accelerare e innovare le reti di vendita: sfruttando le nuove tecnologie, si potranno adottare modelli

---

<sup>78</sup> <https://www2.deloitte.com/it/it/pages/consumer-industrial-products/articles/global-automotive-consumer-study-2020---deloitte-italy---consume.html>

omni – channel e presidi dei touch point chiave lungo tutto il customer journey. Per quanto riguarda lo scenario futuro, secondo Barbieri ci sarà un consolidamento dei grandi network distributivi che, per ragioni di economie di scala e di capacità di abbattimento dei costi fissi, saranno in grado di consolidare la loro posizione. Inoltre, ci sarà una riduzione degli stock di veicoli presso le reti di vendita e si adotterà un approccio più flessibile, con un passaggio da un modello push (auto a km0 e in pronta consegna) ad un modello pull (più customizzato sui clienti e volto a stimolare la domanda di mercato). Barbieri conclude sottolineando l'importanza di ridefinire la gestione strategica della supply chain alla luce dei problemi emersi con il Covid – 19; un obiettivo che le imprese devono porre come prioritario per far ripartire al meglio la propria attività.

Gli effetti del Coronavirus sono ben osservabili non solo nel settore automobilistico, ma anche in quelli ad esso strettamente legati, come quello del noleggio di automobili a breve termine. Infatti, la pandemia ha fatto emergere la grande fragilità dei big di questo settore. Secondo quanto riportato dall'Aniasa (associazione italiana dell'industria dell'autonoleggio) il settore nel suo complesso ha registrato una riduzione dei noleggi dell'88% rispetto a marzo 2019 registrando 7000 noleggi rispetto ai 57000 dell'anno scorso<sup>79</sup>. Con le pesanti limitazioni alla circolazione si sono pesantemente ridotte le attività del noleggio a breve termine e del car sharing e bloccato le nuove immatricolazioni per le flotte del lungo termine; in Italia sono state immatricolate 12 autovetture nel mese in questione, a fronte delle 27214 del 2019<sup>80</sup>. Non è andata meglio nel resto del mondo come è facile intuire. Il problema è che il settore dell'autonoleggio deve strutturalmente far ricorso a un'abbondante dose di debito per finanziare l'attività corrente. Se si sommano i debiti complessivi delle tre multinazionali del settore (Avis, Hertz ed Europcar) si arriva quasi a 45 miliardi di dollari di cui circa la metà costituito da bond. Titoli che, al pari delle azioni delle società, sono inevitabilmente finiti nel mirino dei ribassisti mentre i prezzi dei credit default swap, i derivati che servono a coprirsi dal rischio fallimento, hanno fatto registrare un'impennata record perché il mercato ha iniziato a prezzare il rischio bancarotta. Uno scenario che, peraltro, rischia di concretizzarsi rapidamente nel caso di Hertz. A fine aprile l'azienda ha mancato il pagamento di una scadenza e in queste settimane sta trattando con i creditori una ristrutturazione del debito sui cui si dovrà chiudere un'intesa entro la scadenza del 22 maggio. In caso contrario sarà bancarotta. È una bancarotta particolarmente pesante dato che - stando alla banca dati S&P Market Intelligence - l'azienda ad oggi ha accumulato passività lorde per 20,5 miliardi di dollari. Con scadenze importanti per quest'anno (1,4 miliardi) e il prossimo (4,1 miliardi). Se anche si riuscirà a trovare l'intesa con i creditori il 2020 sarà una traversata nel deserto.

---

<sup>79</sup> La Repubblica: *Covid-19, il settore autonoleggio in ginocchio*

<sup>80</sup> Aniasa: *Coronavirus azzerate le immatricolazioni di auto a noleggio (-97%)*

L'azienda ha chiuso il primo trimestre con una perdita monstre (356 milioni di dollari) e potrebbe archiviare il 2020 con un fatturato quasi dimezzato. La crisi peraltro finirà per avere un impatto sull'industria dell'auto visto che, per preservare la liquidità, l'azienda ha annunciato di voler cancellare il 90% degli ordini di nuovi modelli previsti per il 2020. La situazione di Hertz è precipitata anche perché l'azienda non navigava in buone acque già prima della crisi Covid avendo chiuso in rosso i bilanci 2018 e 2019. Discorso diverso per le altre due big: la francese Europcar e l'altra big americana Avis (che controlla l'italiana Maggiore). Con alterne fortune le due aziende hanno sempre chiuso in utile il conto economico negli ultimi anni. La crisi comunque ha travolto anche loro. In Borsa i titoli hanno perso rispettivamente il 66 e il 63% mentre le quotazioni delle polizze anti-default si sono impennate a livelli mai visti. A inizio anno il prezzo per coprirsi sull'insolvenza a 5 anni di Avis viaggiava intorno ai 200 punti base, oggi siamo oltre 3.000. Idem per Europcar che ha visto il prezzo delle polizze anti-default impennarsi del 1.800 per cento. È vero che, rispetto ad Hertz, le due società hanno scadenze meno imminenti (il grosso del debito va a maturity nel 2020) ma c'è comunque la spesa per interessi da sostenere in un contesto di business senza precedenti e con prospettive sul futuro ancora tutte da decifrare<sup>81</sup>. Come è stato detto finora, le imprese in una situazione di tale difficoltà hanno bisogno di essere supportate dal Governo. In particolare, il presidente di Aniasa, Massimiliano Archiapatti, si è definito soddisfatto delle misure attuate per incrementare la liquidità delle imprese di autonoleggio, ma ha richiesto di concentrare l'attenzione anche verso il futuro. A tal proposito sono state avanzate 3 utili proposte per alimentare la ripartenza e supportare la mobilità delle aziende italiane duramente colpite dall'emergenza generando, anche, un impatto positivo sulle casse dell'Erario. Di seguito le proposte in questione:

- Ripristino del super ammortamento
- Revisione della tassazione sull'auto aziendale
- Estensione dell'eco-bonus alle auto usate euro 6

Relativamente al super ammortamento, Archiapatti ha affermato che quando è stato utilizzato (2016 – 2017), ha generato benefici economici e finanziari per l'intera filiera dell'auto (dai costruttori ai noleggiatori, ai concessionari, ai centri di assistenza e manutenzione), oltre ad un positivo ritorno per le casse dello Stato per via dell'aumento delle immatricolazioni. Considerando solo le vetture a noleggio a lungo termine, questa misura ha prodotto complessivamente nel 2016 – 2017 64.600 immatricolazioni in più, con maggiori entrate per l'Erario rispettivamente di 318 milioni di euro.

---

<sup>81</sup> Cfr. Andrea Franceschi: *In crisi i colossi dell'autonoleggio: 45 miliardi di debiti a rischio default*  
<https://24plus.ilsole24ore.com/art/in-crisi-colossi-dell-autonoleggio-45-miliardi-debiti-rischio-default-ADm9xvQ?s=hpf>

Infatti, il super ammortamento è una forma di incentivo per l'acquisto di beni strumentali rivelatasi molto efficiente nel settore dell'automotive.

La seconda proposta suggerita da Archiapatti prevede di rivedere la tassazione sulle auto aziendali in quanto il nostro Paese si trova disallineato rispetto agli altri dell'Unione. Infatti, in Italia perdura un regime in proroga alla detraibilità dell'Iva al 40%, mentre in Germania, in Inghilterra e in Spagna si detrae il 100%. Secondo il presidente di Aniasa, un aumento (anche) graduale della detraibilità dell'Iva produrrà benefici oltre che per le aziende, anche per l'Erario che otterrà un maggior gettito grazie all'aumento delle immatricolazioni.

L'ultima proposta è relativa all'Eco – bonus, in quanto Archiapatti constata che in Italia su un totale di circa 38 milioni di autovetture, ben il 30% è ante Euro 4, quindi con 14 anni di età e elevati livelli di inquinamento. Considerando che, per la fase economica che seguirà l'emergenza attuale si prevede una capacità di spesa ridotta e una limitazione all'attitudine a investire, sarà necessario introdurre degli incentivi per raggiungere una gamma più estesa di consumatori. Con l'estensione dell'eco – bonus alle vetture con emissioni minori (euro 6), si raggiungerebbero quelle fasce di contribuenti con reddito medio – basso, che utilizzano vetture più “anziane” e quindi più inquinanti; ne deriverebbe un vantaggio dal punto di vista economico, in quanto vi sarebbe un incremento delle vendite e anche un vantaggio sociale in quanto verrebbe ridotto l'inquinamento.

### **2.3 Un grande rischio: la disoccupazione**

Con l'attività economica in molti settori in fase di stallo, molte imprese dovranno lottare per mantenere i propri obblighi finanziari; un obiettivo che si prospetta difficile alla luce della situazione presentata. Con l'incertezza che incombe sulle società, è probabile che molte di esse debbano adeguare la propria forza lavoro. Ciò metterebbe a rischio milioni di posti di lavoro per via di riduzioni di orario o di retribuzione, di permessi temporanei o di licenziamenti a tempo indeterminato. A tal proposito il McKinsey Global Institute ha presentato un report che delinea uno scenario per niente confortevole. L'analisi, basata su dati relativi al livello di occupazione, stima che la crisi da Covid – 19 potrebbe mettere a rischio fino a 59 milioni di posti lavoro in Europa<sup>82</sup>, equivalenti al 26% dell'occupazione totale nei 27 Paesi membri dell'Unione Europea (UE – 27) più il Regno Unito (UE – 28). Naturalmente il livello di rischio varierà notevolmente tra le occupazioni e le industrie, a seconda che siano o meno rilevanti per il sistema, di quanto si svolgano in prossimità fisica degli altri, di quanto il lavoro possa essere svolto a distanza attraverso la tecnologia o attraverso potenziali

---

<sup>82</sup> Con il termine “a rischio” si intende una riduzione delle ore lavorative o della retribuzione; la concessione di permessi temporanei o licenziamenti permanenti.

cambiamenti della domanda con il trascorrere del tempo. Come sottolineato nell'introduzione del report, l'intento dell'analisi è di contribuire a costruire le basi per un'azione rapida e decisa per mitigare le potenziali ricadute negative, facendo comprendere quali posti di lavoro e quali gruppi sono maggiormente a rischio. L'imperativo è di evitare il significativo aumento della disoccupazione registrato durante la crisi finanziaria del 2008-09. Infatti, il tasso di disoccupazione è aumentato del 27% dal 2008 al 2009 in tutta l'UE – 28 e la disoccupazione giovanile ha raggiunto livelli vertiginosi soprattutto in alcune economie dell'Europa meridionale.<sup>83</sup> Nel complesso, ci sono voluti quasi dieci anni perché i mercati del lavoro della UE-28 si riprendessero, con grandi differenze tra i Paesi europei, tanto che Paesi come la Grecia, il Portogallo e la Spagna non hanno raggiunto i livelli occupazionali pre-crisi. Siccome le stime dello shock economico previsto creato dalla pandemia superano di gran lunga quello della precedente crisi, gestire questa sfida sarà ancora più importante nel contesto attuale. La necessità di trovare una soluzione a causa degli impatti economici della disoccupazione - che possono essere significativi e di vasta portata - è urgente. Meno occupazione significa meno reddito per le persone, che a sua volta rallenta i consumi. Come risultato della minore domanda di beni e servizi, le aziende registreranno minori entrate. L'onere finanziario del governo aumenterà in modo significativo, poiché le entrate derivanti dalle imposte sull'occupazione e sui consumi diminuiranno in concomitanza con l'aumento dei costi per il sistema di welfare, portando potenzialmente alla necessità di aumentare le imposte. Durante la crisi finanziaria del 2008-09, l'occupazione negli Stati Uniti è scesa più velocemente e più profondamente rispetto a quella dell'UE-28 ma è tornata ai livelli pre-crisi entro la fine del 2014. In Europa, ad eccezione della Germania, ha iniziato a riprendersi solo nel 2013 e non è tornata ai livelli occupazionali pre-crisi fino al quarto trimestre del 2016. Mentre c'è grande incertezza sulla portata e la durata della crisi, il McKinsey Global Institute (MGI) stima che la pandemia COVID-19 potrebbe quasi raddoppiare il tasso di disoccupazione in Europa nei prossimi mesi. Due dimensioni determineranno quanto sarà grave la ricaduta economica dell'attuale crisi:

1. L'impatto economico della diffusione del virus, che dipenderà dall'efficacia della risposta sanitaria pubblica.
2. L'impatto economico degli effetti a catena, che dipenderà dalle risposte della politica pubblica per mitigare questi effetti.

Nei due scenari più probabili modellati dal MGI, la diffusione di COVID-19 viene alla fine controllata e si evitano danni economici strutturali catastrofici. Il più ottimistico dei due ipotizza che il virus venga controllato entro due o tre mesi dalla chiusura economica, con un conseguente picco di

---

<sup>83</sup> Eurostat, European Commission, April 9, 2020, ec.europa.eu.

disoccupazione del 7,6% nel 2020 prima di tornare al livello pre-crisi del 6,3% entro il quarto trimestre del 2021. Il secondo, più pessimistico, presuppone che l'Europa non riesca a contenere il virus entro un trimestre e sia costretta ad attuare nuovamente misure di allontanamento fisico e di quarantena, rendendo l'impatto più grave. Il tasso di disoccupazione per l'UE-27 in questo scenario dovrebbe raggiungere il suo picco nel 2021 - all'11,2% - ed è improbabile che possa risalire ai livelli del 2019 entro il 2024. Per dare un'idea di quanto accaduto nei primi mesi dallo scoppio della pandemia, in Germania le richieste delle aziende per il Kurzarbeit (il programma tedesco per l'indennità di lavoro a tempo parziale) sono passate da 1.900 a febbraio a più di 725.000 tra il 1° marzo e il 13 aprile. A titolo di confronto, nel corso del 2019, 1.300 aziende hanno richiesto in media ogni mese un'indennità di lavoro a tempo parziale. Durante la crisi finanziaria del 2009, il Kurzarbeit è stato utilizzato quasi esclusivamente dalle industrie metallurgiche, high-tech e da altre industrie manifatturiere. Nell'attuale crisi, le domande provengono da quasi tutti i settori, ma principalmente dai trasporti e dalla logistica, dall'alloggio, dall'alimentazione e dal turismo. In Gran Bretagna, secondo quanto pubblicato dal "Department for Work and Pensions", ci sono state 1,4 milioni di nuove domande dal 16 marzo per il beneficio dell'Universal Credit<sup>84</sup>, con una media di 350mila domande a settimane. Mettendo a confronto questi dati con quelli del 2019, che registrano una media di 55mila domande a settimana, si può dedurre un forte aumento della disoccupazione.<sup>85</sup> Per quanto riguarda la Spagna, il numero di disoccupati è aumentato di oltre 300mila persone tra febbraio e marzo, con un incremento del 9,3%<sup>86</sup>.

Come detto precedentemente, secondo le stime del MGI circa 59 milioni di posti lavoro in Europa sono a rischio di riduzioni di orario o di retribuzione, di permessi temporanei o di licenziamenti a tempo indeterminato. Per arrivare a questa cifra sono state divise le professioni in 3 categorie sulla base della vicinanza fisica ai colleghi e delle esposizioni al pubblico in generale.

1. Occupazioni a basso rischio: comprendono 160,5 milioni di lavoratori che non lavorano in prossimità di altre persone (come contabili, architetti e giornalisti) o il cui lavoro fornisce servizi sanitari essenziali (come medici, autisti di ambulanze e responsabili dei servizi sanitari) o altri servizi essenziali (come quelli della polizia, della produzione alimentare, dell'istruzione, dei trasporti pubblici, dell'acqua e dei servizi pubblici).

