



Il sistema economico davanti alla pandemia

Una risposta comune

Nel 2020, a causa della pandemia di COVID-19, si stima che il PIL mondiale diminuirà di 1,6% e quello italiano del 6,5%, cioè in misura superiore anche rispetto ai principali partner europei, sia perché, «essendo stato il primo paese a essere colpito al di fuori della Cina, ha dovuto “sperimentare sul campo” le misure da adottare», sia perché «il supporto della finanza pubblica è inferiore». È questa la previsione alla quale si approda dopo aver analizzato tanto gli effetti diretti della diffusione del virus sull'attività economica quanto quelli indiretti, nonché i provvedimenti già assunti, in particolare in Italia (il decreto «Cura Italia» e il decreto «Liquidità»), a sostegno dei redditi delle famiglie e della liquidità delle imprese, specie di quelle più piccole. Si apre dunque «uno scenario di forte impegno per i conti pubblici di tutti i paesi più direttamente colpiti e del nostro paese in modo particolare». L'Italia dunque potrebbe ritrovarsi «nel 2022 con un PIL più basso rispetto al profilo pre COVID-19 del 4% e con un debito pubblico più elevato di 15 punti percentuali», se mancassero interventi coordinati a livello europeo: non solo e non tanto con la politica monetaria, quanto attraverso lo «strumento prioritario» della politica fiscale. «La natura dello shock, simmetrico ed esogeno, richiama la necessità di una risposta comune».

L'epidemia di COVID-19 che, partita dalla Cina, si è diffusa nel resto del mondo, sta sconvolgendo non solo le vite delle persone ma anche la vita economica dei paesi. Una volta superata (perché verrà superata!) l'emergenza sanitaria, il rischio è che i danni economici risultino enormi, lasciando famiglie e imprese in grande difficoltà e compromettendo la tenuta sociale dell'Italia. Ha dunque senso occuparsi già ora dei possibili riflessi economici della pandemia, e di quali interventi mettere in atto per mitigarli, benché i nostri pensieri siano ancora tutti rivolti alle persone colpite dal virus e agli operatori in prima linea nel fronteggiare l'emergenza.

Può essere utile partire facendo il punto sulla situazione precedente il COVID-19, la situazione alla quale «idealmente» faremo ritorno una volta terminata la fase acuta della pandemia e rispetto alla quale dovremo fare il conto delle perdite subite.

La situazione pre COVID-19

Nel 2019 l'economia mondiale era in una fase di rallentamento, dopo il picco ciclico toccato alla fine del 2017, sia per ragioni fisiologiche sia come conseguenza della guerra tariffaria avviata dall'amministrazione statunitense, che aveva rallentato gli scambi di merci e il ciclo degli investimenti a livello mondiale.

Tuttavia, le politiche economiche messe in campo in Cina, in Giappone, negli USA e nei paesi europei (pur con differenze fra paesi) ci parevano sufficienti a scongiurare sia una recessione sia anche una brusca caduta della crescita mondiale. Le nostre analisi ci portavano a prevedere una prosecuzione della crescita, pur se rallentata rispetto agli anni passati. In questo quadro, i paesi europei erano accomunati nel rallentamento ma con intensità molto diverse, da quella modesta di Francia e Spagna a quella ben più consistente di Germania e Italia. Questi due paesi, infatti, sono stati i più colpiti dalle tensioni tariffarie e dalle necessità di riconversione dell'industria automobilistica, in quanto caratterizzati da una maggiore vocazione all'*export* e alla produzione manifatturiera. L'Italia in modo particolare aveva smesso di crescere da metà del 2018, ma qualche dato congiunturale ci portava a essere cautamente ottimisti sulla possibilità che nel 2020 si potesse riavviare una sia pure modesta ripresa.

