

# CORONAVIRUS: L'ECONOMIA MONDIALE A RISCHIO

## Sommario

L'epidemia di Coronavirus (COVID-19) ha già portato grande sofferenza umana e un'importante impatto negativo sull'economia.

Le contrazioni della produzione in Cina sono già avvertite in tutto il mondo, riflettendo il ruolo chiave che la stessa ha nella filiera globale, nei movimenti e nel mercato delle commodity. Simili effetti ha l'epidemia negli altri paesi, sebbene in scala ridotta.

Le prospettive di crescita rimangono altamente incerte.

- Assunto che l'epidemia trovi il suo picco in Cina nel primo quadrimestre 2020 e la diffusione in altri paesi sia moderata e contenuta, la crescita globale potrebbe ridursi circa di mezzo punto percentuale quest'anno rispetto alle aspettative presentate nel Rapporto del novembre 2019.
- Di conseguenza, la crescita annuale del PIL potrebbe calare al 2.4% nel 2020: crescita già debole al 2.9% nel 2019, che potrebbe risultare negativa nel primo quadrimestre 2020.
- Le previsioni per la Cina sono state riviste in maniera significativa, con una crescita sotto il 5% quest'anno, prima che possa ristabilirsi ad oltre il 6% nel 2021, quando la produzione ritornerà gradualmente ai livelli previsti prima dell'epidemia
- L'impatto avverso sulla fiducia, sui mercati finanziari, sul settore viaggi e gli squilibri alla filiera, contribuisce alla stima in ribasso in tutte le economie del G20 nel 2020, in particolare quelle strettamente interconnesse con la Cina, come Giappone, Corea e Australia.
- A condizione che gli effetti del coronavirus si dissolvano come previsto, l'impatto sulla fiducia e i ricavi derivanti da manovre ad-hoc nelle economie più esposte, potrebbero aiutare la crescita del PIL mondiale del 3 ¼ percento nel 2021.
- Una più duratura epidemia, sparsa ampiamente nella regione dell'Asia-Pacifico, Europa e Nord America, indebolirebbe le stime considerevolmente. In questo caso, la crescita mondiale potrebbe scendere dell'1 ½ percento nel 2020, metà del previsto prima dell'epidemia.

I governi devono agire con decisione e prontezza per superare il coronavirus e il suo impatto economico.

- I governi devono assicurare misure di sanità pubblica effettive per prevenire l'infezione e il contagio, e implementare politiche misurate per sostenere i sistemi sanitari e i lavoratori, e proteggere i redditi dei gruppi sociali più deboli e le imprese durante l'epidemia.
- Misure macroeconomiche di supporto possono aiutare a restaurare la fiducia e aiutare la ripresa della domanda, mentre il virus va scemando, ma non possono scongiurare gli impatti negativi di arresti forzati e restrizioni agli spostamenti.
- Se il rischio del ribasso si materializzasse, e la crescita dovesse sembrare ancor più debole per un periodo esteso, azioni per assicurare misure sanitarie coordinate a livello multilaterale, misure di contenimento, supporto ad economie a basso reddito e l'innalzamento coordinato della spesa fiscale, sarebbero i mezzi più efficaci per restaurare la fiducia e supportare i redditi.

## OECD Interim Economic Outlook Forecasts, 2 March 2020

### Real GDP growth

Year-on-year % change

	2019	2020		2021	
		Interim EO projections	Difference from November EO	Interim EO projections	Difference from November EO
World <sup>1</sup>	2.9	2.4	-0.5	3.3	0.3
G20 <sup>1,2</sup>	3.1	2.7	-0.5	3.5	0.2
Australia	1.7	1.8	-0.5	2.6	0.3
Canada	1.6	1.3	-0.3	1.9	0.2
Euro area	1.2	0.8	-0.3	1.2	0.0
Germany	0.6	0.3	-0.1	0.9	0.0
France	1.3	0.9	-0.3	1.4	0.2
Italy	0.2	0.0	-0.4	0.5	0.0
Japan	0.7	0.2	-0.4	0.7	0.0
Korea	2.0	2.0	-0.3	2.3	0.0
Mexico	-0.1	0.7	-0.5	1.4	-0.2
Turkey	0.9	2.7	-0.3	3.3	0.1
United Kingdom	1.4	0.8	-0.2	0.8	-0.4
United States	2.3	1.9	-0.1	2.1	0.1
Argentina	-2.7	-2.0	-0.3	0.7	0.0
Brazil	1.1	1.7	0.0	1.8	0.0
China	6.1	4.9	-0.8	6.4	0.9
India <sup>3</sup>	4.9	5.1	-1.1	5.6	-0.8
Indonesia	5.0	4.8	-0.2	5.1	0.0
Russia	1.0	1.2	-0.4	1.3	-0.1
Saudi Arabia	0.0	1.4	0.0	1.9	0.5
South Africa	0.3	0.6	-0.6	1.0	-0.3