---

<sup>84</sup> Strumento di supporto per le persone in età lavorativa che hanno un basso reddito familiare

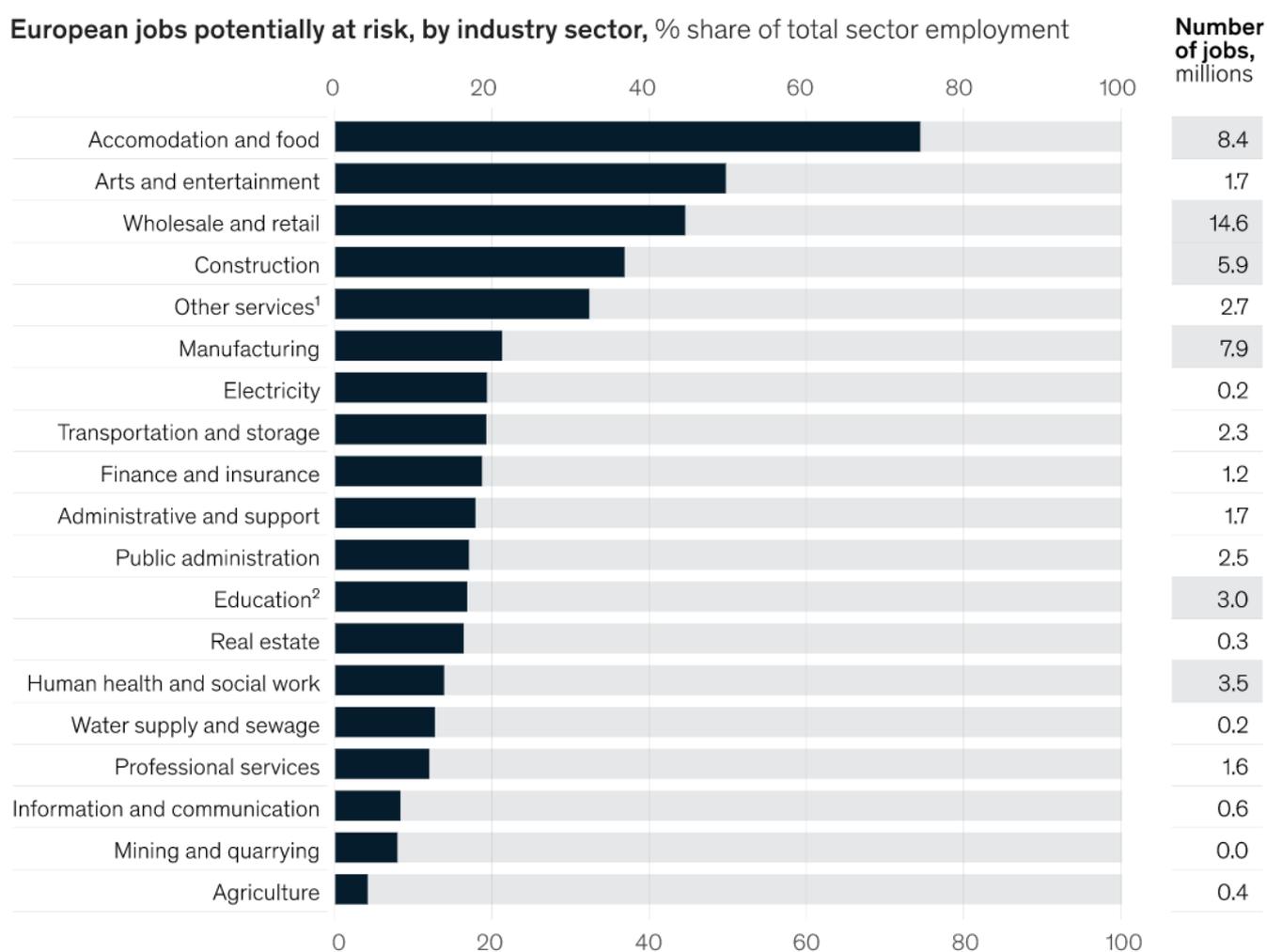
<sup>85</sup> Daniel Harari, House of Commons Library: *Coronavirus: Latest economic data* pag.3

<sup>86</sup> David Chinn, Julia Klier, Sebastian Stern, and Sahil Tesfu: *Safeguarding Europe's livelihoods: Mitigating the employment impact of COVID-19*

2. Occupazioni a medio rischio: comprendono 14,7 milioni di lavoratori che svolgono il loro lavoro in prossimità di altre persone ma non interagiscono con il pubblico in generale; ciò include operatori di macchine, lavoratori edili e psicologi
3. Occupazioni ad alto rischio: comprendono 54,8 milioni di lavoratori, la maggior parte dei quali lavora in prossimità di altre persone e ha un'esposizione significativa al pubblico in generale, tra cui negozianti, cuochi e attori.

Lo step successivo dell'analisi consiste nello stimare un fattore di rischio aggiuntivo, specifico del settore, per ogni lavoro, basato sulle variazioni a breve termine della domanda a causa di Covid – 19. Nel diagramma sottostante, ripreso direttamente dal report in analisi, possiamo vedere i risultati emersi per settore industriale con i relativi posti di lavoro a rischio:

**Immagine 6: Posti di lavoro a rischio, per settore industriale<sup>87</sup>.**



<sup>87</sup> David Chinn, Julia Klier, Sebastian Stern, and Sahil Tesfu: *Safeguarding Europe's livelihoods: Mitigating the employment impact of COVID-19*

I posti di lavoro a rischio rappresentano il 74% dell'occupazione totale nel settore alberghiero e della ristorazione, il 50% nel settore artistico e dello spettacolo e il 44% nel settore del commercio all'ingrosso e al dettaglio. Il commercio all'ingrosso e al dettaglio rappresenta circa 14,6 milioni di posti di lavoro a rischio (25% del totale dei posti di lavoro a rischio) e il settore alberghiero e del cibo circa 8,4 milioni (14%); anche il settore manifatturiero ed edilizio vede un numero considerevole di posti di lavoro a rischio (7,9 milioni). Altri settori sono molto meno colpiti, come i servizi professionali (1,6 milioni), il settore finanziario e quello assicurativo (1,2 milioni), l'informazione e la comunicazione (0,6 milioni), l'agricoltura (0,4 milioni) e il settore immobiliare (0,3 milioni).

Mentre l'analisi a livello di settore fornisce una visione a livello economico dei posti di lavoro a rischio di pandemia, alcuni lavoratori e tipi di imprese sono molto più vulnerabili di altri. Il rischio di riduzione delle ore e della retribuzione, di permessi temporanei e di licenziamenti permanenti varia in modo significativo in base all'istruzione al tipo di azienda.

In merito all'istruzione, secondo quanto riportato dal MGI, circa l'80% dei posti di lavoro a rischio sono occupati da persone che non posseggono un diploma di laurea; questi hanno quasi il doppio delle probabilità di perdere il lavoro rispetto ai laureati. Infatti, i settori più colpiti sono quelli con la minor percentuale di dipendenti laureati: il 17% nel settore delle vendite all'ingrosso e al dettaglio e il 14% in quello alberghiero e della ristorazione.

È particolarmente a rischio l'occupazione nelle piccole e medie imprese (PMI), o in quelle con meno di 250 dipendenti; queste nel 2019 rappresentavano più di 4,3 trilioni di euro di valore aggiunto nell'UE-27 più il Regno Unito. Almeno due posti di lavoro a rischio su tre sono in una PMI, e più del 30% di tutti i posti di lavoro a rischio si trovano all'interno di microimprese composte da nove dipendenti o meno. Ciò include il 70% dei posti di lavoro delle PMI a rischio nel settore alberghiero e alimentare, il 56% nel settore della vendita all'ingrosso e al dettaglio, il 75% nel settore immobiliare, il 76% nel settore delle costruzioni e il 68% nel settore dei servizi professionali. L'alta percentuale di posti di lavoro delle PMI a rischio è particolarmente preoccupante, dato che questi posti di lavoro potrebbero essere più difficili da recuperare a lungo termine se non saranno protetti dalla crisi.

Alla luce della situazione esposta appare necessario applicare misure che mitighino il rischio della disoccupazione per quasi 60 milioni di persone. Ogni posto di lavoro protetto ha una potenziale ricaduta positiva sulla produttività e sui consumi ma anche sulla salute e il benessere mentale delle persone. È necessario, quindi, che le imprese con il supporto dei governi nazionali adottino delle misure per affrontare questo rischio. All'interno del report redatto dal McKinsey Global Institute vengono espresse alcune azioni attuabili. Innanzitutto, le aziende dovrebbero investire per poter

favorire un efficace svolgimento dello smart working (lavoro agile), permettendo così ai propri dipendenti di lavorare da remoto; tale pratica ridurrebbe le inefficienze legate all'impossibilità di recarsi nel luogo lavorativo. Inoltre, le imprese potrebbero consentire il trasferimento a breve termine dei dipendenti ad altre imprese che hanno visto un forte aumento della domanda a causa dell'emergenza; si fa riferimento ad aziende che producono mascherine disinfettanti, ai supermercati, alle società che si occupano di consegnare prodotti acquistati online ecc. ecc.<sup>88</sup> Negli Stati Uniti, ad esempio, l'FMI (associazione dell'industria alimentare) e l'Eightfold AI hanno collaborato per creare un mercato online, chiamato Talent Exchange, che abbina i lavoratori che sono stati recentemente licenziati o con posti di lavoro a rischio, in base ai loro profili di competenze individuali.

Nonostante le iniziative intraprese dagli USA, i dati inerenti la disoccupazione nel paese sono molto preoccupanti. A causa del Covid – 19 nel mese di aprile 20,5 milioni di persone hanno perso il lavoro negli Stati Uniti. Il tasso di disoccupazione ufficiale è salito al livello record del 14,7%, meno delle previsioni degli economisti che erano circa del 16%<sup>89</sup>. In ogni caso si tratta di un dato drammatico: la disoccupazione americana nel mese di aprile ha superato il record del 10,8% negli anni successivi alla Seconda Guerra mondiale, ma è inferiore, appunto, al 24,9% registrato durante la Grande Depressione. Durante il picco della crisi finanziaria subprime nell'ottobre 2009 la disoccupazione americana era salita al 10 per cento. Il dato di aprile è significativo perché registra lo stop dell'economia Usa di un intero mese dopo il lockdown: le perdite di lavoro a marzo - con le misure restrittive entrate in vigore a metà mese - si erano fermate a 870 mila persone, con un tasso di disoccupazione del 4,4%. Un mese prima, a febbraio, la disoccupazione americana era appena al 3,5%, il livello più basso da cinquant'anni. I salari orari - attentamente monitorati perché indicano l'assenza o meno di pressioni inflative - ad aprile sono aumentati di 1,34 dollari a 30,01 dollari dal mese precedente. La durata della settimana media di lavoro è aumentata di 0,1 ore a 34,2 ore. Il dato sulla partecipazione alla forza lavoro è sceso al 60,2% da 62,7% (era al 66% prima dell'ultima recessione): si tratta del livello più basso dal 1973. Come atteso, i settori più colpiti sono quelli dell'industria dell'ospitalità e del divertimento, con una perdita di 7,7 milioni di posti. Ristoranti e bar hanno riportato un calo di occupati di 5,5 milioni. Educazione e servizi alla salute 2,5 milioni. L'industria manifatturiera ha perso 1,3 milioni di posti, il settore Retail e della grande distribuzione 2,1 milioni. L'attenzione degli investitori si concentra sui dettagli dei dati appena pubblicati: Goldman Sachs, ad esempio, ha affermato che esaminerà il numero di lavoratori in congedo

---

<sup>88</sup> McKinsey & Company - *Safeguarding Europe's livelihoods: Mitigating the employment impact of COVID-19*  
<https://www.mckinsey.com/industries/public-and-social-sector/our-insights/safeguarding-europes-livelihoods-mitigating-the-employment-impact-of-Covid-19>

<sup>89</sup> [https://tradingeconomics.com/united-states/unemployment-rate april](https://tradingeconomics.com/united-states/unemployment-rate-april)

temporaneo rispetto ai licenziati perché secondo Jan Hatzius (capo economista di Goldman), se le perdite di lavoratori fossero principalmente legati a soggetti in congedo temporaneo, aumenterebbe la possibilità di una più rapida ripresa del mercato del lavoro. Infatti, a conferma di quanto espresso da Jan Hatzius, i dati relativi alla disoccupazione sono migliorati nel secondo trimestre 2020. Negli USA, il tasso di disoccupazione è sceso all'8,4% nell'agosto 2020 registrando il quarto calo consecutivo dopo il massimo storico di aprile citato poco fa. Il numero di disoccupati è sceso di 2,8 milioni a 13,6 milioni poiché molte aziende hanno cominciato a riassumere dipendenti in congedo temporaneo durante il lockdown<sup>90</sup>.

A testimonianza di quanto detto per i lavoratori delle PMI, desta molta preoccupazione la situazione dopo i primi due mesi di lockdown per questa categoria di imprese. Secondo un'indagine svolta da Promos Italia, l'agenzia per l'internazionalizzazione del sistema camerale, durante questo periodo una PMI su quattro ha registrato una perdita di fatturato superiore all'80%<sup>91</sup>. Una situazione che preoccupa gli imprenditori su più fronti. Le principali conseguenze della pandemia sono tangibili nelle vendite (per il 47,5% del campione), ma si segnalano anche difficoltà nei rapporti internazionali (27,5%) e negli approvvigionamenti. Tanto che quasi un'impresa su cinque teme di chiudere entro fine anno, senza aiuti decisivi, mentre il 10% dovrà effettuare dei tagli sul personale. Essenziale per la ripartenza dell'attività saranno la riattivazione del canale estero, fonte di ricavi e approvvigionamento, e l'impiego di e-commerce, lavoro smart e tecnologie che permettano un efficiente lavoro a distanza.

È importante, però, sottolineare che la pandemia non sta colpendo solo le piccole e medie imprese o quelle aziende che attraversavano un periodo di difficoltà; anche i grandi giganti economici stanno soffrendo enormemente la situazione vigente. In un momento storico così complicato in cui la condivisione è diventato un gesto sconsigliato e pericoloso, la sharing economy, uno dei settori più floridi degli ultimi dieci anni che ha contribuito a trasformare il mondo grazie al digitale, sta pagando un prezzo altissimo. Questa pandemia sta facendo scoprire al mondo intero nuove esigenze. E fra queste c'è la ricerca di qualsiasi cosa che possa essere contactless, un abbattimento dei contatti umani, una reazione spinta dalla prudenza e dalla paura. Ed è per questo che l'intero mondo della sharing economy deve fare i conti con un futuro abbastanza grigio. Il blocco dei viaggi internazionali (ma anche all'interno degli stessi Paesi) ha di fatto fermato il turismo, il che determina una forte riduzione delle entrate nei Paesi. A farne le spese le imprese che si occupano degli affitti a breve termine come Booking e Airbnb. Secondo quanto riportato dal Korea Times, quest'ultima società ha registrato una

---

<sup>90</sup> <https://tradingeconomics.com/united-states/unemployment-rate-august>

<sup>91</sup> L'indagine è stata svolta su un campione di 600 operatori in tutto il paese e operanti nei principali settori produttivi

perdita del proprio valore intrinseco del 16% passando da 31 a 26 miliardi, con una perdita di fatturato prevista per il primo semestre intorno ad un miliardo<sup>92</sup>. Alla luce di questa situazione Airbnb ha recentemente reso noto, con un comunicato del proprio CEO, che sarà costretta a tagliare il 25% della propria forza lavoro (circa 1900 dipendenti su 7500 totali)<sup>93</sup>; una decisione arrivata dopo che, a inizio aprile, l'impresa aveva richiesto due prestiti bancari per un totale di 2 miliardi di dollari. Le scelte intraprese da questa società sono legate alla necessità di apportare modifiche fondamentali come quella di un blocco forzato di almeno un giorno tra un affitto e un altro, per poter disinfettare le case, anche se con milioni di cittadini in lockdown l'attività rimane paralizzata.

Situazione simile per Uber, che col blocco della mobilità ha visto crollare i clienti. La gente si muove poco, e chi lo fa preferisce usare la propria vettura per non condividere spazi con altre persone. Come Airbnb, Uber ha annunciato pesanti tagli sul personale: il 14% della sua forza lavoro, ossia circa 3700 persone e il CEO non esclude ulteriori difficili aggiustamenti. Per Uber, però, il servizio di food delivery Eats si sta rivelando un autentico salvagente: la consegna del cibo a domicilio è un servizio cresciuto un po' in tutto il mondo, in questi mesi di restrizioni. E almeno su questo fronte può tirare un sospiro di sollievo. Per poter fronteggiare la pandemia, le città di tutto il mondo si apprestano ad approvare incentivi per chi utilizzerà monopattini elettrici e bici, un servizio che potrebbe permettere a Uber e alle altre società che effettuano sharing di servizi di ridurre la propria perdita. Ricorre nuovamente il problema della diffidenza: prevarrà sui cittadini il timore di contrarre il virus poggiando le mani su una bici o un monopattino utilizzato da qualcun altro (percezione scientificamente poco dimostrata)?

## **2.4 Come dovranno agire le imprese?**

Lo scenario descritto finora, suggerisce che ci troviamo all'alba di una recessione economica di fronte alla quale le imprese devono agire prontamente per limitare i danni. La pianificazione non è mai stata un compito particolarmente facile, ma la diffusione di COVID-19 l'ha resa ancora più difficile. I professionisti della finanza sono abituati a cicli di pianificazione accurati, coerenti e relativamente prevedibili, non alle condizioni economiche e agli orizzonti temporali poco chiari di una pandemia globale. Questo implica che i piani e le ipotesi esistenti delle aziende dovranno essere rivisti alla luce della rapida evoluzione della situazione sanitaria globale, che sta creando effetti economici disomogenei in tutti i settori. In tempi normali, i team di pianificazione finanziaria utilizzano

---

<sup>92</sup>Anna J. Park: "COVID-19 takes heavy toll on sharing economy"  
[https://www.koreatimes.co.kr/www/biz/2020/04/175\\_288613.html](https://www.koreatimes.co.kr/www/biz/2020/04/175_288613.html)

<sup>93</sup> Biagio Simonetta: "Da Airbnb a Uber, il virus sta mettendo in ginocchio la sharing economy"  
<https://24plus.ilsole24ore.com/art/da-airbnb-uber-virus-sta-mettendo-ginocchio-sharing-economy-ADpWkwO?s=hpl>

generalmente una serie di modelli basati su driver per la pianificazione del budget, per le previsioni e per le valutazioni. Tali modelli ora difficilmente possono essere considerati in toto per via del forte grado di incertezza che aleggia sul futuro. La pianificazione finanziaria e la gestione delle performance in questo periodo di turbolenza senza precedenti richiede un nuovo approccio sistematico, che consenta al CFO e al team finanziario di allertare rapidamente l'azienda sulle opzioni che emergono a seguito del coronavirus. Un punto di partenza potrebbe essere quello di osservare avvenimenti passati. La crisi del 2008 ha determinato il crollo di molte società mentre altre ne sono uscite rafforzate; nonostante vi siano molte differenze tra quanto accaduto dodici anni fa e quanto sta accadendo oggi, i leader delle aziende potrebbero trarre insegnamento dal passato. Una premessa importante è che mentre la crisi del 2008 era prevedibile, quella attuale non lo è: gli Stati hanno avuto poco più di un mese dallo scoppio dell'epidemia in Cina per prevenire eventuali danni, e prima di questo periodo tutto ciò non era preventivabile.