Ebbene, lo scoppio della crisi sanitaria in Cina alla fine di gennaio ma, soprattutto, la rapida diffusione dell'epidemia di COVID-19 prima in Italia e

poi nel resto del mondo nel mese di marzo hanno spazzato via tutte queste previsioni. In primo piano vi è ora la necessità di valutare l'entità delle perdite economiche dovute alle limitazioni al movimento delle persone e alla chiusura di alcune attività economiche; limitazioni che giorno dopo giorno hanno interessato sempre più numerose aree mondiali.

Tale valutazione degli effetti economici, non avendo precedenti storici su cui basarsi, deve muovere dalla formulazione di ipotesi (figura 1). È utile allora procedere con ordine e partire dalla definizione di una tassonomia con la quale studiare gli effetti sull'attività economica della diffusione del virus.

Effetti diretti e indiretti

Vi sono innanzitutto degli effetti diretti. Questi sono rappresentati da effetti di offerta, ossia dalla riduzione della produzione di beni e servizi, e dai potenziali danni che possono derivare alle catene del valore per la mancanza di beni intermedi, dovuti ai vincoli alla circolazione delle persone e all'isolamento di intere aree del paese. Vi sono poi degli effetti di domanda, poiché i vincoli al movimento delle persone impediscono i consumi delle famiglie diversi da quelli necessari alla sussistenza e da alcuni servizi fruibili attraverso i canali informatici.

In queste settimane, a essere più colpite sono certamente alcune tipologie di servizi: si pensi alle filiere del turismo (dai voli aerei agli hotel e ai ristoranti) e dell'intrattenimento (chiusi cinema e teatri, musei, ecc.); ma anche tutti i consumi di beni non

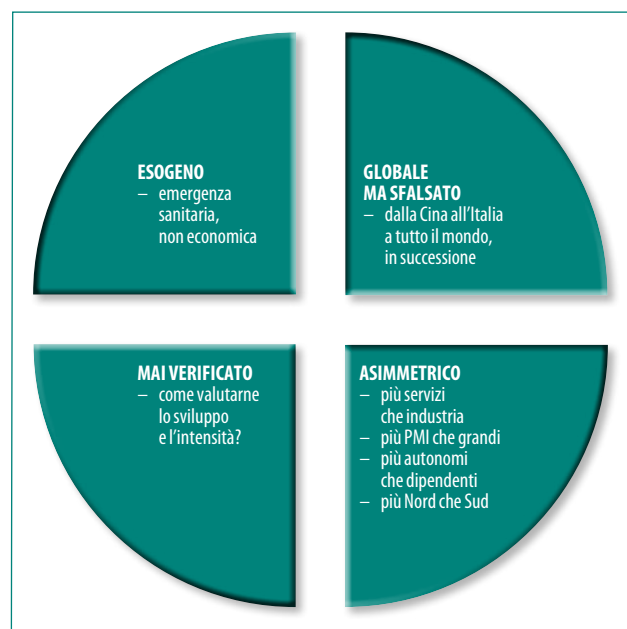


Fig. 1. Le parole chiave della pandemia: il virus è un evento...

indispensabili (dall'abbigliamento a molti beni durevoli, con l'esclusione degli acquisti effettuati via Internet).

La necessità di mettere in sicurezza i lavoratori limita inoltre anche la produzione manifatturiera: molte imprese hanno scelto di ridurre o anche sospendere l'attività (in Italia la sospensione è stata imposta per decreto a tutte le imprese manifatturiere «non indispensabili» a partire dall'ultima settimana di marzo).