Note: Projection based on information available up to February 28. Difference from November 2019 Economic Outlook in percentage points, based on rounded figures.

1. Aggregate using moving nominal GDP weights at purchasing power parities.

2. The European Union is a full member of the G20, but the G20 aggregate only includes countries that are also members in their own right.

3. Fiscal years, starting in April.

## Le prospettive economiche globali rimangono incerte a causa dell'epidemia del coronavirus

Il coronavirus (COVID-19) ha già portato sofferenza umana e squilibri economici importanti. In Cina, gli sforzi per contenerlo hanno visto quarantene e ampie restrizioni nella mobilità per lavoro e turismo, causando ritardi non pianificati nella riapertura di fabbriche dopo le festività del Capodanno Cinese e netti tagli in molti servizi e attività. Queste misure implicano contrazioni nella produzione durante la persistenza dell'epidemia. Anche i successivi focolai epidemici in altri paesi, incluse Corea e Italia, hanno visto misure di contenimento come quarantena e chiusura dei confini, sebbene in scala ridotta.

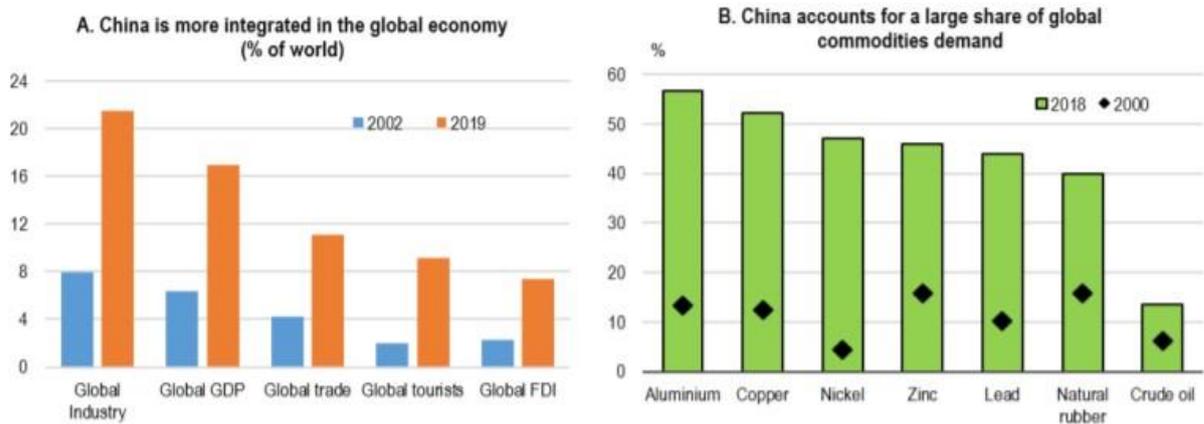
Le conseguenze avverse di questi sviluppi per gli altri paesi sono considerevoli, includendo anche la diretta sospensione della filiera produttiva, domanda finale indebolita per beni e servizi importati, e un più ampio declino nel turismo internazionale e viaggi di lavoro. L'avversione al rischio è cresciuta nei mercati finanziari, con i tassi d'interesse decennali americani ad un record negativo e i prezzi dell'equity in brusco declino, la caduta dei prezzi delle commodity, e la ridotta fiducia di imprese e consumatori.

In relazione ad episodi simili accaduti nel passato, come la SARS nel 2003, l'economia globale è diventata molto più interconnessa, e la Cina gioca un ruolo ancor più fondamentale nei mercati produttivi, commerciali, turistici e delle commodity (figura 1). Questo amplia gli effetti di spillover

(ricaduta) su altri paesi a causa dello shock cinese. Anche se il picco epidemico non dovesse prolungarsi, con un recupero graduale della produzione nei mesi successivi, in ogni caso gli effetti saranno pesanti sulla crescita globale nel 2020.

