

Commenti

COVID-19 TRA SALUTE ED ECONOMIA

LA CONVIVENZA NECESSARIA PER RIPARTIRE

di **Giuseppe Valditara**

Dopo due mesi di notizie terrificanti e di immagini strazianti legate al diffondersi della pandemia, gli italiani hanno bisogno di ottimismo. Non possiamo continuare a vivere solo di lugubri e fosche previsioni.

Partiamo da alcuni dati. Uno studio fatto presso l'ospedale pediatrico Burlo di Trieste ha testato 727 dipendenti. A fronte di 1 caso noto di Covid-19, il 17,2% è risultato immune, si tratta dunque di personale, sanitari e amministrativi, che aveva già contratto la malattia senza saperlo. Analogamente *screening* è in corso all'ospedale San Martino di Genova che starebbe testando 8mila lombardi e 2mila liguri, tra quanti hanno avuto forme influenzali non classificate come Covid: circa il 15% avrebbe rivelato anticorpi al virus. A Robbio è stata esaminata la cittadinanza: su circa 900 test, si è scoperto che l'11% della popolazione aveva già fatto la malattia. Anche in Germania iniziano ad affiorare percentuali analoghe: del 15% a Gangel.

Se così fosse, non sembrano strampalate quelle ipotesi avanzate, per esempio dal prof. Luca Ricolfi, che stimano un numero di immuni oscillante fra i due e i quattro milioni, o forse anche più, come alcuni studi britannici indicherebbero. Attualmente il grado di letalità del virus è stimato al 13,4% (dato del 22 di aprile), riferito però a 187.327 casi e 25.085 morti. È evidente che se i contagiati dall'inizio della epidemia fossero invece alcuni milioni, il tasso di letalità sarebbe assai basso, non di molto sopra l'1%, anche considerando, come alcuni suggeriscono, una mortalità effettiva da Covid superiore a quella ufficiale.

Vi è poi un altro elemento che va calcolato. L'alta mortalità iniziale è dipesa intanto da gravi errori di gestione dell'epidemia, come dimostra l'alto numero di morti da Covid – finora circa 3mila – nelle Rsa. A ciò si aggiunga un'alta mortalità fra il personale sanitario che è stato lasciato drammaticamente solo senza nemmeno le mascherine protettive: non a caso circa il 10% dei contagiati si conta proprio entro questa categoria. Inoltre, essendo le conoscenze del virus ancora scarse, le terapie nelle prime settimane sono state meno efficaci di quelle oggi utilizzate. Penso solo all'uso odierno di farmaci, fra l'altro a basso costo, come eparina, aspirina e cloroquina che hanno ridotto i ricoveri in terapia intensiva. Si è poi rivelato decisivo un precoce trattamento della malattia. La sottovalutazione della importanza dei tamponi fin dalle prime fasi dell'infezione ha fatto sì che molti casi giungessero in ospedale ormai in condizioni gravi.

A ciò va evidenziato che circa l'80% delle morti riguarda persone sopra i 70 anni, spesso con altre patologie concomitanti. È evidente che agli ultrasessantenni dovranno essere suggerite particolari cautele pure nella fase dello sblocco.

L'utilizzo di determinati accorgimenti potrà poi ridurre l'impatto dell'epidemia, purché ci sia da parte delle istituzioni una strategia chiara e mezzi sufficienti.

Uno studio del Politecnico di Milano ha per esempio individuato tipologie di mascherine filtranti al 100% e protettive al 95%: l'uso obbligatorio di mascherine è destinato a diminuire i contagi.