Oltre a quelli diretti, vi sono tuttavia anche effetti indiretti di cui tenere conto, che tenderanno a manifestarsi quanto più a lungo si protrarrà questa situazione di emergenza e quanti più paesi saranno coinvolti dall'emergenza (dall'Europa agli USA). Col trascorrere del tempo, infatti, agli effetti diretti dovuti al blocco produttivo si aggiungeranno quelli di domanda: dovessero verificarsi fallimenti di imprese (soprattutto nei servizi ma non solo) e riduzioni delle posizioni lavorative (il lavoro autonomo è particolarmente a rischio), si contrarrebbe il reddito disponibile delle famiglie; inoltre il calo della domanda proveniente dall'estero ridurrebbe le esportazioni e dunque la produzione interna. Tutto ciò innescherebbe effetti di «second round» con ulteriori riduzioni di consumi da parte delle famiglie e di investimenti da parte delle imprese, condizionate da prospettive di minore profittabilità e da maggiore incertezza. La flessione degli investimenti, perpetuando nel tempo gli effetti negativi di questa crisi sul potenziale di crescita, frenerebbe le possibilità di rimbalzo una volta terminata l'emergenza.

Ipotesi a partire dalla Cina e dall'Italia

L'intensità e la durata di questa sequenza di effetti diretti e indiretti dipenderanno da ciò che le politiche economiche, monetarie e fiscali potranno/vorranno mettere in campo per compensare le perdite di reddito che si stanno verificando, per impedire le crisi di liquidità e i fallimenti, insomma per evitare che il circolo vizioso si inneschi.

Per stimare questo insieme composito di effetti diretti, che non avendo un'origine economica non possono essere valutati con gli usuali strumenti dei modelli econometrici, abbiamo dovuto fare delle ipotesi su ciò che accade quando si diffonde il virus e sulla durata delle misure restrittive. Abbiamo due esempi su cui basarci: il caso cinese, il paese dove la pandemia ha avuto origine, e quello italiano, il primo paese occidentale a essere colpito.

Sia in Cina sia in Italia, per contenere la diffusione del coronavirus sono state via via bloccati le attività produttive e i contatti sociali. In Cina, a distanza di circa un mese e mezzo dal blocco, i nuovi

contagi giornalieri si sono ridotti quasi a zero e a distanza di un altro mese si stanno progressivamente riducendo le limitazioni allo spostamento delle persone. È dunque verosimile che entro i mesi estivi il sistema produttivo della Cina torni al potenziale produttivo pre-crisi. Nel caso dell'Italia, il processo di progressive restrizioni è durato praticamente un mese, dal 23 febbraio al 23 marzo, quando tutto il paese, a parte i servizi essenziali, è stato confinato in casa. Misure simili sono state via via adottate in un numero sempre maggiore di paesi, ma al momento non è noto quando potranno venire rimosse.

Basandoci sull'esperienza cinese abbiamo dunque formulato l'ipotesi che, a fronte di una stabilizzazione dello stock dei contagiati nella prima quindicina di aprile, lo stato attuale delle limitazioni venga mantenuto sino all'inizio di maggio e che, successivamente, si possa procedere a una progressiva e controllatissima rimozione delle misure di emergenza per tornare, nel corso dei mesi estivi, a una situazione di «quasi normalità». Inutile sottolineare come questo scenario sia condizionato all'attuale stima dell'efficacia delle misure di contenimento del contagio e, pertanto, sia sottoposto a un elevato grado di incertezza.

Come quantificare dunque gli effetti sull'economia? Per l'economia cinese i primi dati disponibili confermano un'intensità della caduta dell'attività produttiva mai registrata in quel paese, con una flessione del 13,5% della produzione industriale nel primo bimestre dell'anno, condivisa anche dal settore dei servizi. Nel frattempo i mercati finanziari mondiali, così come quelli delle materie prime, stanno registrando crolli ingenti delle quotazioni: anticipando una profonda recessione a livello globale, si alza l'avversione al rischio.

Nel caso dell'Italia non disponiamo ancora di alcuna informazione statistica. La valutazione degli effetti economici delle limitazioni all'interazione sociale è stata dunque compiuta basandoci sui livelli di attività economica a dimensione provinciale e settoriale, per poter tenere conto dell'eterogeneità con cui sono state colpite le diverse aree e le diverse attività economiche. Sotto questo insieme di ipotesi, stimiamo che il PIL italiano possa ridursi nel corso dei primi due trimestri dell'anno di oltre il 10% rispetto alla situazione pre-crisi, con differenze settoriali molto ampie (figura 2).