In tempi di crisi, non tutti si comportano allo stesso modo, ma alcune imprese riescono ad ottenere risultati migliori rispetto ad altre. Le variabili legate a questi risultati sono numerose, però uno studio di McKinsey permette di osservare delle analogie tra le società che sono uscite “meglio” dalla crisi del 2008. McKinsey ha analizzato un campione di 1000 società quotate in borsa con un fatturato superiore a un miliardo, di queste circa il 10% ha ottenuto risultati migliori rispetto alle altre e per distinguerle sono state chiamate “resilienti”. La variabile di riferimento è il Total Shareholder Return (TSR). Il TSR (o semplicemente il rendimento totale) è una misura della performance delle azioni e dei titoli delle diverse società. Esso combina l'apprezzamento del prezzo delle azioni e i dividendi pagati per mostrare il rendimento totale all'azionista espresso in percentuale annualizzata. Si calcola dalla crescita del capitale derivante dall'acquisto di un'azione della società ipotizzando che i dividendi vengano reinvestiti ogni volta che vengono pagati. Questa crescita è espressa in percentuale come tasso di crescita annuo<sup>94</sup>. Secondo quanto riportato da McKinsey, le società resilienti nei tre anni precedenti al 2007 hanno ridotto il TSR attraverso una serie di operazioni che gli hanno permesso di ottenere un vantaggio quando è scoppiata la crisi e di estenderlo durante quest'ultima. Innanzitutto queste società hanno creato una sorta di “cuscinetto” riducendo il proprio debito di oltre un dollaro per ogni dollaro di capitale totale del loro bilancio, mentre i loro concorrenti hanno aggiunto più di 3 dollari di debito. Questo risultato è stato raggiunto, in parte, grazie alla cessione delle aziende con performance inferiori al 10% in più rispetto ai loro omologhi. Questo ha permesso ai resilienti di avere una maggior flessibilità finanziaria durante e post crisi così da poter spostarsi verso operazioni

---

<sup>94</sup> Total Shareholder Return: (variazione prezzo azione + dividendi) / prezzo iniziale azioni  
[https://en.wikipedia.org/wiki/Total\\_shareholder\\_return](https://en.wikipedia.org/wiki/Total_shareholder_return)

di M&A, utilizzando i livelli di liquidità superiori per acquisire attività che i loro pari stavano scaricando per sopravvivere. È abbastanza chiaro che i resilienti si siano mossi prima, più velocemente e abbiano effettuato tagli più profondi quando emergevano i primi segnali di recessione. Nel primo trimestre del 2008, i resilienti avevano già tagliato i costi operativi dell'1% rispetto all'anno precedente, anche se i costi dei loro concorrenti crescevano di un importo simile su base annua. Le resilienti hanno mantenuto e ampliato il loro vantaggio in termini di costi man mano che la recessione si spostava verso il punto più basso, migliorando il loro margine operativo in sette degli otto trimestri del 2008 e del 2009. In questo modo sembrano essersi concentrate principalmente sull'efficacia operativa, riducendo il costo dei beni venduti, pur mantenendo i costi di vendita, generali e amministrativi più o meno in linea con le vendite. Per quanto riguarda le società resilienti nei settori anticiclici<sup>95</sup>, il discorso è differente: durante la crisi queste si sono concentrate sulla crescita anche se ciò ha comportato il sostentamento di elevati costi. Nell'ultima recessione ci sono stati tre settori che si sono comportati in modo molto diverso rispetto alle regole di cui sopra, principalmente perché hanno visto un impatto limitato sui loro ricavi e una crescita solo leggermente più lenta come industria. Il petrolio e il gas erano in una fase di boom del ciclo economico, con prezzi che arrivavano fino a 120 dollari al barile. Nel frattempo, la domanda di prodotti sanitari e farmaceutici si è rivelata relativamente anelastica. Per questi settori in crescita, il libro delle regole era molto diverso. Le loro capacità di resistenza hanno in realtà conseguito risultati superiori alle aspettative in termini di ricavi, pur assumendo costi più elevati. Proprio per i settori anticiclici sorgono grandi differenze tra la crisi del 2008 e quella attuale. Come detto precedentemente il gas e il petrolio stanno risentendo fortemente delle misure di lockdown con i prezzi di entrambi i beni crollati ai minimi storici; inversamente, i prodotti sanitari e farmaceutici stanno registrando un fortissimo aumento della domanda poiché la crisi nasce da un problema sanitario.

Quando l'economia stava attraversando la fase più aspra della recessione, ciò che distingueva le resilienti erano i guadagni, non le entrate. Fatta eccezione per alcuni settori, le resilienti hanno perso quasi la stessa quantità di entrate dei concorrenti dell'industria durante le prime fasi del rallentamento. Tuttavia, quando la recessione ha raggiunto il suo minimo nel 2009, i guadagni, misurati in termini di utili al lordo di interessi, imposte, ammortamenti e svalutazioni (EBITDA), delle resilienti sono aumentati del 10%, mentre i concorrenti dell'industria hanno perso quasi il 15%.

Per quanto il passato sia una fonte preziosa di sapere e per quanto possa rilevarsi utile osservare il comportamento delle imprese in una situazione analoga, è importante sottolineare che ad oggi molte

---

<sup>95</sup> I settori anticiclici (detti anche difensivi) sono quelli meno influenzati dal ciclo economico poiché offrono beni/servizi ritenuti indispensabili

cose sono diverse così come questa crisi è diversa da quella del 2008. Innanzitutto i costi diretti sono più difficili da ridurre e il processo per farlo è più lento. Ciò è dovuto in parte al fatto che la concorrenza sui mercati globali e l'incessante pressione degli azionisti attivisti hanno lasciato le aziende con meno elementi da tagliare rispetto ai cicli precedenti. Inoltre, ci sono anche i costi sociali più elevati dei licenziamenti, che le aziende cominciano a sentire sotto forma di contraccolpi da parte delle comunità, dei clienti, dei politici e dei lavoratori. Un'altra differenza importante, sottolineata nel report di McKinsey è lo sviluppo della tecnologia. Infatti, i miglioramenti della produttività dovuti a uno sviluppo digitale e analitico possono rappresentare un'importante alternativa ai tradizionali tagli dei costi: il lavoro svolto dagli autori con le principali aziende manifatturiere in una serie di settori, suggerisce che per molte aziende le opportunità di riduzione dei costi utilizzando le leve "tradizionali" ammontano solo al 2% circa dei costi, mentre chi applica strumenti digitali e di analisi può ridurre i costi di un ulteriore 5%. In generale, l'accelerazione della digitalizzazione ha ampliato il divario in termini di capacità e prestazioni tra i leader digitali e i ritardatari, un divario che probabilmente crescerà in caso di crisi<sup>96</sup>. Questo divario "digitale", combinato con la tendenza al ribasso delle performance per i non digitalizzati, potrebbe portare a una biforcazione soprattutto in tempo di crisi. Propongo, quindi, un esempio attuale che potrebbe essere esplicativo: durante il lockdown, nel settore della ristorazione l'unica opportunità per ottenere dei ricavi era il servizio a domicilio. Molti ristoranti già da prima usufruivano di questa funzione attraverso piattaforme di ordinazione e consegna come Glovo, Deliveroo e Just Eat. Nel momento in cui sono state applicate le misure di restrizione, questi hanno potuto continuare la propria attività; diversamente, quei ristoranti che non svolgevano consegne a domicilio avevano a disposizione tre alternative:

1. Svolgere l'attività di consegna in proprio
2. Iscrivere ad una delle piattaforme citate precedentemente
3. Non svolgere alcun tipo di attività

La prima opzione implicava di riuscire a svolgere un'attività non core per le imprese in questione, in modo efficiente ed efficace. È necessario, ad esempio, che il menù sia reperibile con facilità e che il processo per ordinare sia semplice ed intuitivo; inoltre fondamentale è anche la puntualità e la precisione della consegna. Le attività citate possono sembrare di facile applicazione ma nella pratica così non è: cambiare la propria attività da un giorno all'altro non è semplice, molti ristoranti a gestione

---

<sup>96</sup> Martin Hirt, Kevin Laczkowski, and Mihir Mysore: "Bubbles pop, downturns stop".  
<https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/bubbles-pop-downturns-stop>

familiare potrebbero non disporre della forza lavoro necessaria per svolgere le consegne a domicilio e quindi potrebbero tardare nell'implementazione di questa pratica.

La seconda opzione appare la più adatta per semplicità, efficacia e tempistica; è in questo caso però, che emerge il divario tra le imprese più all'avanguardia in ambito tecnologico e quelle che sono rimaste più arretrate. Iscrivere ad una piattaforma che fornisce un servizio di delivery ha ovviamente un costo, questo costo durante il lockdown potrebbe essere più elevato per via dell'aumento della domanda e delle condizioni sfavorevoli in cui i rider devono lavorare. Qui emerge l'importanza dell'innovazione tecnologica e il conseguente divario che si viene a creare tra le imprese: i ristoranti che già usufruivano delle piattaforme di delivery hanno un vantaggio rispetto ai concorrenti sia in termini di costo, che di qualità del servizio, che di reputazione. In un periodo in cui il delivery è l'unica soluzione applicabile per i ristoranti e in cui i ricavi sono fortemente diminuiti per via delle restrizioni, i vantaggi citati potrebbero essere cruciali per affrontare la crisi.

Infine, l'opzione che prevede lo stop completo dell'attività può essere selezionata da quelle imprese che non hanno un'imminente necessità di riprendere il lavoro (situazione veramente improbabile) oppure da chi non beneficerebbe del servizio di consegna per via delle difficoltà nello sviluppare un sistema efficace che permetta di generare un guadagno.

Dopo aver brevemente fornito degli spunti osservando quanto accaduto in passato, appare necessario fissare dei punti cardine che le imprese dovrebbero seguire per agire. Poiché la pandemia Covid – 19 è una crisi globale senza un parallelo moderno, l'organizzazione per la ripresa richiederà un coordinamento e una collaborazione senza precedenti tra le organizzazioni, i mercati e l'economia in generale. Durante una crisi si possono individuare 3 fasi per distinguere il comportamento delle imprese:

- Risposta: in cui un'azienda si occupa della situazione attuale e gestisce la continuità;
- Recupero: durante la quale una società prende coscienza e controllo della situazione ed emerge più forte
- Crescita: in cui l'impresa, alla luce dei cambiamenti, plasma quello che sarà il nuovo normale.<sup>97</sup>

Nei primi mesi i leader si sono concentrati quasi su come rispondere. Tuttavia, questi hanno la responsabilità di considerare agilmente tutte e tre le fasi contemporaneamente e di assegnare le risorse di conseguenza. Mentre valutare e ottenere la risposta giusta è sempre il primo passo nella gestione

---

<sup>97</sup> Cfr. Deloitte: *Orchestrating the recovery of organizations and supply chains*

di una crisi, non è mai troppo presto per applicare le proprie conoscenze e iniziare a pianificare le azioni future. Data la complessità della pandemia, c'è ragione di credere che la fase di recupero dal Covid-19 richiederà livelli di orchestrazione e coordinamento senza precedenti durante quello che promette di essere un periodo di recupero impegnativo e potenzialmente prolungato. La pianificazione di questa ripresa, nonostante ci sia ancora forte incertezza dato che il virus non è stato ancora debellato, sarà ripagata con azioni più precise e ponderate e un recupero più forte man mano che l'impatto di COVID-19 si attenuerà e il contesto imprenditoriale ripartirà. Inoltre, le azioni che un'azienda intraprende durante questo periodo di transizione per la ripresa possono porre le basi per prosperare e raggiungere una crescita e una performance sostenuta dopo la fine della pandemia. A tal proposito, Mckinsey ha individuato 5 step su cui i team istituiti per la gestione del Covid – 19 dovranno focalizzarsi:

1. Avere una visione chiara della posizione di partenza dell'azienda.

Per ottenere una chiara visione dello status iniziale dell'azienda, l'impresa dovrebbe convocare un team di pianificazione finanziaria COVID-19, supportato da una serie di esperti interfunzionali (ad esempio, nelle vendite e nelle catene di fornitura). Insieme, il team di pianificazione finanziaria e gli esperti interfunzionali possono avere una visione più ampia sulle tendenze storiche e attuali del mercato e della finanza, nonché sui potenziali indicatori futuri. Il piano finanziario che l'azienda aveva ipotizzato per il 2020 può essere un buon punto di ancoraggio per questo esercizio, in quanto può aiutare a stabilire qualsiasi ipotesi che dovrà cambiare a seguito della pandemia. Il team dovrebbe confrontare le ultime tendenze e i principali driver operativi del business (gli input che hanno il maggior impatto) prima della crisi con i principali driver del business da quando la crisi è iniziata, osservare cosa è cambiato, quali sono i rischi specifici emersi e quanto sono sensibili questi driver alle attuali incertezze di mercato. È anche importante considerare i driver del business all'interno del settore (fornitori, clienti e aree geografiche) e come questi sono cambiati prima e dopo la crisi. Il risultato di tutto questo sarà l'elaborazione di un quadro che sarà la base per la pianificazione finanziaria per i prossimi 18 mesi.

2. Sviluppare una serie di scenari.

Dopo aver costruito un quadro generale che mostra la posizione iniziale dell'azienda, il team di pianificazione finanziaria può essere in grado di sviluppare diversi scenari su come la pandemia potrebbe svilupparsi all'interno del settore e sull'impatto che ognuno di questi scenari potrà avere sull'impresa. Ogni scenario deve essere valutato secondo tre dimensioni:

la profondità della crisi, la durata della crisi e il tempo necessario per la ripresa. È molto importante, inoltre, che ogni scenario rifletta accuratamente il punto di partenza dell'azienda: un'azienda che ha perso metà del suo fatturato a causa della pandemia potrebbe avere bisogno di pianificare un rinnovamento dell'intera struttura dei costi e persino dell'intero modello di business. La costituzione degli scenari permette di avere una visione su vincoli di capitale e di capacità successivamente all'impatto del Covid – 19, sulla base dei quali scegliere quali iniziative strategiche accelerare, rallentare, rinviare o annullare. Ad esempio un'azienda con una forte posizione di liquidità può accelerare le opportunità di rafforzare la propria catena di approvvigionamento, acquistando più materie prime o effettuando pagamenti anticipati per garantire l'accesso alle risorse. Al contrario, un'azienda con problemi di liquidità potrebbe dover perseguire l'estensione dei termini di pagamento con i fornitori e rinviare alcune iniziative fino a quando la crisi non si placcherà.

### 3. Stabilire la "direzione di marcia".

Una volta che la base dei fatti e gli scenari sono stati creati, il team di pianificazione finanziaria, con il contributo del team di dirigenti esecutivi, dovrà decidere quali scenari hanno più senso perseguire e poi costruire un piano finanziario dettagliato intorno ad essi.

A seconda del livello di sconvolgimento che l'azienda deve affrontare, la direzione di marcia potrebbe concentrarsi sul sostegno del business esistente e sul ripristino delle operazioni il più rapidamente possibile, o sulla ristrutturazione dell'azienda per adeguarsi al cambiamento dell'ambiente della domanda, o sullo spostamento del modello di business per soddisfare comportamenti radicalmente diversi dei clienti, o sulla formazione di un business completamente nuovo. In tutti questi casi, il team di pianificazione finanziaria dovrà chiarire l'approccio di conservazione del contante dell'azienda in un mondo COVID-19, compresa una valutazione quasi a medio termine del flusso di cassa. Questo approccio dovrebbe essere applicato e comunicato a ciascuna area funzionale e geografica; tutti dovrebbero capire quanto verrà speso per le operazioni, le vendite, il marketing e altre aree critiche. L'enfasi, in tempi di crisi immediata, dovrebbe essere posta su ciò che massimizzerà il flusso di cassa per sostenere l'azienda, non sulle dimensioni o sui ricavi complessivi dell'azienda. Internamente, il team di pianificazione finanziaria potrebbe anche voler rivedere i piani di performance, ponendo l'attenzione sull'implementazione di iniziative piuttosto che su risultati finanziari immediati. Ciò può essere necessario per due ragioni: in primo luogo, i precedenti premi di compensazione possono essere legati a obiettivi che non sono più validi, visti gli effetti economici di COVID-19. In secondo luogo, il contesto è cambiato così drasticamente che

ogni nuova iniziativa può richiedere ai dipendenti di assumere una mentalità completamente diversa e di abbracciare nuove attività, ad esempio, chiedendo a un birraio di spostare le risorse produttive da un compito tradizionale (fare la birra) a un nuovo compito legato a COVID-19 (usare l'alcool di deflusso per fare il disinfettante per le mani). Potrebbe anche essere necessario consultare esperti in materia fiscale, dato il grado di variabilità del panorama della politica pubblica e delle bollette di incentivazione a seconda dell'industria e della geografica.

#### 4. Determinare le azioni e le mosse migliori

Con scenari alla mano e una direzione di marcia concordata, il team di pianificazione finanziaria deve lavorare con i dirigenti per identificare un insieme coerente di iniziative, determinare come eseguirle e tracciare le loro prestazioni su più orizzonti temporali. Dovranno trovare la giusta combinazione di mosse senza rimpianti, grandi scommesse e opzioni reali. Tipicamente, tali mosse rientreranno in una delle tre categorie: iniziative che sono state inserite nel piano finanziario a partire da gennaio 2020, iniziative che erano state prese in considerazione durante il processo di pianificazione ma che non sono state incluse nel piano finanziario, e iniziative che potrebbero essere necessarie ora a causa della crisi. Sulla base degli scenari di mappatura del team di pianificazione finanziaria, ad esempio, i leader di un'azienda industriale di medie dimensioni potrebbero decidere di spostare le risorse da quei prodotti che avevano visto un calo radicale delle vendite a causa della diffusione del virus verso prodotti che tenevano duro, oppure potrebbero investire nella conversione di alcune linee di produzione per poter realizzare i dispositivi di protezione personale, urgentemente necessari durante la pandemia.