Una campagna di tamponi e test sierologici diffusi – molto più di quanto fatto finora – sarà fondamentale per contenere la diffusione del virus e bloccare nuovi focolai. L'utilizzo di app di tracciamento, purché sufficientemente diffuso, può individuare precocemente persone infettate da chi si sia rivelato positivo al virus, riducendo ulteriori contagi e favorendo trattamenti precoci. Le strutture di contenimento per soggetti positivi, come alberghi, caserme, seconde case etc., peraltro a oggi ancora troppo poche (12mila, a detta della Protezione civile, su quasi omilioni positivi ristretti presso la propria residenza) potrebbero abbattere il contagio familiare. A questo proposito già Giorgio Parisi, presidente dell'Accademia dei Lincei, denunciava oltre un mese fa come in Cina il 77% dei contagi si fosse sviluppato in famiglia.

Pur con tutte le necessarie cautele a garanzia della salute pubblica, dobbiamo cambiare atteggiamento: non possiamo permettere che il virus crei cedimenti nella psiche collettiva e paralizzì l'Italia con danni irreparabili per l'economia e l'occupazione.

In attesa che medicine e vaccini spazzino via definitivamente il male, si deve aprire alla ricostruzione materiale e psicologica del Paese, ridando agli italiani una speranza alimentata da proposte serie ed efficaci di rilancio.

Professore ordinario, dipartimento di Giurisprudenza, Università di Torino

© RIPRODUZIONE RISERVATA



IL SOLE 24 ORE

2 APRILE 2020

PAG. 1

Giuseppe Valditara è stato il primo firmatario di un appello di 150 accademici per la messa a punto di una strategia per uscire dall'emergenza Covid-19.

COME I PARADISI FISCALI AMPLIFICANO L'INSTABILITÀ DEI MERCATI FINANZIARI

di **Matteo Maggiori** e **Antonio Coppola**

La pandemia di Covid-19 potrebbe avere effetti devastanti sui Paesi emergenti che affrontano una situazione rovinosa. Questi Paesi spesso hanno sistemi sanitari poco adeguati e soffrono di sovrappopolamento in estese aree urbane povere. Allo stesso tempo i governi hanno scarsa capacità fiscale e una politica monetaria ristretta da volatili flussi di capitale dall'estero. Le imprese più grandi fanno parte di lunghe catene globali di produzione e sono particolarmente esposte alle fluttuazioni del prezzo delle materie prime.

I Paesi sviluppati stanno giustamente rispondendo alla crisi con ingenti spese pubbliche. Da economisti, non ci sorprenderebbe se Paesi con adeguate capacità di manovra fiscale spendessero il 20% del Pil a debito per affrontare la crisi. Molti Paesi avanzati usciranno da questa crisi con debiti pubblici oltre il 100% del Pil. Se lo possono permettere, ed è la giusta politica fiscale al momento.

I Paesi emergenti non hanno una paragonabile capacità fiscale. La loro abilità di sostenere debiti alti, molto oltre il 70% del Pil, è storicamente limitata. Qualora decidessero di provare una forte espansione fiscale, gli investitori richiederebbero interessi altissimi, aspettandosi futuri default. Il mercato dei capitali privati sta aggravando questo problema con un'enorme fuga di capitali esteri. Perseguire politiche monetarie ultra-espansionistiche, abbassando ulteriormente il rendimento delle obbligazioni e svalutando il tasso di cambio, incre-

menterebbe la fuga – almeno in assenza di controlli sui capitali e interventi sui tassi di cambio.

Comprendere la natura e il volume dei flussi di capitale dai Paesi sviluppati a quelli emergenti è essenziale per un'efficiente risposta della politica economica internazionale. Il loro studio è complicato dal ruolo centrale che i paradisi fiscali hanno assunto nell'architettura del sistema finanziario globale. Fortunatamente, gli economisti stanno migliorando la loro capacità di tracciare i flussi di capitale in giro per il mondo. La nostra ricerca, con i colleghi Brent Neiman della University of Chicago e Jesse Schreger della Columbia University, segue intricati investimenti a livello societario per rivelare quali compagnie usino i paradisi fiscali e documenta una serie di nuovi fatti.