Nell'ipotesi, comune per i principali paesi, che con giugno terminino le misure di maggiore vincolo all'interazione sociale, nel corso del terzo trimestre la situazione potrebbe migliorare e tornare verso la normalità. Si pone quindi il tema del recu-

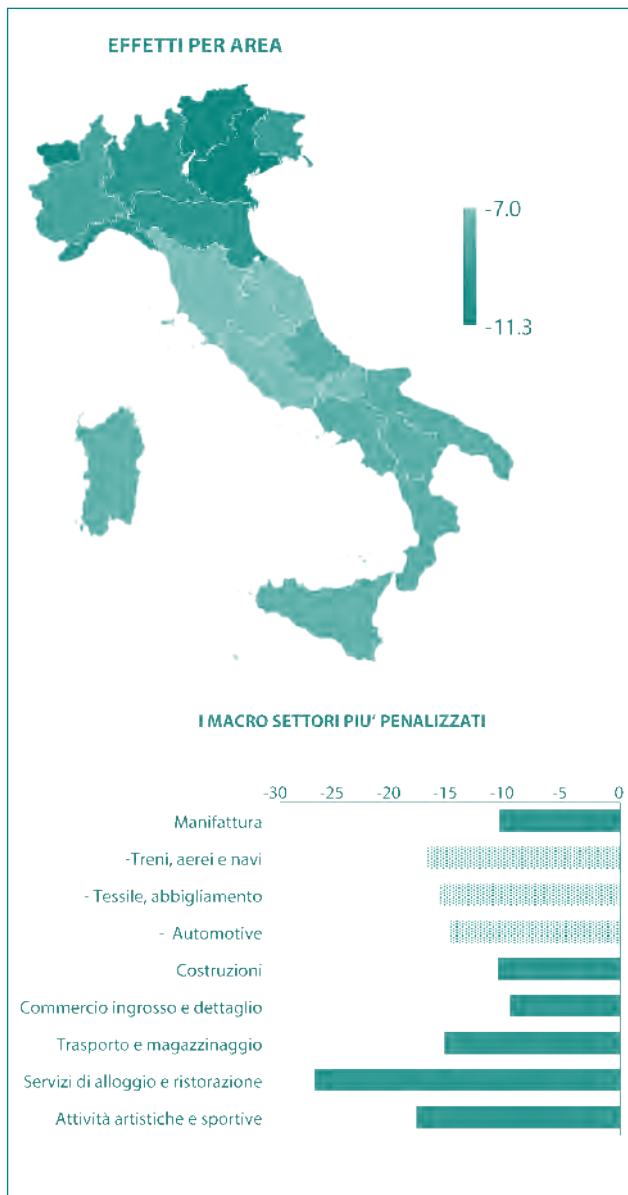


Fig. 2. Effetti del COVID-19 per aree e per settore d'attività economica (scostamenti % rispetto allo scenario pre-pandemia)

pero: infatti, se è verosimile ritenere che la riduzione dei consumi di servizi dovuta alle misure di distanziamento sociale non verrà recuperata (non si andrà al cinema il doppio delle volte, non ci sarà una seconda Pasqua durante la quale viaggiare), il quesito è quanto veloce sarà il rientro verso i livelli pre COVID-19 una volta che i limiti verranno rimossi, ovvero se e quanto questa crisi lascerà segni permanenti sulle economie. La risposta dipende, oltre che dalla durata delle limitazioni stesse, dalle politiche che verranno messe in atto.

Politiche monetarie e di bilancio

Per quanto riguarda la politica monetaria, le banche centrali sono ovunque intervenute tempe-

stivamente e in modo massiccio, mettendo in campo tutti gli strumenti, tradizionali e non, per garantire il pieno funzionamento dei mercati monetari con l'obiettivo di assicurare che il settore finanziario non contribuisca ad amplificare ulteriormente lo shock.