#### 5. Identificare i punti rilevanti

Soprattutto in tempi di crisi, il team di pianificazione finanziaria deve monitorare attentamente la liquidità e l'andamento dei profitti dell'azienda e gli eventuali cambiamenti del mercato. Non bisogna cadere nella trappola di voler tracciare più indicatori chiave di performance (KPI) quando contano solo una decina di variabili. Il team di pianificazione finanziaria dovrebbe identificare formalmente gli indicatori più rilevanti tra tutti i driver aziendali e operativi esaminati nel corso del processo. Per molti, questo comprenderà i dati di cassa e le cifre di vendita, ma potrebbe anche comprendere i tassi di fidelizzazione dei clienti e le metriche delle condutture di vendita. Inoltre, il team di pianificazione finanziaria

dovrebbe identificare quegli indicatori che segnalerebbero che l'azienda sta uscendo dalla fase di crisi ed entrando nella successiva normale<sup>98</sup>.

Poiché la pandemia Covid – 19 è una crisi sanitaria un parametro importante sarà il numero di nuovi casi segnalati e tutti gli elementi legati a questo aspetto. È importante sottolineare che l'economia globale è strettamente integrata, e qualsiasi svolta sostenuta del ciclo avverrà solo in concomitanza con un ampio miglioramento internazionale. Tuttavia, il recupero inizierà in tempi diversi a seconda della posizione geografica, o del paese, e le tempistiche necessarie per la ripresa varieranno a seconda della catena di fornitura e dell'entità della perturbazione provocata dalla pandemia. Le catene di fornitura globali saranno in grado di riprendere le normali operazioni solo quando tutti i partecipanti chiave della rete di fornitura estesa, dalla fonte al consumatore, saranno in grado di ritornare allo status di normalità. A tal proposito, in un report redatto da Deloitte sono stati individuati e descritti indicatori economici e finanziari che le imprese dovrebbero osservare con attenzione:

- Ore di lavoro:

Una metrica chiave sarà quella delle ore lavorate. Questa crollerà con l'indebolimento dell'economia e l'applicazione delle manovre di contenimento. Di conseguenza, una ripresa segnalerebbe il ritorno al lavoro. L'occupazione è di secondaria importanza rispetto alle ore lavorate, ma la creazione di posti di lavoro sarebbe un segnale di miglioramento. Il tasso di disoccupazione è un indicatore di ritardo, quindi, mentre i media sottolineeranno questa metrica, si tratta in realtà di un resoconto di quanto le cose siano andate male, non di come le cose stiano migliorando.

- Richieste dei lavoratori:

Le richieste iniziali di percepimento della casa integrazione oppure dell'indennità di disoccupazione sono un indicatore rilevante per osservare le condizioni economiche attuali. Questo nel breve termine della pandemia raggiungerà alti livelli, ma nel lungo termine quando l'economia ritornerà al suo normale corso dovrà diminuire.

- Vendite al dettaglio:

L'aumento delle vendite al dettaglio sarà un buon segnale della ripresa economica, indicando quando i consumatori torneranno nei centri commerciali e nei punti vendita al dettaglio. Tuttavia, sarà importante distinguere tra vendite al dettaglio di beni di primaria necessità (che non hanno registrato un calo durante la pandemia) e acquisti di altri beni, come abbiamo visto

---

<sup>98</sup> Cfr. Ankur Agrawal, Kapil Chandra, Matthew Maloney, and Michele Tam: *Planning for uncertainty: Performance management under COVID-19*

in questa pandemia. Sarà anche importante distinguere tra la tradizionale vendita al dettaglio e le vendite di e-commerce (che abbiamo visto aumentare vertiginosamente durante questo periodo, in quanto ha rappresentato una forma di commercio più sicura).

- Vendite immobiliari

Anche l'aumento della vendita di immobili è un buon indicatore di recupero. Il calo dei tassi d'interesse, che porta a tassi ipotecari più bassi, così come i potenziali sconti potrebbero rendere più attraente l'acquisto. I vantaggi dei tassi più bassi non si faranno sentire quando le persone si troveranno in difficoltà economica e in una situazione generale di incertezza. È probabile, invece, che gli acquirenti di immobili aumenteranno nel momento in cui le condizioni cominceranno a stabilizzarsi e la fiducia nei mercati ritornerà ai livelli pre – Covid.

- Attività manifatturiera: indice PMI, Baltic Dry Index

Le spedizioni di prodotti manifatturieri sono attualmente in crisi a causa del crollo della produzione globale e della debolezza delle catene di fornitura globali. Pertanto, un aumento delle spedizioni sarebbe un segnale di ripresa del commercio. Il già citato PMI fornisce una visione dell'andamento economico attraverso sondaggi inviati ai dirigenti d'azienda relativi. Tale indice, come detto in precedenza, ha subito una forte riduzione del suo valore rispetto al periodo precedente alla pandemia; una sua ripresa potrebbe essere legata alla ripresa economica, in particolare ad un aumento della produzione o degli ordini di fabbricati.

Il Baltic Dry Index è un indice dell'andamento dei costi del trasporto marittimo e dei noli delle principali categorie di navi dry bulk cargo. Esso raccoglie le informazioni relative alle navi cargo che trasportano materiale "dry", quindi non liquido (petrolio, materiali chimici, ecc.) e "bulk", cioè sfuso. Riferendosi al trasporto delle materie prime o derrate agricole (carbone, ferro, grano, ecc.) costituisce anche un indicatore del livello della domanda e dell'offerta di tali merci<sup>99</sup>.

- Indici dei mercati azionari: In termini di indicatori finanziari, i mercati azionari tendono ad essere un indicatore principale, in quanto incarnano le aspettative di profitti futuri. Così come i titoli azionari sono precipitati prima che le difficoltà economiche potessero essere misurate, anch'essi si riprenderanno prima che molte serie di dati economici migliorino

- Indice dei prezzi delle commodities:

Anche i prezzi delle materie prime (ad esempio il petrolio) possono essere un segnale di miglioramento, ma dobbiamo distinguere se sono in aumento a causa dell'aumento della domanda (positivo) o di una riduzione dell'offerta (che può essere economicamente negativa

---

<sup>99</sup> [https://it.wikipedia.org/wiki/Baltic\\_Dry\\_Index](https://it.wikipedia.org/wiki/Baltic_Dry_Index)

perché significa meno produzione). Ad esempio, nel caso del petrolio, il rapido calo del costo per barile è stato in parte dovuto alla diminuzione della domanda legata allo scoppio della pandemia, e in parte a un disaccordo tra Arabia Saudita e Russia sui livelli di produzione.

Come è ben noto, la Cina è stato il primo paese in cui si è diffuso il Covid – 19 ed il primo ad applicare ferree misure restrittive; premettendo che l'imprevedibilità della malattia non fornisce indicazioni univoche e che ogni situazione nazionale presenta differenze sotto vari aspetti, le imprese europee e americane potrebbero imparare dalle aziende del continente orientale che si trovano avanti nella risposta alla pandemia. Un primo aspetto da osservare è il dinamismo che caratterizza la crisi: l'ignoranza iniziale lascia il posto a nuove scoperte e l'imprevedibilità della malattia rende necessario che le aziende si muovano in anticipo per non restare spiazzati. In Cina, alcune imprese che hanno recuperato più velocemente hanno guardato avanti e anticipato tali cambiamenti. Ad esempio, nelle prime fasi dell'epidemia, Master Kong, uno dei principali produttori di noodle e bevande istantanee, ha rivisto le dinamiche su base giornaliera e ha ridefinito regolarmente le priorità. Ha anticipato i fenomeni di accaparramento e di esaurimento delle scorte, e ha spostato l'attenzione dai canali offline e della grande distribuzione all'O2O (online-to-offline), all'e-commerce e ai negozi più piccoli. Seguendo continuamente i piani di riapertura dei punti vendita al dettaglio, è stata inoltre in grado di adattare la propria catena di fornitura in modo altamente flessibile. Di conseguenza, la sua supply chain si è ripresa di oltre il 50% solo poche settimane dopo l'epidemia ed è stata in grado di rifornire il 60% dei punti vendita riaperti in tale periodo, il triplo rispetto ad alcuni concorrenti.

Per ottenere delle risposte rapide e coordinate dalla totalità dell'organizzazione è necessario l'utilizzo di un approccio top – down che delinea nel modo più preciso e chiaro possibile il piano d'azione; a questo va integrato un approccio bottom – up legato alla necessità di raccogliere e diffondere l'informativa interna dai dipendenti ai capi d'azienda. A tal proposito Huazhu, una società che gestisce 6000 hotel in 400 città di tutta la Cina ha istituito una task force di crisi che si è riunita quotidianamente per rivedere le procedure e ha emesso una guida top-down per l'intera catena. Inoltre, ha fatto leva sulla sua piattaforma informativa interna, un'applicazione chiamata Huatong, per assicurarsi che i dipendenti e i franchisee fossero armati di informazioni tempestive. Questo ha permesso ai franchisee di adattare la guida centrale alla loro situazione locale, in termini di condizioni di malattia e di misure di salute pubblica locale.

In una crisi è difficile trovare chiarezza, quando la situazione e le informazioni disponibili cambiano continuamente sulla spinta della logica esponenziale del contagio. I consigli ufficiali possono essere assenti, contraddittori, obsoleti o non abbastanza granulari per avere un'utilità pratica. Inoltre, la

confusione è aggravata da una pletera di reportage mediatici con prospettive e consigli diversi. I dipendenti dovranno adottare nuovi modi di lavorare, ma non potranno farlo se non dispongono di informazioni chiare e coerenti e di una direzione generale. Alcune aziende cinesi hanno creato per i dipendenti una guida e un supporto fortemente proattivi. Ad esempio Supor, il più grande produttore cinese di utensili da cucina, ha istituito linee guida e procedure operative molto specifiche per i suoi dipendenti, come le istruzioni per limitare l'esposizione durante i pasti nelle mense e i piani di emergenza per le situazioni anomale. Inoltre, l'azienda ha istituito controlli sanitari per i dipendenti e le loro famiglie fin dalle prime fasi dell'epidemia e si è procurata per tempo le attrezzature necessarie. Si è ben preparata per una rapida ripresa del lavoro, riaprendo alcune linee di produzione già dalla seconda settimana di febbraio.

Abbiamo sottolineato precedentemente, come uno dei settori più colpiti dalle misure restrittive sia quello della ristorazione, all'interno del quale numerosi dipendenti non possono svolgere la propria attività e anche in futuro soffrirà una sostanziale modifica del servizio offerto: distanziamento e riduzione dei coperti disponibili all'interno del locale influiranno profondamente su questo settore. Questa situazione mette a rischio il posto di lavoro di molte persone, per questo è importante che le imprese invece che ricorrere a congedi o licenziamenti tentino di riassegnare i dipendenti a nuove e utili attività come progetti di recupero oppure li prestino ad altre aziende. Ad esempio, in risposta a un forte calo delle entrate, più di 40 ristoranti, hotel e catene di cinema hanno ottimizzato il loro personale per liberare una gran parte della loro forza lavoro. Hanno poi condiviso questi dipendenti con Hema, una nuova catena di supermercati al dettaglio di proprietà di Alibaba, che aveva urgente bisogno di manodopera per i servizi di consegna a causa dell'improvviso aumento degli acquisti online. Bisogna quindi individuare le opportunità in mezzo alle avversità, sotto tutti gli aspetti: come molte imprese hanno condiviso i propri dipendenti con Hema sfruttando una difficoltà, le altre società che operano in aree in cui le attività sono state interrotte dovranno porre in atto azioni per sfruttare le poche opportunità presenti. Ad esempio, Kuaishou, una piattaforma video sociale del valore di 28 miliardi di dollari, ha promosso offerte di formazione online per compensare la chiusura di scuole e università. L'azienda e altre piattaforme video hanno collaborato con il Ministero dell'Istruzione per aprire un'aula nazionale online basata su cloud per servire gli studenti. Così come l'impatto del Coronavirus ha modificato l'offerta di molti servizi, anche le necessità dei consumatori sono cambiate; queste nuove necessità possono essere sfruttate dalle imprese che non adottano politiche difensive ma seguono una politica innovativa che permette di sfruttare le novità emergenti. Un valido esempio è quello di Ant Financial, la società più quotata nel settore della tecnofinanza, che ha aggiunto ai suoi prodotti una copertura gratuita per il Coronavirus. L'azione è servita a soddisfare le

esigenze dei clienti, promuovendo al contempo la conoscenza delle offerte online della società e migliorando la fidelizzazione dei clienti. Si prevede un aumento del 30% del reddito da assicurazioni sanitarie nel mese di febbraio, rispetto al mese precedente.

È probabile che alcuni cambiamenti persistano oltre la crisi e che molti settori riemergano verso nuove realtà di mercato in Cina e altrove. È troppo presto per dire con certezza quali nuove abitudini si manterranno nel lungo periodo, ma alcune forti possibilità includono un salto dall'istruzione offline all'educazione online, una trasformazione nell'erogazione dell'assistenza sanitaria e un aumento dei canali digitali B2B. Alcune aziende cinesi stanno già pianificando questi cambiamenti nel mondo post-crisi. Ad esempio, il business cinese di un produttore di dolci globali ha accelerato i suoi attuali sforzi di trasformazione digitale. L'azienda ha annullato le campagne offline per San Valentino e altre attività promozionali, reinvestendo invece risorse nel marketing digitale, nei programmi WeChat e nelle partnership con le piattaforme O2O per sfruttare i nuovi comportamenti dei consumatori durante l'epidemia e oltre<sup>100</sup>.

## 2.5 Che forma avrà la ripresa economica?

Gli economisti per descrivere durata e intensità dei cicli economici utilizzano delle lettere. Ogni tipo di lettera rappresenta la forma generale del grafico delle metriche economiche che misurano lo stato di salute dell'economia. Gli economisti sviluppano questi grafici esaminando l'andamento delle misure rilevanti della salute economica, come i tassi di occupazione, il prodotto interno lordo (PIL) e gli indici della produzione industriale. Le lettere più comunemente utilizzate sono: V, U, W, L.

In una ripresa a forma di V, dopo che l'economia ha subito un forte declino economico, si riprende rapidamente e fortemente. Tali recuperi sono generalmente stimolati da un significativo spostamento dell'attività economica causato da un rapido riadeguamento della domanda dei consumatori e della spesa per investimenti delle imprese. A causa del rapido aggiustamento dell'economia e della rapida ripresa delle principali metriche aggregate di performance macroeconomiche, una ripresa a V può essere pensata come una sorta di best case scenario una volta che l'economia ha raggiunto la recessione.

---

<sup>100</sup> Cfr. MARTIN REEVES, LARS FÆSTE, CINTHIA CHEN, PHILIPP CARLSSON-SZLEZAK, KEVIN WHITAKER: *How Chinese Companies Have Responded to Coronavirus*; Harvard Business Review <https://hbr.org/2020/03/how-chinese-companies-have-responded-to-coronavirus>

La recessione del 1953 negli Stati Uniti è chiaro esempio di ripresa a forma di V. Questa recessione è stata relativamente breve e lieve, con un calo del PIL del 2,2% e un tasso di disoccupazione del 6,1%. La crescita iniziò a rallentare nel terzo trimestre del 1953, ma nel quarto trimestre del 1954 era tornata ad un ritmo ben superiore alla tendenza. Il grafico di questa recessione e della ripresa rappresenterebbe quindi un grafico a V. Un fattore importante che contribuì alla rapida ripresa fu la risposta politica (per gli standard moderni, del tutto inappropriata), o meglio la sua mancanza. Nella politica monetaria, la risposta della Fed è stata sottotono, con un calo di mezzo punto percentuale del tasso di sconto e un calo di  $\frac{3}{4}$  di punto del tasso dei fondi federati alla fine della recessione. Questo rappresenta la risposta di politica monetaria più debole nell'era del dopoguerra. Per quanto riguarda la politica fiscale, il governo federale non ha preso alcuna misura per aumentare la spesa pubblica e ha in generale inasprito la politica fiscale durante la recessione e la ripresa. In questo caso un approccio contenuto alla politica monetaria e fiscale di fronte alla recessione ha facilitato la ripresa a V che ne è seguita. A guastare la ripresa è il fatto che la disoccupazione continuò ad aumentare anche dopo la fine della recessione dichiarata, con un picco nel settembre 1954, forse a causa del passaggio della politica della Fed ai tagli dei tassi di interesse nel 1954, che potrebbe aver rallentato la ripresa<sup>101</sup>.

Un andamento economico simile a quello appena descritto è quello a forma di W. Infatti, quando un'economia passa da una recessione alla ripresa e poi si trasforma di nuovo in una recessione viene definita a W. Una recessione di questa forma inizialmente ha lo stesso andamento economico della V, solo che poi si verifica un'altra ondata recessiva. Infatti in questo tipo di grafico gli indici economici dopo aver mostrato falsi segnali di ripresa, ritornano indietro, registrando nuovamente variazioni negative. Questo tipo di scenario è caratterizzato da un'alta volatilità e da un elevato livello di rischio. Molti investitori vedendo segnali di ripresa potrebbero investire ingenti somme di denaro in asset apparentemente proficui; la seconda ondata recessiva caratteristica della forma a W ridurrebbe nuovamente il valore di tali asset, generando perdite per gli investitori<sup>102</sup>.