I flussi dai Paesi sviluppati, come gli Stati Uniti e quelli dell'Eurozona, a quelli emergenti sono molto più grandi che nei dati ufficiali. La maggiore parte degli investimenti europei o americani in paesi emergenti come Brasile, Russia, India, Cina, e Sud Africa (Brics) passano attraverso i paradisi fiscali. Per esempio, gli investimenti nel debito del gruppo petrolifero Petrobras avvengono interamente attraverso le controllate che questo gruppo ha nelle Isole Cayman e nei Paesi Bassi. Gli investimenti dell'Eurozona nel debito dei Brics passano da 152 miliardi nei dati ufficiali del Fondo monetario internazionale a 380 miliardi se includiamo la parte effettuale nei paradisi fiscali.

In alcuni Paesi emergenti, le obbligazioni del settore privato dete-

nute dagli stranieri sono grandi almeno quanto quelle dello Stato. La differenza cruciale è che mentre le obbligazioni di Stato sono in gran parte denominate in valuta locale, quelle private emesse nei paradisi fiscali sono quasi interamente in dollari o euro. Forti svalutazioni delle valute emergenti, come quelle avvenute in questi giorni, possono

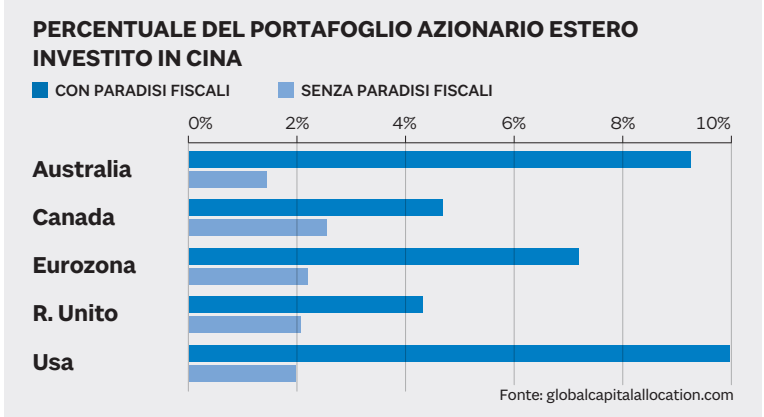
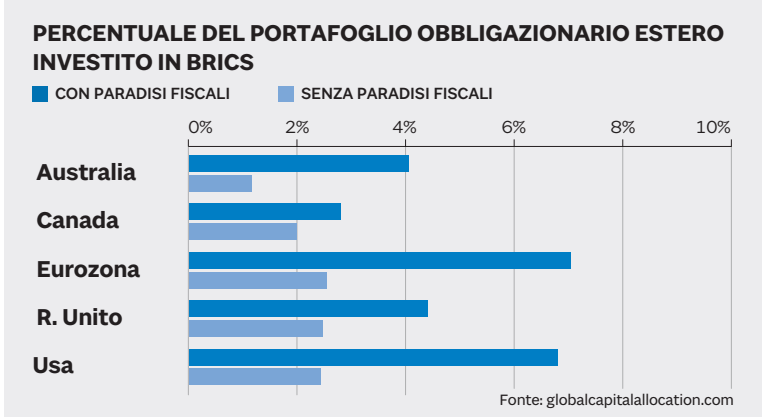
comportare un aumento non sostenibile del valore reale del debito. Questo effetto finanziario, cumulato alle conseguenze negative delle quarantene sul business di queste compagnie, rischia di provocare una devastante serie di bancarotte. Il nostro studio sottolinea l'ulteriore rischio legato al fatto che la maggiore parte del debito sia *offshore*.