(figura 1. La Cina è importante per accrescere il ritmo dell'attività globale)

**Figure 1. China accounts for a rising share of global activity**



Note: Share of industry, GDP and trade in constant US dollars. Share of global FDI in current US dollars. Data for the tourist share refer to 2002 and 2017, and data for FDI refer to 2005 and 2018. Industry data are on a value-added basis and include the construction sector. Source: OECD Economic Outlook database; OECD FDI in Figures, October 2019; and World Bank.

### Segni di stabilizzazione erano apparsi prima del COVID-19, sebbene l'attività economica fosse debole

Prima del COVID-19, il ritmo di produzione non era ottimale ma gli indicatori avevano iniziato a stabilizzarsi e migliorare sia nel manifatturiero sia nei servizi (figura 2). Anche le condizioni finanziarie si erano rafforzate a seguito di politiche monetarie espansive e la riduzione delle tensioni negli scambi commerciali. Stime preliminari suggeriscono che la crescita del PIL si è ulteriormente frenata nell'ultimo quadrimestre del 2019, arrivando a appena sopra il 2 ½ per cento (su base annuale a parità di potere d'acquisto) (figura 2), con scioperi, inquietudini sociali e disastri naturali aventi peso in diversi paesi. La crescita è rimasta vicina al trend americano, ma la domanda è caduta bruscamente in Giappone a seguito dell'aumento dell'imposta sui consumi, ed è rimasta debole in economie fortemente esposte al rallentamento del commercio globale, inclusa la Germania. La crescita ha continuato ad essere contenuta in diversi mercati emergenti, con crescita del PIL in rallentamento in Cina, ampi prestiti non performanti e sovra indebitamento nei bilanci delle imprese che investono in India.

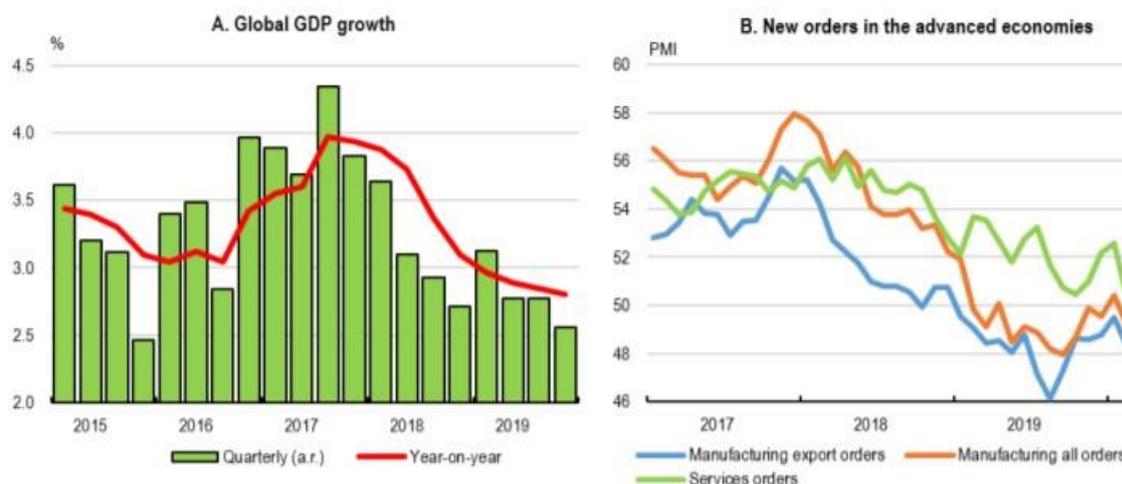
La produzione industriale ha continuato ad essere stagnante nel tardo 2019, e la crescita della spesa del consumatore ha perso vigore nonostante una costante crescita occupazionale. Il declino delle vendite nel settore automobilistico ha visto un ritmo più moderato durante il 2019, ma la domanda è crollata nuovamente, con dati provvisori che suggeriscono declini mensili nelle vendite del 10% nel gennaio 2020, percentuale che sale al 20% in Cina.