Il terzo scenario comunemente descritto dagli economisti è quello della forma a U. Una ripresa di questa forma si verifica quando l'economia subisce un brusco calo degli indici (PIL, occupazione, produzione industriale) senza avere una rapida ripresa ma con un periodo di stagnazione per alcuni trimestri. La situazione appena descritta è simile a quella dello scenario a V solo che l'economia ci mette più tempo a risalire e il periodo di recessione ha una durata che può essere anche di 12 – 24 mesi.

---

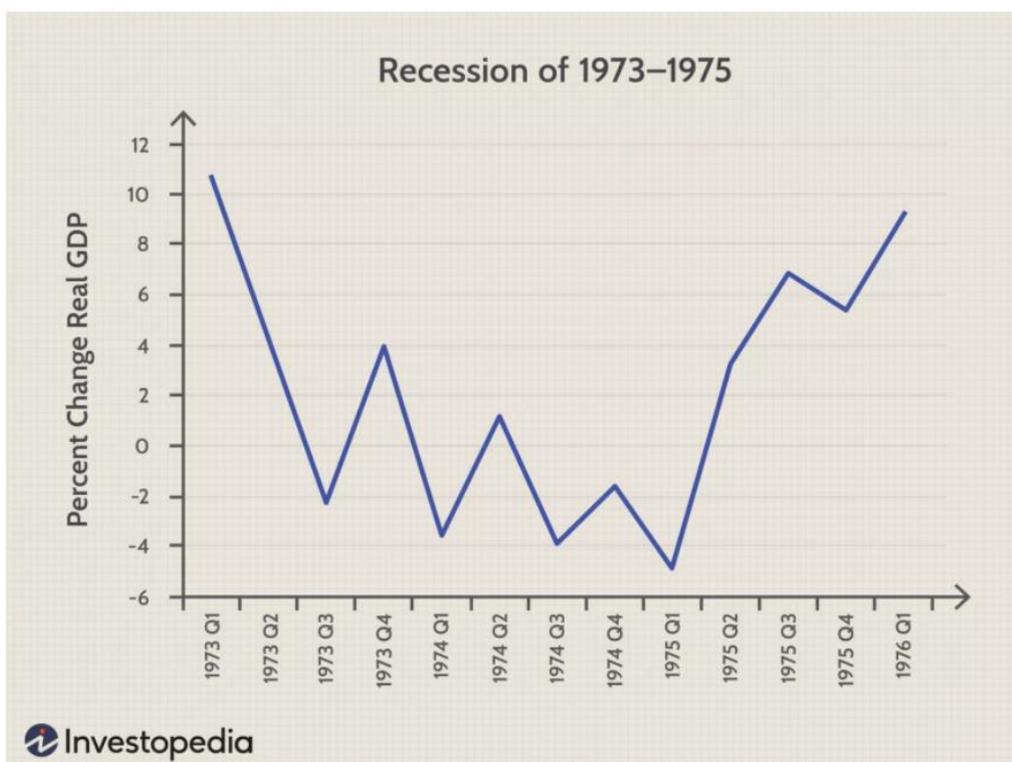
<sup>101</sup> Cfr. Investopedia: *V – Shaped Recovery*

<sup>102</sup> Cfr. Investopedia: *W – Shaped Recovery*

Il quadro economico degli USA dal 1973 al 1975 permette di descrivere questa forma di ripresa economica. Infatti, in questo paese l'economia cominciò a ridursi all'inizio del 1973 e continuò a diminuire o a mostrare solo una leggera crescita nei due anni successivi, con un calo del PIL del 3% nel suo punto più negativo prima di riprendersi definitivamente nel 1975. Le radici di questa recessione affondano nelle politiche inflazionistiche degli anni precedenti per finanziare contemporaneamente la guerra del Vietnam e l'espansione dello stato sociale della Grande Società sotto il presidente Johnson, le politiche di deficit spending keynesiane sotto il presidente Nixon, e la conseguente rottura degli ultimi legami tra il dollaro statunitense e l'oro.

L'inizio della recessione fu segnato dalla crisi petrolifera del 1973 e dall'aumento dei prezzi del petrolio, nonché dal crollo del mercato azionario del 1973-74, uno dei peggiori crolli borsistici della storia moderna, che ha colpito tutti i principali mercati azionari del mondo. La ripresa è stata segnata da una disoccupazione costantemente elevata e da un'accelerazione dell'inflazione che caratterizzerà gli anni '70 come l'era della stagflazione<sup>103</sup>.

### Immagine 7: Forma a U (USA 1973 – 1975)



<sup>103</sup> Cfr. Investopedia: *U – Shaped Recovery*

Il peggior scenario economico ipotizzabile è quello che riprende una forma ad L. Tale è il tipo di recessione e di recupero più dannoso poiché c'è un drastico calo della crescita economica e l'economia non si riprende per un periodo di tempo significativo. La caratteristica più importante che definisce una ripresa a forma di L'è l'incapacità dell'economia di progredire verso la piena occupazione dopo una recessione. Sotto questo scenario, l'economia non riesce a riprendersi in breve tempo e a riallocare le risorse per far lavorare i lavoratori e accelerare le operazioni commerciali molto rapidamente. Un gran numero di lavoratori può rimanere disoccupato per periodi prolungati o addirittura lasciare completamente la forza lavoro. Allo stesso modo, anche i beni strumentali come le fabbriche e le attrezzature possono rimanere inattivi o sottoutilizzati per lunghi periodi di tempo. Quello che è noto come “il decennio perduto” in Giappone è ampiamente considerato un esempio di recupero a forma di L. Fino agli anni '90, il Giappone stava vivendo una notevole crescita economica. Negli anni '80, il paese si è classificato al primo posto per la produzione nazionale lorda pro capite. Durante questo periodo, i prezzi del settore immobiliare e del mercato azionario erano in rapida ascesa. Nel 1989, la Banca del Giappone per il timore che si stesse creando una bolla dei prezzi delle attività, aumentò i tassi d'interesse. Ne seguì un crollo del mercato azionario e la crescita economica annuale rallentò dal 3,89% registrando valori recessivi in media dell'1,14% tra il 1991 e il 2003. In risposta alla crisi, il governo giapponese attuò programmi di stimolo economico per un totale di oltre 100 trilioni di yen nel corso del decennio. Sul fronte monetario, la Banca del Giappone ha tagliato i tassi di interesse più e più volte, avvicinandosi allo 0% entro il 1999, e ha accelerato l'offerta di nuove riserve al sistema bancario. Durante questo periodo, il Giappone ha vissuto quello che oggi è conosciuto come il decennio perduto. Non è riuscito a riprendersi dal crollo per 10 anni e ha sperimentato le conseguenze di una lenta ripresa per un altro decennio successivo<sup>104</sup>.

Dopo aver descritto le varie forme che una ripresa economica può assumere, ritengo necessario analizzare nel dettaglio il prospetto per l'attuale crisi. Secondo quanto riportato in un articolo pubblicato da Forbes il 15 luglio 2020, affinché la recessione di Covid – 19 sia a forma di V, sarà fondamentale evitare una seconda ondata. Infatti, gli stati dovranno continuamente monitorare la situazione dei contagi attraverso test a campione per evitare una nuova chiusura e garantire alle persone di lavorare in sicurezza. A tal proposito, dirigenti di aziende intervistati da EY si dichiarano di essere fiduciosi per una ripresa a forma di V: il 38% ritiene che si potrà ritornare ad una normale attività economica nel terzo trimestre del 2020<sup>105</sup>. Diversamente, il 54% dei dirigenti intervistati ritiene che questo rallentamento economico si estenderà fino al 2021. Secondo quanto riportato da

---

<sup>104</sup> Investopedia: *L – Shaped Recovery*

<sup>105</sup> Ernest Young: *Global Capital Confidence Barometer*

Forbes vi sono diverse argomentazioni a sostegno di questa concezione. Innanzitutto il rischio di un secondo lockdown in autunno grava fortemente sulle imprese, soprattutto alla luce della risalita della curva dei contagi in estate. Inoltre, come descritto abbondantemente all'interno dell'elaborato, molte imprese rischiano la bancarotta con conseguente aumento del tasso di disoccupazione e minor propensione al consumo per i cittadini.

L'ipotesi di una ripresa economica a W è più difficile da prevedere perché spesso si verifica quando si affrettano i tempi di recupero e le riforme attuate non si rivelano così valide nel medio termine. Ad esempio, ritengo che la crisi potrebbe assumere questa forma qualora si ponesse fine rapidamente e in modo sconsiderato all'allontanamento sociale; il tentativo di accelerare la ripresa potrebbe generare un miglioramento nel breve termine ma nel medio lungo termine andrebbe a sfavorire un effettivo ritorno alla normalità.

Infine solo l'8% dei dirigenti intervistati da EY ha optato per la previsione più pessimistica ossia di una ripresa economica a forma di L. Questi ritengono che le attività subiranno numerosi stop in questo e nel prossimo anno, che impediranno il recupero fino a 2022.

## Conclusione

L'analisi condotta permette di avere una visione a 360° dei principali effetti economici derivanti dal COVID – 19. Ho scelto volontariamente di utilizzare la parola “principali” per sottolineare l'ampio raggio su cui la pandemia ha impattato, per via dei molteplici effetti e della moltitudine di agenti coinvolti. L'analisi macroeconomica svolta all'interno del primo capitolo ha delineato i punti d'azione su cui gli Stati hanno fatto leva nel primo semestre, mostrando il chiaro intento di rafforzare il sistema sanitario e supportare lavoratori e imprese. I confronti con la Grande Pandemia Influenzale e con la Grande Recessione permettono di derivarne analogie e differenze funzionali a al giudizio delle riforme odierne. Il primo fenomeno condivide con la contemporaneità la causa scatenante (la diffusione di una malattia epidemica) e ha fatto emergere l'importanza di rafforzare il sistema sanitario. Infatti, l'elevato tasso di mortalità, registrato tra il 1918 e il 1920, ha avuto conseguenze gravose sul PIL e sicuramente un'assistenza sanitaria più valida avrebbe limitato il danno. Per questo motivo, i governatori di molti Paesi hanno posto l'attenzione su riforme atte a stanziare fondi per la medicina; ad esempio, solo in Italia, con il decreto Rilancio sono previsti 3,25 miliardi di euro a sostegno finanziario. La scelta di investire sulla sicurezza e sul sistema sanitario non è stata univoca e alcuni Paesi hanno scelto di perseguire la cosiddetta “immunità di gregge”. Questa locuzione si riferisce ad un meccanismo per cui, quando la maggior parte di una popolazione è immune nei confronti di una infezione (perché l'ha contratta o è stata vaccinata), l'agente patogeno non trova soggetti da infettare, rendendo protetti per via indiretta anche i pochi che sono ancora suscettibili. Questo sistema, quindi è stato attuato non intraprendendo misure di sicurezza e rischiando di far esplodere un'emergenza sanitaria. A tal proposito è stato descritto il caso svedese rivelatosi finora fallimentare. La Svezia ha puntato al raggiungimento dell'immunità di gregge attraverso una “diffusione controllata” del virus senza mettere in campo un lockdown come quello applicato dagli altri Stati europei. Le conseguenze? Un elevato numero di vittime e una prospettiva del PIL per il 2020 peggiore rispetto agli altri Paesi scandinavi (-6,8% Svezia, - 6% Danimarca<sup>106</sup>). Il caso Svezia ci permette dunque di concludere che per limitare l'impatto economico è necessario investire su sicurezza e sanità fornendo strumenti per limitare l'espansione del virus.

Il confronto con la crisi del 2008 ha fornito interessanti spunti soprattutto per la sua attualità. All'interno dell'elaborato sono state spiegate alcune cause che hanno determinato un tale impatto sui Paesi UE, per osservare se gli errori commessi sono stati reiterati o evitati. Innanzitutto durante la Grande Recessione, la BCE ebbe una lenta reazione nell'attuare manovre di politica monetaria (riduzione dei tassi d'interesse e Quantitative Easing) e gli strumenti di sostegno agli Stati non

---

<sup>106</sup> OECD: *Economic outlook* p.183 ;p.311

furono forniti in maniera equilibrata per via delle differenze economiche interne. Memori di quanto accaduto dodici anni fa, i governatori dei Paesi hanno assunto un atteggiamento diverso, proattivo e unitario, per fornire supporto alle imprese entrate in difficoltà con lo scoppio del COVID. Anche se attualmente risulta difficile esprimere giudizi certi sull'efficacia delle misure introdotte, pare che di molti errori ne sia stato fatto tesoro. Infatti, molti Stati stanno seguendo l'approccio utilizzato dalla Germania nel 2008, ossia quello di mantenere stabile il mercato del lavoro. Lo sviluppo della modalità "smart working" (lavoro agile), l'introduzione di numerose forme di tutela e il conferimento di sussidi statali ai lavoratori sono finalizzati a impedire l'aumento del tasso di disoccupazione. Al momento, tale sistema sta generando buoni risultati in molti Paesi, in quanto le stime, a posteriori, si rivelano peggiori ai dati effettivi. Basti pensare agli USA in cui per il mese di agosto era previsto un tasso del 9,8% ed è stato registrato un valore pari all'8,4%<sup>107</sup>.

Il passaggio di scenario da macro a microeconomico, descritto nel secondo capitolo, delinea una situazione poco confortante. Il COVID – 19 ha innescato una profonda crisi sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta mettendo in grave difficoltà la stabilità di molte imprese. La categoria più a rischio sembra essere quella delle piccole e medie imprese che, sicuramente, avranno minori riserve economiche e una minor capacità di resistenza a uno shock così inaspettato. Le analisi previsionali svolte dal Cerved e dalla Banca d'Italia hanno mostrato che i settori più colpiti nella prima parte dell'anno risultano essere quelli dei servizi, in particolare nei seguenti ambiti: commercio, alberghi e ristorazione. Inoltre i settori fortemente coinvolti con l'estero, come le agenzie di viaggio e i trasporti aerei, hanno risentito dei danni sia in termini di export che di approvvigionamento; su questi settori influiscono l'evoluzione del contagio e le dinamiche internazionali. Esiste però, un'altra faccia della medaglia, rappresentata dalle aziende che hanno visto aumentare il loro fatturato con lo scoppio della pandemia. Basti pensare alle imprese operanti nell'industria farmaceutica oppure a quelle specializzate nel commercio online; queste probabilmente hanno modificato in positivo i propri piani di budget dopo la diffusione del Covid. Ciò che emerge da questo capitolo è che un punto critico per molte imprese è stato l'impatto sulla supply – chain. All'interno dell'elaborato è stata descritta e rappresentata la catena di fornitura per il settore ICT e tessile mostrando numerosi legami internazionali. La dipendenza delle catene di fornitura da molteplici aree geografiche ha generato un effetto domino con ingenti danni per le imprese. Infatti, le restrizioni logistiche legate al COVID – 19 hanno determinato ritardi e allungamenti delle tempistiche di consegna, e in alcuni casi, il fermo delle attività ha interrotto la produzione a monte. Appare evidente, dunque, la necessità di adottare una catena di fornitura più

---

<sup>107</sup> Fonte: OECD unemployment rate

flessibile che possa arginare i danni in caso di imprevisti. A mio avviso, nella situazione attuale in cui gli spostamenti internazionali sono fortemente limitati, le imprese dovrebbero iniziare un processo di reshoring ricostruendo la supply chain in territorio nazionale. Tale procedimento potrebbe facilitare la ripresa economica coinvolgendo molte PMI che hanno perso attrattività per via della concorrenza estera. Persiste, però, il problema dell'incertezza legata all'andamento della pandemia che costringe Paesi, aziende e lavoratori a rimanere in una fase statica. È difficile pianificare investimenti o strategie non conoscendo le restrizioni che verranno (o non) applicate nel breve termine. A tal proposito nella tesi sono state presentate e argomentate diverse ipotesi su quale forma potesse assumere tale crisi. L'analisi effettuata mi porta ad escludere una recessione a V per un motivo fondamentale. Quanto detto finora relativamente alle catene di fornitura internazionali, mostra l'interdipendenza economica tra gli Stati. Questi presentano diverse situazioni in termini di contagi, e quindi di restrizioni; ne deriva l'impossibilità di una riapertura totale e contemporanea in tutto il mondo che non permette una rapida ripresa economica. A mio avviso, il rischio di questa crisi è che venga innescata la K – shaped recovery. In questo modello una porzione di economia, composta da grandi industrie e possessori di capitali, tornerà a crescere rapidamente (rappresentando l'asta in alto della K), mentre le PMI e i ceti medio bassi si troveranno ad affrontare numerose difficoltà soprattutto quando scadranno le misure governative a breve termine (rappresentando l'asta in basso della K). Infatti, come detto precedentemente, le imprese minori hanno una ridotta disponibilità di capitali, ulteriormente ridimensionata dal Covid; quando le forme di supporto statali termineranno, queste potrebbero non riuscire a completare un recupero. D'altra parte, le grandi imprese, avvantaggiate da una maggior disponibilità di denaro, potranno investire nella ripresa e aumentare il divario con le PMI.