Nel caso della Cina gli investimenti ottenuti in mercati *offshore* sono ingenti. Molte compagnie tecnologiche cinesi, come Alibaba e Tencent, sono quotate all'estero tramite una complicata rete di scatole societarie che culmina nelle Isole Cayman. Con questa struttura le società evitano le restrizioni imposte dal governo cinese sugli investimenti stranieri in settori strategici. Fino a oggi il governo cinese ha tollerato questo palese aggiramento delle regole, ma un futuro cambio di questa politica è un serio rischio per gli investitori. Molti investitori, anche italiani, sono ignari ma esposti a questi rischi attraverso i loro investimenti. In Europa i fondi di investimento hanno allocato più di 61 miliardi di euro in queste società. I dati pubblici ufficiali classificano tali investimenti come azioni nelle Isole Cayman, quando invece sono investimenti in Cina. La politica economica internazionale deve fare attenzione alle reali esposizioni finanziarie per non basare le decisioni su dati e fatti distorti dai paradisi fiscali.

Associate Professor, Stanford University, Graduate School of Business; PhD Candidate, Harvard University, Department of Economics

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le esposizioni ai Paesi Brics mascherate dai paradisi fiscali



UN BAZOOKA DELL'FMI PER AGGIRARE I RIGORISTI

di **Domenico Lombardi**

Al dibattito tutto eurocentrico sulla condizionalità associata a un intervento del Mes favore dell'Italia, esiste un'alternativa che solo ora comincia a essere esplorata al Fmi, i cui incontri ministeriali si tengono virtualmente nei giorni scorsi. I Paesi membri dell'istituzione multilaterale possono decidere a maggioranza qualificata un'emissione di Diritti speciali di prelievo (Dsp): si tratta di attività di riserva suscettibili di essere scambiate in contropartita di valute internazionali come il dollaro, la sterlina, lo yen, ovviamente l'euro e, dal 2016, anche lo yuan cinese. L'emissione di Dsp non costa nulla, non è soggetta ad alcuna condizionalità, è permanente e universale, nel senso che ciascun Paese membro ne beneficia in ragione della propria quota nel capitale dell'istituzione, quindi anche l'Italia.

Qualora l'azionariato del Fmi si ispirasse alle banche centrali sistemiche come la Fed e la Bce potrebbe almeno avallare l'emissione di 1,25 trilioni di euro, come proposto per esempio dal *Financial Times*. La cifra, che in valore assoluto e rispetto a

precedenti emissioni appare assai significativa, in termini relativi diventa contenuta se paragonata agli interventi che da diversi anni le sole banche centrali sistemiche hanno effettuato nei rispettivi sistemi finanziari. Se la leva fosse di uno a dieci, la potenza di fuoco del veicolo italiano potrebbe arrivare sino a 400 miliardi. Per prudenza, ipotizziamo fossero anche la metà. Sono risorse che potrebbero essere utilizzate per l'acquisto di materiale sanitario, per finanziare imprese in crisi di liquidità o altro. In questa sede, per ragioni di spazio, ci concentriamo sulla scalabilità della potenza di fuoco.

Una modalità innovativa consisterebbe nell'utilizzare l'allocatione di Dsp a garanzia di un veicolo nazionale che catalizzi ulteriori finanziamenti. Se la leva fosse di uno a dieci, la potenza di fuoco del veicolo italiano potrebbe arrivare sino a 400 miliardi. Per prudenza, ipotizziamo fossero anche la metà. Sono risorse che potrebbero essere utilizzate per l'acquisto di materiale sanitario, per finanziare imprese in crisi di liquidità o altro. In questa sede, per ragioni di spazio, ci concentriamo sulla scalabilità della potenza di fuoco.

AUSTRALIA



Ripartita la Ruby Princess

Dopo oltre un mese, ieri la Ruby Princess ha lasciato Port Kembla, 80 km a sud di Sydney, dopo aver sbarcato centinaia di membri dell'equipaggio negativi al Covid-19 e in procinto di essere rimpatriati nei rispettivi Paesi.

GRUPPO 24 ORE

PROPRIETARIO ED EDITORE
Il Sole 24 ORE S.p.A.