Il commercio globale rimane anch'esso molto debole. Il volume dello scambio di merci si è contratto dell'ultimo quadrimestre del 2019, ed è genericamente declinato su base annuale, il primo declino dal 2009 (figura 3, panel A). Anche il traffico nei porti per container e nel trasporto per via aerea risultano deboli ancor prima del Coronavirus, e ulteriori riduzioni sono probabili nel breve periodo. Stime su ordini per l'export della manifattura avevano cominciato ad aumentare ma sono tornati giù a seguito delle stime degli indici PMI (Purchasing Managers Index, Indice Responsabili Acquisti) per febbraio, in particolare in Giappone e Australia. I dati sugli investimenti sono trattenuti al ribasso in parte dalla continua incertezza e dalle deboli previsioni di crescita. La crescita dell'investimento aggregato nelle

economie del G20 (Cina esclusa) hanno rallentato da un tasso annuale del 5% agli inizi del 2018 all'1% dello scorso anno.

Figura 2. La crescita globale ha perso ritmo

Figure 2. Global growth has lost momentum



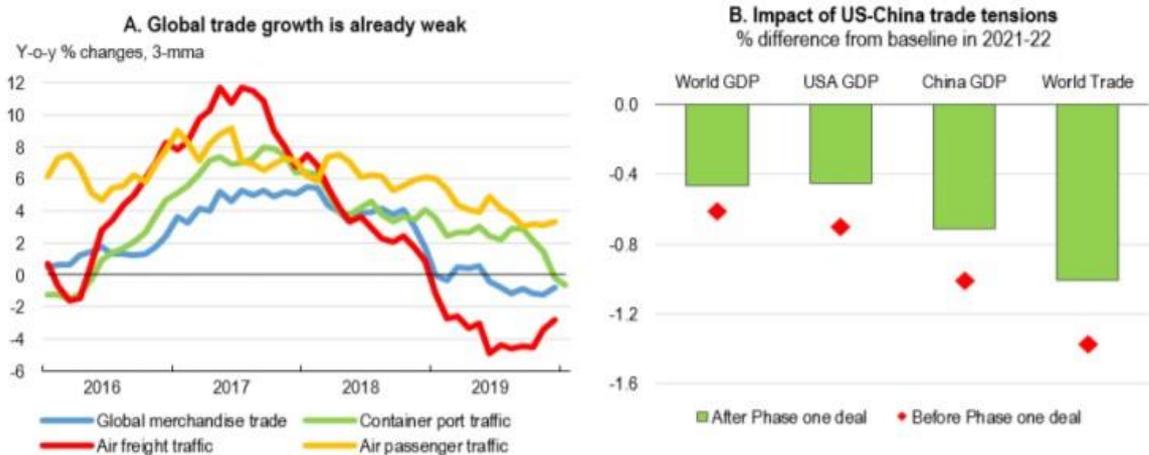
Note: GDP at constant prices on a PPP basis. Data for the fourth quarter of 2019 are an estimate. The advanced economy PMI series are a PPP-weighted average for Australia, the euro area, Japan, the United Kingdom and the United States.

Source: OECD Economic Outlook database; and Markit.

Gli alti dazi imposti dal commercio bilaterale Sino-americano dei due anni passati, sono un importante fattore dietro la debolezza della domanda globale, del commercio e degli investimenti. La Fase Uno degli accordi commerciali sino-americani di gennaio, rappresenta uno sviluppo ben accolto che dovrebbe aiutare ad alleviare alcuni di questi effetti. Nonostante tutto, l'impegno della Cina ad acquistare cumulativamente ulteriori 200 miliardi di dollari in beni e servizi dagli Stati Uniti tra il 2020 e 2021 (in relazione ad una base d'acquisto di circa 180 miliardi di dollari) sarà difficile da realizzare senza distorcere il commercio con stati terzi, e i dazi bilaterali rimangono molto più alti di due anni fa. In generale, l'accordo di Fase Uno riduce gli effetti negativi sulla crescita del PIL nel 2020 e 2021 da misure implementate nel biennio precedente di circa 0.1 punti percentili all'anno (figura 3, Panel B)

Figura 3. Commercio globale debole, affaticato dalle tensioni del commercio Stati Uniti-Cina

Figure 3. Global trade remains weak, with a continued drag from trade tensions



Note. Estimates in Panel B show the combined impact of the changes in bilateral tariffs implemented by the United States and China in 2019 prior to and after the Phase One Agreement and a global rise of 50 basis points in investment risk premia that persists for three years before slowly fading thereafter. All tariff shocks are maintained for six years. Based on simulations on NiGEM in forward-looking mode. Source: CPB; IATA; RWI/ISL Container Throughput Index; and OECD calculations using the NiGEM global macroeconomic model.