Dall'elaborato emerge come le previsioni siano molto incerte e soggette a cambiamenti. Non è possibile affermare con certezza né il carattere della crisi né quali Paesi, settori o imprese ne usciranno meglio, e lo scenario descritto mostra una moltitudine infinita di casi divergenti sia dal punto di vista settoriale che nazionale. Credo, però, che quanto trattato all'interno della tesi possa permettere di definire quali imprese all'interno di uno stesso settore abbiano maggiori capacità di ripresa. Ad esempio, oltre alla dimensione e alla disponibilità di capitale, McKinsey ha osservato alcune caratteristiche delle società "resilienti" durante la Grande Recessione, tra cui il taglio ai costi già prima dello scoppio della crisi (2008). Queste imprese si sono mosse in anticipo, trovandosi in una situazione di vantaggio durante la fase recessiva; hanno migliorato la propria efficacia operativa e tagliato i costi in esubero, così da ottenere un incremento positivo del margine operativo. C'è da dire, però, che la crisi odierna non era prevedibile, a differenza di quella del 2008. Ciononostante,

ritengo che la chiave di lettura sia un'altra. Bisogna mantenere un atteggiamento proattivo, vigile e volto ad eliminare le inefficienze sia nei periodi di difficoltà che in quelli di prosperità. Da un'impresa gestita bene, ci si dovrebbe aspettare che i problemi scaturiti dalla crisi non sorgano da errori preventivabili, bensì dalla particolarità della situazione attuale.

In conclusione, ritengo che nell'elaborato sia stata analizzata la Grande Pandemia da Covid – 19 sotto molti aspetti, permettendo di individuare i punti focali d'azione sia degli Stati che delle imprese e fornendo una vasta gamma di strategie da poter intraprendere. È importante dire, però, che qualsiasi previsione o teoria è soggetta a numerose modifiche per via dell'imprevedibilità della diffusione del virus.

## Riassunto

Il 2020 verrà ricordato da tutti come l'anno dello scoppio della Grande Pandemia, l'anno della faticosa e opprimente quarantena, l'anno in cui tutti i cittadini del mondo si sono trovati improvvisamente chiusi dentro casa. Questa nuova condizione di vita, impensabile fino ad un anno fa, è stata imposta per via della diffusione della sindrome respiratoria acuta grave Coronavirus – 2 (SARS – COV – 2), meglio nota con il nome di COVID – 19. La pandemia COVID-19 è una crisi globale della salute pubblica senza precedenti e continua a provocare una diffusa perdita di vite umane e gravi sofferenze. Per contenere la diffusione del virus e salvare vite, la maggior parte dei governi di tutto il mondo ha imposto severe misure di contenimento. Le attività in molti settori sono state completamente chiuse e i viaggi e la mobilità sono stati ridotti. Queste misure necessarie sono riuscite a rallentare la diffusione del virus e a ridurre il numero di morti, ma hanno portato a grandi perturbazioni economiche a breve termine e alla perdita di posti di lavoro, oltre ad un calo della fiducia e da condizioni finanziarie più rigide.

Alla luce di quanto descritto, all'interno dell'elaborato verrà effettuata un'analisi puntuale delle conseguenze economiche del COVID – 19 sotto diverse ottiche descrivendo e analizzando quanto è accaduto nei primi mesi dallo scoppio della pandemia. Inoltre, attraverso diverse analisi svolte da enti economici e società di consulenza, verranno presentate delle previsioni economiche nel breve periodo.

L'intento è quello di fornire un quadro economico completo della situazione odierna che permetta di comprendere che entità può avere la crisi da Covid – 19 e come i governatori, le imprese e i cittadini dovranno reagire per limitare i danni e ripartire velocemente. Oggetto dell'analisi saranno sia lo scenario macroeconomico che quello microeconomico. Il primo verrà osservato attraverso lo studio delle politiche economiche intraprese dai Paesi e i relativi risultati ottenuti; il secondo attraverso l'analisi dell'impatto sulle imprese e sui cittadini. Per fornire al lettore spunti utili, funzionali a dedurre le azioni da intraprendere per favorire la ripresa economica, verranno effettuati confronti con crisi economiche passate (es. Grande Recessione) e verranno riportate indicazioni strategiche e di governance fornite da importanti società di consulenza (es. Mckinsey, Deloitte). In merito allo scenario, ho scelto di focalizzarmi sul breve periodo perché l'incertezza derivante dalla pandemia non permette di fare valide previsioni a lungo termine.

All'interno del primo capitolo è stata effettuata un'analisi prettamente macroeconomica. Sono state descritte, con finalità di confronto, la Grande Influenza Pandemica del 1918 e la Grande Recessione del 2008.

La prima è stata scelta per una chiara analogia causale e può essere osservata come estremo negativo in termini di mortalità ed effetti economici. A tal proposito uno studio di Robert J. Barro, professore dell'università di Harvard sottolinea che durante la grande influenza pandemica è stato registrato un tasso di mortalità complessivo pari al 2,1%. Applicando tale valore all'attuale popolazione mondiale si ottiene un numero di mortalità sconcertante: 150 milioni di morti in tutto il mondo e 6,5 milioni di morti solo negli Stati Uniti. Tuttavia, questi numeri rappresentano probabilmente uno scenario molto improbabile ad oggi poiché non tengono conto delle differenze dal punto di vista sanitario e demografico della pandemia influenzale rispetto a quella da Covid – 19. Infatti la medicina ha fatto moltissimi passi avanti rispetto al passato e il tenore di vita della popolazione è nettamente migliorato. Bisogna sottolineare, però, che il rischio di contagio è ben superiore oggi rispetto ad un secolo fa poiché lo sviluppo della globalizzazione e altri fattori come i maggiori viaggi internazionali facilitano la diffusione del virus. L'intento di Barro è di stimare l'impatto macroeconomico della pandemia influenzale per poterlo definire un disastro macroeconomico. Con questo termine l'autore intende un declino del PIL reale pro capite o del consumo reale pro capite durante un arco temporale di uno o più anni. I risultati ottenuti suggeriscono che la Grande Pandemia influenzale è stata uno dei più grandi shock negativi dal punto di vista macroeconomico. Infatti a questo fenomeno è associata una riduzione del PIL pro capite e del consumo rispettivamente del 6% e dell'8,1%. Sicuramente lo scenario di guerra presente al momento della diffusione del virus ha influito particolarmente sull'impatto, ciononostante la situazione descritta suggerisce un legame tra il tasso di mortalità e la riduzione degli indici macroeconomici osservati. Per questo motivo La Grande Pandemia fornisce valide implicazioni odierne come il dispiegamento di ingenti risorse economiche per frenare la diffusione della malattia.

La Grande Recessione è stata ampiamente trattata poiché ritenuta un valido metro di paragone per via del breve lasso temporale che intercorre fra le due crisi. Questa, iniziata come una crisi finanziaria del sistema bancario statunitense, si è rapidamente diffusa in tutto il mondo contagiando le economie dei principali Paesi. Lo scoppio della bolla immobiliare diede inizio ad una profonda crisi mondiale, di fronte alla quale le istituzioni dovettero intraprendere numerose azioni a sostegno dell'economia. I provvedimenti intrapresi dal governo americano diedero ottimi risultati che permisero agli Stati Uniti di uscire dalla crisi in anticipo rispetto ai Paesi europei. La reazione della FED fu aggressiva e rapida, con l'inserimento puntuale di liquidità nel sistema attraverso operazioni di politica monetaria non convenzionale, il Quantitative Easing (QE). Tutte le operazioni svolte dalla FED furono facilitate da una grande collaborazione tra il Ministro delle Finanze e tutte le altre istituzioni americane. Tale cooperazione non è stata applicata tra la BCE e le Banche Centrali Nazionali dei diversi Paesi

appartenenti all'Unione evidenziando un sistema finanziario troppo frammentato e disomogeneo. In particolare molti economisti hanno criticato che sia la BCE che la Banca d'Inghilterra hanno iniziato a ridurre il tasso d'interesse sui titoli troppo tardi rispetto alla FED. Dal settembre 2007 al novembre 2008 il tasso d'interesse dei federal funds era passato da circa il 5% al 0,25%; mentre quello dei titoli emessi dalla Bank of England si aggirava ancora intorno al 3% a quella data. La causa di questa reazione lenta da parte della BCE è stata attribuita principalmente alle differenze economiche tra i Paesi all'interno dell'Unione. Lo sviluppo di una politica monetaria unica per l'Eurozona richiede la definizione di un tasso di interesse comune, che si adatti ai percorsi di crescita economica intrapresi da tutti i Paesi. Il difetto dell'Eurosistema è quindi strutturale, con questa congregazione di Paesi autonomi, grandi e piccoli, rappresentati da parlamenti e governi autonomi. Questi fattori hanno portato a tensioni tra i Paesi meno indebitati (che consideravano la riduzione dei tassi di interesse come dannosi per il consumo e gli investimenti) e i Paesi più indebitati (che necessitavano di un rapido aggiustamento del tasso d'interesse). Tra gli Stati "forti" dell'UE rientra sicuramente la Germania che, ad opinion comune, ha superato brillantemente la crisi del 2008. Secondo il pensiero di U. Rinne e K. F. Zimmermann, la differenza sostanziale che ha permesso alla Germania di uscire meglio dalla crisi rispetto agli altri Paesi va individuata nella straordinaria risposta del mercato del lavoro alla contrazione dell'attività produttiva. Il paese è stato colpito abbastanza duramente dalla crisi e il suo PIL è diminuito del 4,7% nel 2009 rispetto all'anno precedente. Questo crollo è stato maggiore della riduzione del PIL di Stati Uniti, Francia o Gran Bretagna. Tuttavia, la crisi in Germania non si è mai tradotta in un peggioramento dei livelli di disoccupazione. La strategia applicata dalla Germania ebbe successo perché sia il mercato del lavoro sia le imprese si trovavano in una posizione relativamente forte quando lo shock ha colpito il paese. Inoltre, le aziende hanno ricevuto degli incentivi e gli strumenti necessari per seguire questa strategia attraverso l'introduzione di emendamenti alle leggi ed ai regolamenti. Questi hanno reso possibile l'allungamento del periodo massimo durante il quale gli strumenti di supporto potevano essere utilizzati, ed hanno ridotto i costi per i datori di lavoro, rendendone l'utilizzo molto più allettante per le aziende.

Quanto descritto finora può suggerire quali azioni possono essere applicate per limitare il danno economico derivante dal Coronavirus. In contrasto con quanto accaduto durante la Grande Recessione, lo scoppio della crisi Covid-19 deriva da un vero e proprio shock generato dalle misure attuate per affrontare l'emergenza sanitaria pubblica. In quest'occasione, le banche e il settore finanziario non sono stati all'origine dei disordini iniziali, bensì sono stati coinvolti nelle conseguenze innescate dalla precipitosa contrazione economica. Secondo Rafael Doménech, responsabile dell'analisi economica presso la BBVA Research e professore all'Università di Valencia, la Grande

Recessione è stata causata da una serie di squilibri che si sono accumulati contemporaneamente in diverse economie, come risultato di una bolla immobiliare e finanziaria. Nel momento in cui questi squilibri non hanno più potuto essere sostenuti, l'economia si è fermata causando il fallimento di numerose imprese e istituzioni finanziarie a cui si sono aggiunte molte famiglie con problemi di pagamento. Doménech ritiene che la crisi del 2020 non abbia un'origine nebulosa, ossia legata ad una concatenazione di cause come quella del 2008, bensì concreta: il contagio internazionale del Covid – 19. Per sottolineare l'entità dei danni derivanti dalla pandemia rispetto alla Grande Recessione, è necessario osservare il seguente dato: secondo l'FMI alla metà di aprile i Paesi del G20 avevano già annunciato misure dirette per un ammontare pari al 3,5 per cento del PIL, simile a quello stanziato complessivamente tra il 2008 e il 2010 in risposta alla crisi finanziaria globale. Come detto precedentemente, le conseguenze del Covid-19 non si ravvisano solo su alcuni particolari settori o in alcuni Paesi; l'entità dei danni derivanti dal Coronavirus è maggiore rispetto a quella dei danni legati allo scoppio della bolla finanziaria nel 2008 e, soprattutto, tale entità è amplificata dalla dimensione globale della pandemia e dallo sviluppo della globalizzazione rispetto al 2008. A tal proposito, i Paesi hanno dovuto compiere numerosi interventi per salvaguardare l'economia; sono state intraprese politiche monetarie e di bilancio espansive e soprattutto di vasta entità; un'entità che ha rispecchiato le diverse condizioni economiche dei Paesi sia nella profondità della crisi che nei margini di manovra disponibili. Tali misure sono state principalmente dirette a raggiungere i seguenti obiettivi:

- Rafforzare i sistemi sanitari;
- Sostenere i redditi delle famiglie;
- Sostenere la liquidità delle imprese;

Per quanto riguarda le azioni dirette al sistema sanitario, bisogna sottolineare che l'intensità dell'epidemia ha costretto tutti i Paesi, anche quelli più ricchi, a stanziare risorse aggiuntive e a svolgere aggiustamenti organizzativi alla sanità nazionale. Ad esempio, in Germania e Francia la spesa complessiva per la sanità corrisponde circa all'11% del PIL; in Italia l'ammontare complessivo in rapporto al PIL è leggermente inferiore al 9%, in linea con la media dell'area euro e dei Paesi dell'OCSE. Tale dato è maggiore negli USA (17%) anche perché il numero di contagi è molto più elevato.

Gli Stati hanno attuato misure di sostegno alle famiglie attraverso diversi schemi e modalità, ma mantenendo come obiettivo prioritario il mantenimento dei rapporti di lavoro dipendente. Questo modus operandi permette di mitigare la caduta dei redditi e di evitare un aumento del tasso di disoccupazione. A livello europeo questa azione è stata perseguita con l'introduzione di uno

strumento temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione legati all'emergenza (temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency, SURE); a livello nazionale è stato rafforzato l'istituto CIG (Cassa integrazione Guadagni) e con il Decreto Cura Italia, e poi successivamente con il decreto Rilancio, è stata disposta per tutte le aziende l'impossibilità di licenziare per ragioni inerenti e/o riconducibili all'attività produttiva fino al 17 agosto. In generale, in Europa la misura principale per aiutare i lavoratori è stata l'introduzione o il rafforzamento di programmi di mantenimento del posto di lavoro. Tale schema si è ispirato al Kurzarbeit (lavoro a tempo ridotto) utilizzato dalla Germania per combattere le conseguenze della Grande Recessione (paragrafo 2.1.2). Gli interventi a sostegno delle imprese sono stati volti a garantire che queste continuassero a disporre di un livello sufficiente di liquidità così da poter mantenere un corretto funzionamento del mercato. Per raggiungere quest'obiettivo, i Paesi hanno fatto ricorso alla concessione di prestiti e garanzie pubbliche e alla rimodulazione di alcuni pagamenti come quelli fiscali e contributivi.

Come descritto precedentemente, gli Stati europei e la BCE si mossero con eccessivo ritardo durante la crisi scoppiata nel 2008, introducendo misure di supporto con poca tempestività. Quanto accaduto con il diffondersi della pandemia risulta essere ben diverso. Di fronte ad una situazione di evidente emergenza i Paesi dell'Eurozona si sono riuniti con l'intento di arginare gli effetti della malattia facendo leva (come vedremo successivamente all'interno del Temporary framework) su un elemento che fu trascurato durante la Grande Recessione: il coordinamento tra gli stati. Infatti, all'interno del **“Temporary framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak - COM 2020/C 91 I/01”** vengono sottolineati i due elementi ritenuti necessari per il quadro normative temporaneo:

- **Stretto coordinamento a livello europeo delle misure di aiuto nazionali**
- **Istituzione di misure di aiuto adeguate**

Il 23 aprile il Consiglio europeo ha provato un pacchetto all'interno del quale sono contenuti tre interventi entrati in vigore il 1° giugno. Tali interventi sono stati intrapresi per sostenere i tre obiettivi (già analizzati precedentemente) ritenuti necessari da tutti i Paesi per combattere la pandemia: rafforzare e sostenere i sistemi sanitari, i redditi delle famiglie e la liquidità delle imprese. Di seguito gli interventi:

- Uno strumento di finanziamento temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione legati all'emergenza (**Temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency, SURE**).

- Un fondo di garanzia da 25 miliardi delle **BEI (Banca europea per gli investimenti)**.
- Il **Pandemic crisis support**: una nuova linea di credito del MES istituita in via precauzionale per sostenere la gestione della crisi pandemica da Covid – 19.

A livello nazionale, i Paesi hanno risposto alla pandemia in modo differente e in tempo differenti. A tal proposito, nel mese di maggio, il gruppo Adecco ha svolto un'analisi con l'obiettivo di confrontare le risposte dei vari governi per determinare quali politiche avessero portato al miglior risultato economico. Sono stati classificati 12 Paesi in base alla variazione dei KPI macroeconomici tra marzo e aprile, rispetto al periodo pre – Covid. Per ognuno di questi KPI sono stati assegnati dei punteggi a seconda della variazione rispetto a gennaio – febbraio 2020. I Paesi con i punteggi più bassi sono quelli i cui risultati si sono discostati di meno rispetto alle previsioni, ad esempio hanno avuto il minor aumento della disoccupazione oppure il minor calo del PIL. Ritengo importante premettere al lettore che il confronto dell'efficacia delle misure deve essere osservato considerando che i Paesi analizzati presentano differenze economiche di partenza, nonché una differente esposizione alla pandemia. Ne consegue, dunque, un notevole grado di incertezza nel dedurre la causalità di determinati effetti macroeconomici rispetto a specifiche misure politiche.