PRESIDENTE
Edoardo Garrone

VICE PRESIDENTE
Carlo Robiglio

AMMINISTRATORE DELEGATO
Giuseppe Cerbone

SEDE LEGALE - DIREZIONE E REDAZIONE
Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano - Tel. 02.3022.1 - Fax 02.330.862
AMMINISTRAZIONE
Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano
REDAZIONE DI ROMA
P.zza dell'Indipendenza 23b - 00185 - Tel. 06.3022.1 - Fax 06.3022.6390
e-mail: letterale@sole24ore.com
PUBBLICITÀ
Il Sole 24 ORE S.p.A. - SYSTEM
DIREZIONE E AMMINISTRAZIONE
Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano - Tel. 02.3022.1 - Fax 02.3022.214
e-mail: segreteria@redazione.system@sole24ore.com

© Copyright **Il Sole 24 ORE S.p.A.**
Tutti i diritti sono riservati. Nessuna parte di questo quotidiano può essere riprodotta con mezzi grafici o meccanici quali la fotocopione o la registrazione.

PREZZI
Con "300 Migliori Fondi" € 12,90 in più; con "Premio Strega 2-Risultare non serve a niente" € 12,90 in più; con "Premio Strega 3-Il desiderio di essere come tutti" € 12,90 in più; con "Premio Strega 4-La Perola" € 12,90 in più; con "Premio Strega 5-La Scuola Cattolica" € 12,90 in più; con "I giorni dell'emergenza" € 9,90 in più; con "Il libro del Psichiatra" € 12,90 in più; con "Studiare è un gioco da ragazzi" € 12,90 in più; con "Norme e Tributi" € 12,90 in più; con "Aspenia" € 12,90 in più; con "Agevolazioni Casa" € 9,90 in più; con "Compensazioni 2020" € 9,90 in più; con "2020 Regime Forfettario" € 9,90 in più; con "Il Nuovo Bilancio" € 9,90 in più; con "Corona Virus" € 9,90 in più; con "Reati Società e Bilancio" € 9,90 in più; con "Amministratori di Società" € 9,90 in più; con "How To Spend It" € 2,00 in più; con "Il Maschile" € 2,00 in più.
Prezzi di vendita all'estero: Monaco P. 6,2 (dal lunedì al sabato), € 2,5 (la domenica), Svizzera Sfr 3,20

Il Sole 24 ORE

DIRETTORE RESPONSABILE
Fabio Tamburini
VICEDIRETTORE
Roberto Bernabò
(sviluppo digitale e multimediale)
Jean Marie Del Bo
Alberto Orlofi

CAPOREDATTORE CENTRALE
Roberto Iotti
CAPO DELLA REDAZIONE ROMANA
Giorgio Santilli
UFFICIO CENTRALE
Fabio Carducci (vice Roma)
Balduino Ceppitelli,
Giuseppe Chiellino, **Laura Di Pillo**,
Mauro Meazza (segretario di redazione),
Federico Momoli, **Alfredo Sessa**

LUNEDÌ
Marco Mariani
Franca Deponti (vice caporedattore)
UFFICIO GRAFICO CENTRALE
Adriano Attus (creative director)
Francesco Narracci (art director)
RESPONSABILI DI SETTORE
Marco Alfieri (Online)
Luca De Biase (nôva.tech)
Maria Carla De Cesari (Norme & Tributi)
Marco Ferrando (Finanza & Mercati)
Attilio Geroni (Mondo)

Alberto Grassani (Economia & Imprese)
Lello Naso (Rapporti)
Christian Martino (Plus24)
Francesca Padula (moda)
Stefano Salis (Commenti)
Marco Carminati (Domenica)
Giovanni Uggeri (casa e food)
SOCIAL MEDIA EDITOR
Michela Finizio,
Marco lo Conte (coordinatore)
Vito Lops, **Francesca Milano**