Sono ripartiti i programmi di *quantitative easing* senza limitazioni agli acquisti (Federal Reserve) o per un ammontare mai sperimentato in precedenza (BCE). La Federal Reserve, per la prima volta nella sua storia, si è impegnata a offrire sostegno diretto ad aziende e famiglie.

Anche le politiche di bilancio si sono mosse. Gli interventi più urgenti e indispensabili sono certamente la tutela delle famiglie, innanzitutto attraverso il supporto ai redditi dei lavoratori, con particolare attenzione a quelli normalmente meno tutelati ma che risultano essere quelli più colpiti in questa circostanza, ossia i commercianti, gli artigiani, i lavoratori delle imprese di servizi di piccole dimensioni non coperti dagli ammortizzatori sociali tradizionali.

Un'altra priorità è quella di evitare un'ondata di fallimenti soprattutto di attività di piccole e piccolissime dimensioni, con ovvie ripercussioni sul mercato del lavoro. Rispondono a questo obiettivo le misure volte ad alleviare i vincoli di liquidità delle imprese.

I provvedimenti presi sinora dal governo italiano vanno in questa direzione. L'11 marzo sono state approvate misure espansive per 25 miliardi di euro (il decreto «Cura Italia»), volte a finanziare un complesso di misure straordinarie: potenziamento della sanità, estensione degli ammortizzatori sociali e trasferimenti diretti a sostegno del lavoro e dei redditi di dipendenti e autonomi, sostegno della liquidità con sospensione dei pagamenti fiscali e dei mutui per chi è in difficoltà e ampliamento delle garanzie sui prestiti per le imprese, soprattutto piccole e medie.

In aggiunta, il decreto «Liquidità», approvato il 9 aprile, predispose garanzie che, in forme varie, dovrebbero garantire 400 miliardi di prestiti alle imprese. Altri interventi sono stati annunciati con un onere che complessivamente si può oggi stimare in 2,2 punti percentuali di PIL e che andrà a sommarsi agli effetti endogeni sulle entrate fiscali e sulle spese cicliche, portando l'indebitamento delle pubbliche amministrazioni oltre il 6% del PIL, dall'1,8% raggiunto nel 2019.

La recessione che verrà

Anche gli altri paesi si stanno muovendo in questo solco, benché con un impiego di risorse più consistente: la Germania ha rinunciato alla clausola sulla

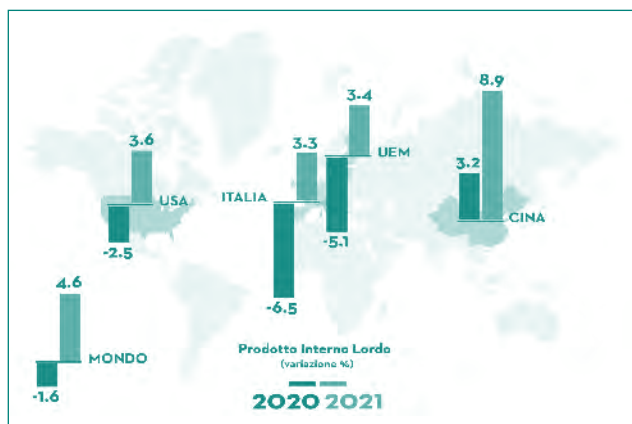


Fig. 3. Le previsioni: una recessione globale

crescita del debito e ha annunciato provvedimenti per 150 miliardi di euro (4,4 punti percentuali di PIL), negli Stati Uniti è stato approvato un pacchetto di misure di circa 2.000 miliardi di dollari (9,3 punti percentuali di PIL).

Nonostante questo impegno ingente delle politiche economiche, riteniamo che per il 2020 non si possa evitare una recessione dell'economia mondiale (con una diminuzione del PIL mondiale dell'1,6%), diffusa ai paesi industrializzati e non (figura 3).