È emerso che, il minor declino nel PIL è stato registrato in Giappone e in Svizzera rispettivamente del 5,4% e del 6,5% mentre il risultato peggiore è stato registrato in Spagna e in Italia (-11%, -9,6%). Volgendo l'attenzione alla disoccupazione, tema che verrà ampiamente trattato nel secondo capitolo, l'analisi rivela che in quattro Paesi vi sono stati incrementi estremi: Giappone ( $\Delta+79,2\%$ ), Olanda ( $\Delta+103,4\%$ ), UK ( $\Delta+81,1\%$ ) e USA ( $\Delta+148,6\%$ ). Di questi, i primi 3 nonostante abbiano registrato un forte incremento, si mantengono su livelli bassi, inferiori a quelli di altri Paesi anche pre - Covid. Basti pensare al Giappone che ha raggiunto un tasso di disoccupazione del 4,3% e alla Spagna che a gennaio segnava un valore del 11%. Germania, Svezia e Svizzera, hanno ottenuto i migliori risultati per quanto riguarda gli indicatori macroeconomici considerati. Svizzera e Germania condividono analogie in termini di dimensioni degli stimoli economici (10% del PIL) e di organizzazione del lavoro poiché hanno favorito una riduzione delle ore lavorative, il che suggerisce che ci sono alcuni fattori che favoriscono una migliore performance economica. Differentemente, la Svezia ha adottato una politica totalmente diversa rispetto agli altri Paesi, scegliendo consapevolmente di non varare misure di lockdown e puntando sulla responsabilità dei cittadini. Inizialmente, il Prodotto Interno Lordo non ha subito una grande contrazione rispetto a quanto accaduto nel resto d'Europa; infatti al momento dell'analisi si era ridotto del 6% registrando il terzo miglior dato tra i Paesi osservati. Il dato è peggiorato nel secondo trimestre del 2020, quando è aumentato il tasso di mortalità e il PIL ha subito una contrazione dell'8,6%. Tale valore risulta abbastanza contenuto rispetto al resto

dell'Eurozona in cui, in media, si è ridotto del 12,1%; differente rispetto ai Paesi nordici, la Svezia risulta essere il paese più in difficoltà. Infatti, secondo l'analisi fornita, investire nella salute pubblica riducendo il tasso di mortalità da Covid – 19, non solo protegge la popolazione, ma si riflette anche sull'economia in quanto i Paesi con una mortalità inferiore si sono rivelati quelli con una minor contrazione del PIL. Come descritto abbondantemente all'intfinora, il sostegno alle imprese è un fattore fondamentale per la ripresa economica. All'interno dell'analisi in questione, viene sottolineato come tutti i governi abbiano offerto una vasta gamma di aiuti alle aziende; da un più facile accesso al credito alla rinuncia o al rinvio di alcune imposte, tasse o contributi previdenziali fino al pagamento di alcuni sussidi per i costi aziendali. Ma la pratica che risulta essere adottata maggiormente è quella del lavoro ad orario ridotto. Il modello differisce da un paese all'altro, ma consiste nel mantenimento della forza lavoro con il governo che copre parte del salario per le ore in cui i lavoratori hanno concordato di non lavorare.

Il secondo capitolo sposta il focus su uno scenario microeconomico focalizzandosi sulle imprese e i lavoratori. Per entrambe queste categorie, l'impatto è stato molto forte generando ripercussioni ravvisabili già da ora. Infatti, dal Coronavirus deriva un doppio shock, sia della domanda che dell'offerta di beni e servizi. Dal lato della domanda calano i consumi in molti settori, molti cittadini non lavorano e i negozi sono chiusi; inoltre l'incertezza sulla diffusione del virus e sul livello della domanda aggregata ha danneggiato i livelli di investimento. Per quanto riguarda l'offerta, durante il lockdown, si sono fermati interi settori come turismo, pubblici esercizi e trasporti. Molte imprese hanno dovuto far fronte alla difficoltà nel reperire materie prime e componenti per via dell'interruzione delle catene di fornitura. Proprio quest'ultimo è stato un punto chiave per via della globalizzazione delle catene di fornitura. ad oggi, le catene di fornitura internazionali – note anche come catene di valore globale (global value chain) – si sono moltiplicate agevolando e rendendo più devastante l'effetto della propagazione di uno shock. La natura globale della supply chain la rende sempre più vulnerabile a una serie di rischi, con un maggior numero di potenziali punti di guasto e un minor margine di errori per assorbire ritardi e interruzioni. La grande attenzione all'ottimizzazione della catena di fornitura per minimizzare i costi, ridurre le scorte e aumentare l'utilizzo degli asset ha ridotto la flessibilità e rischia di aumentare l'impatto dei danni. La diffusione del Covid – 19 ha reso evidente la fragilità della globalizzazione. È aumentata la consapevolezza che, in un contesto di catene globali del valore, basta che uno shock colpisca uno degli anelli della catena affinché l'impatto diventi sistemico. Sarà, quindi, necessario porre in essere delle azioni volte a modificare la catena di fornitura; a tal proposito in un articolo redatto da Deloitte Consulting, vengono descritte alcune azioni necessarie per la ripresa e il miglioramento della supply chain. Innanzitutto, sarà necessario che i

processi di pianificazione delle vendite e delle operazioni vengano redatti in modo dinamico per facilitare l'allineamento organizzativo tra gli obiettivi e i piani aziendali, consentendo risposte rapide alle condizioni di business in continuo cambiamento. Inoltre, l'incertezza legata all'andamento della pandemia richiederà un aggiornamento costante dei processi onde evitare una sovrapproduzione o una sottoproduzione. Dunque, la chiave sarà costruire una catena di fornitura "resiliente" che non solo cerchi di ridurre i rischi, ma che sia anche pronta ad adattarsi rapidamente e a riprendersi da eventuali interruzioni impreviste della catena di fornitura.

Relativamente all'entità dei danni subiti dalle imprese, un altro elemento chiave, oltre alla supply chain, è il settore di appartenenza. Infatti le misure restrittive differiscono a seconda dell'attività svolta, di conseguenza gli effetti differiscono per settore. A tal proposito numerosi enti si sono messi a lavoro per effettuare delle stime sull'impatto economico che questo fenomeno potrebbe avere sui diversi settori. Tra questi, nel presente elaborato verranno riportate due studi che forniscono previsioni simili per certi aspetti e diversi per altri; uno svolto dal Cerved, il più grande information provider in Italia, e uno dalla Banca d'Italia attraverso la consueta indagine sulle imprese industriali e dei servizi (Invind). L'istituto Cerved ha utilizzato modelli statistici ed econometrici che hanno permesso di formulare previsioni sul rischio di credito e sui bilanci di numerose imprese appartenenti a oltre 200 settori. Da questo studio è emerso che i settori fortemente coinvolti con l'estero, come le agenzie di viaggio e i trasporti aerei, risentono dei danni sia in termini di export che di approvvigionamento; su questi settori influiscono molto l'evoluzione del contagio e le dinamiche internazionali. Inoltre, l'impossibilità di accedere al territorio dello Stato e di spostarsi all'interno di esso implica un crollo per le strutture alberghiere ed extra alberghiere oltre al settore dei trasporti aerei che ridurrà la sua attività sotto al minimo. Al contrario, poiché il lockdown costringe quasi l'intera popolazione a restare a casa, alcuni settori trarranno vantaggi economici da situazione. Il maggiore incremento è previsto per il fatturato di quelle imprese che si occupano del commercio online, con una crescita del 26,3% rispetto al 2019. Altri settori che beneficeranno economicamente del lockdown sono quello della distribuzione alimentare moderna e quello farmaceutico che, secondo le previsioni fatte da Cerved, registreranno rispettivamente una crescita del 12,9% e del 11%. Passando all'indagine Invind svolta dalla Banca d'Italia, bisogna precisare che le previsioni svolte si basano su input di dati differenti rispetto ai modelli statistici utilizzati dal Cerved. Infatti, tale indagine viene svolta fornendo un questionario alle imprese italiane con almeno 20 addetti operanti nell'industria e nei servizi privati non finanziari. I risultati emersi hanno delineato una situazione abbastanza omogenea all'interno del Paese dal punto di vista territoriale, evidenziando per la maggior parte delle imprese una diminuzione del fatturato per il primo semestre 2020 del 26% rispetto al

corrispondente periodo nel 2019. Le società maggiormente colpite sono quelle di dimensioni inferiori (meno di 50 addetti) che hanno stimato una riduzione del 29%; per quelle che contano oltre 500 addetti si stima un danno meno marcato (circa il 18%). In accordo con quanto riportato dal Cerved, i settori più colpiti nella prima parte dell'anno risultano essere quelli dei servizi, in particolare il comparto del commercio, alberghi e ristorazione. Nell'industria, invece, il calo è stato più evidente per le imprese operanti nel settore tessile e dell'abbigliamento.

All'interno dell'indagine Invind, è stato chiesto alle aziende di indicare le 3 principali strategie adottate per contenere gli effetti negativi della diffusione del coronavirus sulla propria attività. Dopo aver analizzato le risposte delle società, è emerso che oltre tre quarti hanno adottato misure di gestione del personale, facendo ricorso principalmente ad ammortizzatori sociali, a conferma del sostegno fornito dai Paesi per evitare un aumento del tasso di disoccupazione. Nonostante ciò, il quadro previsionale per il suddetto indice macroeconomico non appare confortante. Secondo uno studio del McKinsey Global Institute (MGI), il Covid – 19 potrebbe mettere a rischio fino a 59 milioni di posti lavoro in Europa, equivalenti al 26% dell'occupazione totale nei 27 Paesi UE più il Regno Unito. Naturalmente il livello di rischio varierà notevolmente tra le occupazioni e le industrie, a seconda che siano o meno rilevanti per il sistema, di quanto si svolgano in prossimità fisica degli altri, di quanto il lavoro possa essere svolto a distanza attraverso la tecnologia o attraverso potenziali cambiamenti della domanda con il trascorrere del tempo. L'imperativo è di evitare il significativo aumento della disoccupazione registrato durante la crisi finanziaria del 2008-09. Durante questo periodo, il tasso di disoccupazione è aumentato del 27% dal 2008 al 2009 in tutta l'UE – 28 e la disoccupazione giovanile ha raggiunto livelli vertiginosi soprattutto in alcune economie dell'Europa meridionale. Nel complesso, ci sono voluti quasi dieci anni perché i mercati del lavoro della UE-28 si riprendessero, con grandi differenze tra i Paesi europei. Secondo le stime del MGI, due dimensioni determineranno la gravità della ricaduta economica sull'occupazione:

3. L'impatto economico della diffusione del virus, che dipenderà dall'efficacia della risposta sanitaria pubblica.
4. L'impatto economico degli effetti a catena, che dipenderà dalle risposte della politica pubblica per mitigare questi effetti.

Nei due scenari più probabili modellati dal MGI, la diffusione di COVID-19 viene alla fine controllata e si evitano danni economici strutturali catastrofici. Il più ottimistico dei due ipotizza che il virus venga controllato entro due o tre mesi dalla chiusura economica, con un conseguente picco di disoccupazione del 7,6% nel 2020 prima di tornare al livello pre-crisi del 6,3% entro il quarto

trimestre del 2021. Il secondo, più pessimistico, presuppone che l'Europa non riesca a contenere il virus entro un trimestre e sia costretta ad attuare nuovamente misure di allontanamento fisico e di quarantena, rendendo l'impatto più grave. Il tasso di disoccupazione per l'UE-27 in questo scenario dovrebbe raggiungere il suo picco nel 2021 - all'11,2% - ed è improbabile che possa risalire ai livelli del 2019 entro il 2024.

Lo scenario descritto finora, suggerisce che ci troviamo all'alba di una recessione economica di fronte alla quale le imprese devono agire prontamente per limitare i danni. La pianificazione non è mai stata un compito particolarmente facile, ma la diffusione di COVID-19 l'ha resa ancora più difficile. I professionisti della finanza sono abituati a cicli di pianificazione accurati, coerenti e relativamente prevedibili, non alle condizioni economiche e agli orizzonti temporali poco chiari di una pandemia globale. Questo implica che i piani e le ipotesi esistenti delle aziende dovranno essere rivisti alla luce della rapida evoluzione della situazione sanitaria globale, che sta creando effetti economici disomogenei in tutti i settori. . Un punto di partenza potrebbe essere quello di osservare avvenimenti passati. La crisi del 2008 ha determinato il crollo di molte società mentre altre ne sono uscite rafforzate; nonostante vi siano molte differenze tra quanto accaduto dodici anni fa e quanto sta accadendo oggi, i leader delle aziende potrebbero trarre insegnamento dal passato. In tempi di crisi, non tutti si comportano allo stesso modo, ma alcune imprese riescono ad ottenere risultati migliori rispetto ad altre. Le variabili legate a questi risultati sono numerose, però uno studio di McKinsey permette di osservare delle analogie tra le società che sono uscite “meglio” dalla crisi del 2008. McKinsey ha analizzato un campione di 1000 società quotate in borsa con un fatturato superiore a un miliardo, di queste circa il 10% ha ottenuto risultati migliori rispetto alle altre e per distinguerle sono state chiamate “resilienti”. La variabile di riferimento è il Total Shareholder Return (TSR). Il TSR (o semplicemente il rendimento totale) è una misura della performance delle azioni e dei titoli delle diverse società. Esso combina l'apprezzamento del prezzo delle azioni e i dividendi pagati per mostrare il rendimento totale all'azionista espresso in percentuale annualizzata. Si calcola dalla crescita del capitale derivante dall'acquisto di un'azione della società ipotizzando che i dividendi vengano reinvestiti ogni volta che vengono pagati. Questa crescita è espressa in percentuale come tasso di crescita annuo. Secondo quanto riportato da McKinsey, le società resilienti nei tre anni precedenti al 2007 hanno ridotto il TSR attraverso una serie di operazioni che gli hanno permesso di ottenere un vantaggio quando è scoppiata la crisi e di estenderlo durante quest'ultima. Innanzitutto queste società hanno creato una sorta di “cuscinetto” riducendo il proprio debito di oltre un dollaro per ogni dollaro di capitale totale del loro bilancio, mentre i loro concorrenti hanno aggiunto più di 3 dollari di debito. Questo risultato è stato raggiunto, in parte, grazie alla cessione delle aziende con

performance inferiori al 10% in più rispetto ai loro omologhi. Questo ha permesso ai resilienti di avere una maggior flessibilità finanziaria durante e post crisi così da poter spostarsi verso operazioni di M&A, utilizzando i livelli di liquidità superiori per acquisire attività che i loro pari stavano scaricando per sopravvivere. È abbastanza chiaro che i resilienti si siano mossi prima, più velocemente e abbiano effettuato tagli più profondi quando emergevano i primi segnali di recessione. Nel primo trimestre del 2008, i resilienti avevano già tagliato i costi operativi dell'1% rispetto all'anno precedente, anche se i costi dei loro concorrenti crescevano di un importo simile su base annua. Le resilienti hanno mantenuto e ampliato il loro vantaggio in termini di costi man mano che la recessione si spostava verso il punto più basso, migliorando il loro margine operativo in sette degli otto trimestri del 2008 e del 2009. In questo modo sembrano essersi concentrate principalmente sull'efficacia operativa, riducendo il costo dei beni venduti, pur mantenendo i costi di vendita, generali e amministrativi più o meno in linea con le vendite.

Quando l'economia stava attraversando la fase più aspra della recessione, ciò che distingueva le resilienti erano i guadagni, non le entrate. Fatta eccezione per alcuni settori, le resilienti hanno perso quasi la stessa quantità di entrate dei concorrenti dell'industria durante le prime fasi del rallentamento. Tuttavia, quando la recessione ha raggiunto il suo minimo nel 2009, i guadagni, misurati in termini di utili al lordo di interessi, imposte, ammortamenti e svalutazioni (EBITDA), delle resilienti sono aumentati del 10%, mentre i concorrenti dell'industria hanno perso quasi il 15%.

Per quanto il passato sia una fonte preziosa di sapere e per quanto possa rilevarsi utile osservare il comportamento delle imprese in una situazione analoga, è importante sottolineare che ad oggi molte cose sono diverse così come questa crisi è diversa da quella del 2008. Innanzitutto i costi diretti sono più difficili da ridurre e il processo per farlo è più lento. Ciò è dovuto in parte al fatto che la concorrenza sui mercati globali e l'incessante pressione degli azionisti attivisti hanno lasciato le aziende con meno elementi da tagliare rispetto ai cicli precedenti. Inoltre, ci sono anche i costi sociali più elevati dei licenziamenti, che le aziende cominciano a sentire sotto forma di contraccolpi da parte delle comunità, dei clienti, dei politici e dei lavoratori. Un'altra differenza importante, sottolineata nel report di McKinsey è lo sviluppo della tecnologia. Infatti, i miglioramenti della produttività dovuti a uno sviluppo digitale e analitico possono rappresentare un'importante alternativa ai tradizionali tagli dei costi. In generale, l'accelerazione della digitalizzazione ha ampliato il divario in termini di capacità e prestazioni tra i leader digitali e i ritardatari, un divario che probabilmente crescerà in caso di crisi. Questo divario "digitale", combinato con la tendenza al ribasso delle performance per i non digitalizzati, potrebbe portare a una biforcazione soprattutto in tempo di crisi. Propongo, quindi, un esempio attuale che potrebbe essere esplicativo: durante il lockdown, nel settore della ristorazione

l'unica opportunità per ottenere dei ricavi era il servizio a domicilio. Molti ristoranti già da prima usufruivano di questa funzione attraverso piattaforme di ordinazione e consegna come Glovoo, Deliveroo e Just Eat. Nel momento in cui sono state applicate le misure di restrizione, questi hanno potuto continuare la propria attività; diversamente, quei ristoranti che non svolgevano consegne a domicilio avevano a disposizione tre alternative:

4. Svolgere l'attività di consegna in proprio
5. Iscrivere ad una delle piattaforme citate precedentemente
6. Non svolgere alcun tipo di attività

La prima opzione implicava di riuscire a svolgere un'attività non core per le imprese in questione, in modo efficiente ed efficace. È necessario, ad esempio, che il menù sia reperibile con facilità e che il processo per ordinare sia semplice ed intuitivo; inoltre fondamentale è anche la puntualità e la precisione della consegna.

La seconda opzione appare la più adatta per semplicità, efficacia e tempistica; è in questo caso però, che emerge il divario tra le imprese più all'avanguardia in ambito tecnologico e quelle che sono rimaste più arretrate. Iscrivere ad una piattaforma che fornisce un servizio di delivery ha ovviamente un costo, questo costo durante il lockdown potrebbe essere più elevato per via dell'aumento della domanda e delle condizioni sfavorevoli in cui i rider devono lavorare. Qui emerge l'importanza dell'innovazione tecnologica e il conseguente divario che si viene a creare tra le imprese: i ristoranti che già usufruivano delle piattaforme di delivery hanno un vantaggio rispetto ai concorrenti sia in termini di costo, che di qualità del servizio, che di reputazione. In un periodo in cui il delivery è l'unica soluzione applicabile per i ristoranti e in cui i ricavi sono fortemente diminuiti per via delle restrizioni, i vantaggi citati potrebbero essere cruciali per affrontare la crisi.

Infine, l'opzione che prevede lo stop completo dell'attività può essere selezionata da quelle imprese che non hanno un'imminente necessità di riprendere il lavoro (situazione veramente improbabile) oppure da chi non beneficerebbe del servizio di consegna per via delle difficoltà nello sviluppare un sistema efficace che permetta di generare un guadagno.

In conclusione, l'elaborato permette di avere una visione a 360° dei principali effetti economici derivanti dal COVID – 19. L'analisi macroeconomica svolta all'interno del primo capitolo ha delineato i punti d'azione su cui gli Stati hanno fatto leva nel primo semestre, mostrando il chiaro intento di rafforzare il sistema sanitario e supportare lavoratori e imprese. Il confronto con la Grande Pandemia Influenzale ha permesso di derivare l'importanza di investire nel sistema sanitario, in quanto un sistema medico più all'avanguardia avrebbe potuto ridurre i danni economici. Attualmente,

La scelta di investire sulla sicurezza e sul sistema sanitario non è stata univoca e alcuni Paesi hanno scelto di perseguire la cosiddetta “immunità di gregge”. Questo sistema, quindi è stato attuato non intraprendendo misure di sicurezza e rischiando di far esplodere un'emergenza sanitaria. A tal proposito è stato descritto il caso svedese rivelatosi finora fallimentare. La Svezia ha puntato al raggiungimento dell'immunità di gregge attraverso una “diffusione controllata” del virus senza mettere in campo un lockdown come quello applicato dagli altri Stati europei. Le conseguenze? Un elevato numero di vittime e una prospettiva del PIL per il 2020 peggiore rispetto agli altri Paesi scandinavi (-6,8% Svezia, - 6% Danimarca<sup>108</sup>). Il caso Svezia ci permette dunque di concludere che per limitare l'impatto economico è necessario investire su sicurezza e sanità fornendo strumenti per limitare l'espansione del virus.

Il confronto con la crisi del 2008 ha fornito interessanti spunti soprattutto per la sua attualità. All'interno dell'elaborato sono state spiegate alcune cause che hanno determinato un tale impatto sui Paesi UE, per osservare se gli errori commessi sono stati reiterati o evitati. Innanzitutto durante la Grande Recessione, la BCE ebbe una lenta reazione nell'attuare manovre di politica monetaria (riduzione dei tassi d'interesse e Quantitative Easing) e gli strumenti di sostegno agli Stati non furono forniti in maniera equilibrata per via delle differenze economiche interne. Memori di quanto accaduto dodici anni fa, i governatori dei Paesi hanno assunto un atteggiamento diverso, proattivo e unitario, per fornire supporto alle imprese entrate in difficoltà con lo scoppio del COVID. Il passaggio di scenario da macro a microeconomico, descritto nel secondo capitolo, delinea una situazione poco confortante. Il COVID – 19 ha innescato una profonda crisi sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta mettendo in grave difficoltà la stabilità di molte imprese. La categoria più a rischio sembra essere quella delle piccole e medie imprese che, sicuramente, avranno minori riserve economiche e una minor capacità di resistenza a uno shock così inaspettato. Ciò che emerge da questo capitolo è che un punto critico per molte imprese è stato l'impatto sulla supply – chain. All'interno dell'elaborato è stata descritta e rappresentata la catena di fornitura per il settore ICT e tessile mostrando numerosi legami internazionali. La dipendenza delle catene di fornitura da molteplici aree geografiche ha generato un effetto domino con ingenti danni per le imprese. Infatti, le restrizioni logistiche legate al COVID – 19 hanno determinato ritardi e allungamenti delle tempistiche di consegna, e in alcuni casi, il fermo delle attività ha interrotto la produzione a monte. Appare evidente, dunque, la necessità di adottare una catena di fornitura più flessibile che possa arginare i danni in caso di imprevisti. A mio avviso, nella situazione attuale in

---

<sup>108</sup> OECD: *Economic outlook* p.183 ;p.311

cui gli spostamenti internazionali sono fortemente limitati, le imprese dovrebbero iniziare un processo di reshoring ricostruendo la supply chain in territorio nazionale.

Il quadro presentato sottolinea come le previsioni siano molto incerte e soggette a cambiamenti. Non è possibile affermare con certezza né il carattere della crisi né quali Paesi, settori o imprese ne usciranno meglio, e lo scenario descritto mostra una moltitudine infinita di casi divergenti sia dal punto di vista settoriale che nazionale. Credo, però, che quanto trattato all'interno della tesi possa permettere di definire quali imprese all'interno di uno stesso settore abbiano maggiori capacità di ripresa. Ad esempio, oltre alla dimensione e alla disponibilità di capitale, Mckinsey ha osservato alcune caratteristiche delle società "resilienti" durante la Grande Recessione, tra cui il taglio ai costi già prima dello scoppio della crisi (2008). Queste imprese si sono mosse in anticipo, trovandosi in una situazione di vantaggio durante la fase recessiva; hanno migliorato la propria efficacia operativa e tagliato i costi in esubero, così da ottenere un incremento positivo del margine operativo. C'è da dire, però, che la crisi odierna non era prevedibile, a differenza di quella del 2008. Ciononostante, ritengo che la chiave di lettura sia un'altra. Bisogna mantenere un atteggiamento proattivo, vigile e volto ad eliminare le inefficienze sia nei periodi di difficoltà che in quelli di prosperità. Da un'impresa gestita bene, ci si dovrebbe aspettare che i problemi scaturiti dalla crisi non sorgano da errori preventivabili, bensì dalla particolarità della situazione attuale.

In conclusione, ritengo che nell'elaborato sia stata analizzata la Grande Pandemia da Covid – 19 sotto molti aspetti, permettendo di individuare i punti focali d'azione sia degli Stati che delle imprese e fornendo una vasta gamma di strategie da poter intraprendere. È importante dire, però, che qualsiasi previsione o teoria è soggetta a numerose modifiche per via dell'imprevedibilità della diffusione del virus.

## Bibliografia

Delli Gatti: *La crisi dei mutui subprime*. Pag 32

Francesco Daveri: *Macroeconomia della crisi*. Pag.5

George Soros: *La crisi globale e l'instabilità finanziaria europea p.140*

K. BRENKE, U. RINNE, K.F. ZIMMERMANN: *Short-time Work: The German Answer to the Great Recession, 2011*

*Recession, 2011*

RINNE U., ZIMMERMANN K.F: *Another economic miracle? The German labor market and the Great Recession, 2011*

## Sitografia

Andrea Franceschi: *In crisi i colossi dell'autonoleggio: 45 miliardi di debiti a rischio default*

Aniasa: *Coronavirus azzerate le immatricolazioni di auto a noleggio (-97%)*

Ankur Agrawal, Kapil Chandra, Matthew Maloney, and Michele Tam: *Planning for uncertainty: Performance management under COVID-19*

Anna J. Park: *“COVID-19 takes heavy toll on sharing economy”*

[https://www.koreatimes.co.kr/www/biz/2020/04/175\\_288613.html](https://www.koreatimes.co.kr/www/biz/2020/04/175_288613.html)

Baird Weibel: *Troubled Asset Relief Program (TARP): Implementation and Status*

Banca d'Italia: *LE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA IN RISPOSTA ALL'EMERGENZA CAUSATA DALLA PANDEMIA DI COVID-19 E IL CONTRIBUTO DELLA BANCA D'ITALIA*

Banca d'Italia: *Relazione annuale.*

Bank of England. *Covid Corporate Financing Facility (CCFF): information for those seeking to participate in the scheme.*

BBVA: *From the Great Recession to the Great Pandemic: the differences between the 2008 and 2020 crises*

Biagio Simonetta: *“Da Airbnb a Uber, il virus sta mettendo in ginocchio la sharing economy”*

Borsa Italiana: *COSA SONO I SUBPRIME? Prestiti o mutui erogati a clienti definiti “ad alto rischio”*

Camera dei deputati – documentazione parlamentare - *Gli aiuti di Stato nell'attuale epidemia da COVID: il nuovo quadro UE.*

Corriere della sera: *Coronavirus, la Svezia senza lockdown contiene i danni (economici). Nel secondo trimestre il Pil si riduce «solo» dell'8,6%*

Corriere della sera: *Pil Italia, nel secondo trimestre 2020 -12,4%: «Contrazione senza precedenti»*  
[corriere.it/economia/consumi/20\\_agosto\\_05/coronavirus-svezia-senza-lockdown-contiene-danni-economici-secondo-semester-pil-si-riduce-solo-dell-86percento-484aa8ce-d723-11ea-93a6-dcb5dd8eef08.shtml](https://www.corriere.it/economia/consumi/20_agosto_05/coronavirus-svezia-senza-lockdown-contiene-danni-economici-secondo-semester-pil-si-riduce-solo-dell-86percento-484aa8ce-d723-11ea-93a6-dcb5dd8eef08.shtml)

Daniel Harari, House of Commons Library: *Coronavirus: Latest economic data pag.3*

David Chinn, Julia Klier, Sebastian Stern, and Sahil Tesfu: *Safeguarding Europe's livelihoods: Mitigating the employment impact of COVID-19*

Deloitte: *Orchestrating the recovery of organizations and supply chains*

Elaborazione dati Bank og England: database

Elaborazione dati FRED: economic data

Ernest Young: *Global Capital Confidence Barometer*

Eur-lex: access to the European Union Law: *Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria*

European Stability Mechanism: *EFSS - the temporary fiscal backstop*

Eurostat, European Commission, April 9, 2020, ec.europa.eu.

Executive Office of The President: *The financial crisis: five years later*

Fonte: OECD unemployment rate

Gov.UK: *Apply for a coronavirus Bounce Back Loan.*

Gov.UK: *Apply for the Coronavirus Business Interruption Loan Scheme*

HSBX, Bank of America, JP Morgan Chase, Citigroup e Goldman Sachs

<https://24plus.ilsole24ore.com/art/in-crisi-colossi-dell-autonoleggio-45-miliardi-debiti-rischio-default-ADm9xvQ?s=hpf>

<https://hbr.org/2020/03/how-chinese-companies-have-responded-to-coronavirus>

[https://it.wikipedia.org/wiki/Baltic\\_Dry\\_Index](https://it.wikipedia.org/wiki/Baltic_Dry_Index)

[https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/03/Cerved-Industry-Forecast\\_COVID19-.pdf](https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/03/Cerved-Industry-Forecast_COVID19-.pdf)

[https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/03/Cerved-Industry-Forecast\\_COVID19-.pdf](https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/03/Cerved-Industry-Forecast_COVID19-.pdf)

<https://mercati.ilsole24ore.com/materie-prime/commodities/petrolio/WBSST.IPE>

<https://temi.camera.it/leg18/temi/flessibilit-degli-aiuti-di-stato-nell-attuale-epidemia-da-Covid.html>

<https://tg24.sky.it/economia/2020/08/14/coronavirus-svezia-crisi-economica>

<https://tradingeconomics.com/united-states/unemployment-rate april>

<https://tradingeconomics.com/united-states/unemployment-rate august>

<https://www.bancaditalia.it/media/notizie/2020/misure-polmon-Eurosistema-pandemia.pdf>

<https://www.bankofengland.co.uk/markets/Covid-corporate-financing-facility>

<https://www.bbva.com/en/from-the-great-recession-to-the-great-pandemic-the-differences-between-the-2008-and-2020-crises/>

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

[https://www.corriere.it/economia/finanza/20\\_luglio\\_31/pil-italia-secondo-trimestre-2020-124percento-02999c56-d302-11ea-8623-4e2dec5054a7.shtml](https://www.corriere.it/economia/finanza/20_luglio_31/pil-italia-secondo-trimestre-2020-124percento-02999c56-d302-11ea-8623-4e2dec5054a7.shtml)

<https://www.esm.europa.eu/efsf-overview>

<https://www.global-rates.com/it/tassi-di-interesse/banche-centrali/banca-centrale-america/interesse-fed.aspx>

<https://www.gov.uk/guidance/apply-for-a-coronavirus-bounce-back-loan>

<https://www.gov.uk/guidance/apply-for-the-coronavirus-business-interruption-loan-scheme#:~:text=The%20scheme%20helps%20small%20and,entitled%20to%20other%20government%20support.>

<https://www.investopedia.com/terms/p/pmi.asp>

<https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/bubbles-pop-downturns-stop>

<https://www.mckinsey.com/industries/public-and-social-sector/our-insights/safeguarding-europes-livelihoods-mitigating-the-employment-impact-of-Covid-19>

[https://www.oecd.org/sti/ind/tiva/TiVA2018\\_Indicators\\_Guide.pdf](https://www.oecd.org/sti/ind/tiva/TiVA2018_Indicators_Guide.pdf)

[https://www.opec.org/opec\\_web/en/](https://www.opec.org/opec_web/en/)

<https://www.startmag.it/mondo/germania-tutte-le-misure-economico-finanziarie-anti-Covid-19/>

<https://www.worldometers.info/coronavirus/#countries>

<https://www.worldometers.info/gdp/gdp-by-country/>

<https://www2.deloitte.com/it/it/pages/consumer-industrial-products/articles/global-automotive-consumer-study-2020---deloitte-italy---consume.html>

Investopedia: *L – Shaped Recovery*

Investopedia: *U – Shaped Recovery*

Investopedia: *V – Shaped Recovery*

Investopedia: *W – Shaped Recovery*

KPMG: *Government and institution measures in response to COVID-19 > Italy*

La Repubblica: *Covid-19, il settore autonoleggio in ginocchio lessons from the “spanish flu” for the coronavirus’s potential effects on mortality and economic activity.*

Martin Hirt, Kevin Laczkowski, and Mihir Mysore: *“Bubbles pop, downturns stop”.*

Martin Reeves, Lars Fæste, Cinthia Chen, Philipp Carlsson-Szlezak, Kevin Whitaker: *How Chinese Companies Have Responded to Coronavirus*; Harvard Business Review

McKinsey & Company - *Safeguarding Europe's livelihoods: Mitigating the employment impact of COVID-19*

Ministère de l'Économie et des Finances, Tableau de bord des mesures de soutien aux entreprises, June 2, 2020.

OECD: *Economic outlook – June 2020*.

Official Website of the United States Government: *TARP programs*

Olivier Blanchard, Thomas Philippon, Jean Pisany – Ferry: *A New Policy Toolkit Is Needed as Countries Exit COVID-19 Lockdowns*

Olli Lethimäki (2009): Evaluation of the European Central Bank's Reaction to the Recent Financial Crisis within the Two-Pillar Framework, Helsinki School of Economics

Richard Baldwin & Beatrice Weder Di Mauro: *Economics in the Time of Covid 19*; Pag.2

Richard Baldwin: *"Supply chain contagion waves: Thinking ahead on manufacturing 'contagion and reinfection' from the COVID concussion"*.

Robert J. Barro, José F. Ursua, Joanna Weng: *The coronavirus and the great influenza pandemic*:

Rystad Energy: "COVID-19 REPORT 5TH EDITION GLOBAL OUTBREAK OVERVIEW AND ITS IMPACT ON THE ENERGY SECTOR"

Sissi Bellomo: *Perché anche il gas, dopo il petrolio, rischia prezzi negativi?*

[https://24plus.ilsole24ore.com/art/dopo-petrolio-virus-sta-facendo-crollare-anche-prezzi-gas-ADdEjTN?cmpid=nl\\_24plus](https://24plus.ilsole24ore.com/art/dopo-petrolio-virus-sta-facendo-crollare-anche-prezzi-gas-ADdEjTN?cmpid=nl_24plus)

skytg24: *Cosa ci insegna la Svezia in crisi economica anche senza lockdown.*

Start Magazine: *Germania, tutte le misure economico-finanziarie anti Covid-19*

Temporary framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak - COM 2020/C 91 I/01;

WTO Global Value Chain Development Report 2019

Yves Mersch: *"The ECB and the Federal Reserve – an ocean apart?"*, speech made at Harvard University,