Nel caso dell'Italia, il PIL cadrebbe del 6,5% – cioè in misura superiore rispetto ai principali partner europei – sia perché, essendo stato il primo paese a essere colpito al di fuori della Cina, ha dovuto «sperimentare sul campo» le misure da adottare, mentre gli altri paesi hanno potuto beneficiare dell'esperienza italiana e anticipare i provvedimenti di contenimento, sia perché il supporto della finanza pubblica è inferiore.

Infatti, nonostante la sospensione dei vincoli europei, il livello di debito pregresso del nostro paese sta, nel momento in cui scriviamo, rendendo le autorità di governo più caute di quelle di altri paesi nel programmare interventi di sostegno alle imprese e alle famiglie.

In prospettiva, sotto le ipotesi descritte, il 2021 segnerà il ritorno alla normalità, con ritmi di crescita che torneranno verso i valori pre COVID-19. Ma tale rimbalzo non sarà sufficiente per compensare interamente le perdite subite durante la fase di restrizioni che stiamo vivendo.

Queste perdite implicano che difficilmente i conti pubblici rientreranno rapidamente sui livelli pre COVID-19. È vero che nel contesto di eccezionale gravità nel quale si trova l'economia mondiale in questo momento, un maggiore deficit non deve spaventare ed è forse l'ultimo problema da porsi, specialmente se le misure saranno mirate, in grado di limitare i costi sociali e la perdita di capacità produttiva, in modo che possano essere rimosse una volta su-

perata la crisi per non appesantire in modo permanente il bilancio.

Ma non va trascurato il fatto che, in un secondo momento, quando si sarà usciti dall'emergenza, sarà anche necessario essere pronti con il sostegno della domanda, con trasferimenti monetari alle famiglie, aiuti alle imprese, spesa diretta in investimenti pubblici.

Il ruolo che l'Europa deve giocare

È dunque indubbio che la crisi in corso apre uno scenario di forte impegno per i conti pubblici di tutti i paesi più direttamente colpiti e del nostro paese in modo particolare.

In tale contesto, anche se la sospensione delle regole europee implica che non vi dovrebbero essere vincoli sulle risorse stanziare e che la BCE certamente non farà mancare il suo sostegno nelle eventuali difficoltà di finanziamento del deficit con l'emissione di titoli pubblici, non si può negare che vi sia un rischio elevato insito in un accumulo senza precedenti di debiti.

Accumulo di debiti a fronte di una crisi che, sotto le ipotesi descritte, si rivelerebbe peggiore di quella del 2008-2009. Una crisi che quindi non può non sollecitare la riflessione sul ruolo che le istituzioni europee potrebbero/dovrebbero giocare. Il sostegno della politica monetaria non è sufficiente a fronteggiare una caduta di attività economica di tale entità. La politica fiscale è lo strumento prioritario in questo frangente, ma i segnali che tale ruolo possa essere guidato e sostenuto dalle autorità comunitarie non sono al momento ancora chiari.

La discussione è in corso ma è probabile che, in assenza di interventi coordinati a livello europeo per affrontare in modo comune l'emergenza sanitaria e il rilancio dell'attività economica, l'Italia si ritrovi nel 2022 con un PIL più basso rispetto al profilo pre COVID-19 del 4% e con un debito pubblico più elevato di 15 punti percentuali. Non ci si può nascondere che uno scenario siffatto potrebbe portare a un'instabilità macroeconomica, se non venisse inserito in un quadro di maggiore condivisione a livello europeo.

La natura dello shock, simmetrico ed esogeno, richiama la necessità di una risposta comune sia nel fronteggiare l'aumento di spese legato alle esigenze immediate sia, in un secondo momento, per sostenere la ripresa. Non procedere su questa strada rischierebbe di indebolire il progetto europeo e ne metterebbe a rischio il futuro.

Stefania Tomasini*

* Stefania Tomasini è partner e head of economic analysis and forecasting di Prometeia, Bologna.