### Il coronavirus ha indebolito le previsioni economiche globali di breve termine in maniera significativa

Dallo scoppio epidemico a gennaio, quasi 85 mila persone sono state infettate a livello mondiale, con un tasso di crescita veloce al di fuori della Cina. L'epicentro del contagio è stata la provincia dell'Hubei, che rappresenta il 4.5% della produzione cinese, ma gli effetti sono stati apparenti in tutta la Cina, con sforzi di contenimento nell'espansione del virus che hanno portato ad ampie restrizioni nel trasporto di passeggeri, mobilità per lavoro e ore di lavoro. Gli indicatori disponibili per febbraio suggeriscono un significativo declino nelle attività al di fuori della Cina e segni di medio miglioramento verso la fine del mese appaiono non abbastanza rapidi dal prevenire la diminuzione nella produzione nel primo quadrimestre 2020, attestandosi più bassa di quella di fine 2019.

Il declino della produzione in Cina è stato prontamente percepito da imprese in tutto il mondo, dato il ruolo che la Cina ha nella filiera di produzione globale in quanto produttrice di beni intermedi, in particolare computer, elettronica, prodotti farmaceutici ed equipaggiamento per i trasporti, ed è la fonte primaria di domanda per diverse commodity. Il temporaneo squilibrio nell'offerta può essere affrontato usando le riserve, ma l'assortimento di queste non è vasto, a causa di manifattura just-in-time e i produttori alternativi delle specifiche parti non sono facilmente ottenibili. Un rinvio prolungato nella ripresa della piena produzione nelle regioni affette, potrebbe aggiungersi alla debolezza del settore manifatturiero in molti paesi del mondo, dato il tempo necessario per spedire i prodotti in giro per il mondo.

Le restrizioni ai viaggi, e le cancellazioni di molte visite, voli, eventi professionali e di piacere, stanno causando serie conseguenze al settore dei servizi. Ciò probabilmente non durerà per poco. A livello mondiale, i turisti cinesi rappresentano un decimo dei visitatori stranieri totali, e un quarto o più di tutti i visitatori di Giappone, Corea e altre più piccole economie asiatiche (Figura 4, Panel A). L'export di servizi di viaggi per la Cina, inclusa la spesa dei visitatori cinesi, sono significativi in molti paesi (Figura 4, Panel B). La cessazione virtuale di turismo in uscita dalla Cina rappresenta un shock di domanda di breve termine notevole. Si può già osservare in molte destinazioni; gli arrivi dei visitatori a Hong Kong a

febbraio sono stati il 95% in meno del normale. Se la diffusione del coronavirus avrà effetto sul numero di visitatori in altri grandi economie, vi saranno costi considerevoli, con il turismo che rappresenta direttamente il 4 ¼ per cento del PIL nei paesi OCSE e quasi il 7% dell'occupazione.

Figura 4. Sempre più i visitatori cinesi sono importanti per le spese turistiche in molte economie.

**Figure 4. Chinese visitors account for a rising share of visits and tourist spending in many economies**



Note: Panel A: data for Japan and Korea are for the first 11 months of 2019; data for Australia are for the year to June 2012 and June 2019; data for France, Malaysia, New Zealand, the Philippines, and the United States are for 2018; data for Indonesia are for 2017. Panel B data for Singapore and Thailand are for spending by foreign tourists in the country. Data for Hong Kong, China and Iceland are for 2017.

Source: OECD Economic Outlook database; OECD Trade in Services by Partner Country; Austrade; Eurostat; Direction Générale des Entreprises; Japan National Tourism Organisation; Korea Tourism Organisation; Tourism Malaysia; New Zealand Statistics Office; Philippines Department of Trade and Industry; Singapore Tourism Board; Statistics Canada; Ministry of Tourism and Sports, Thailand; US International Trade Administration; Vietnam National Administration of Tourism.

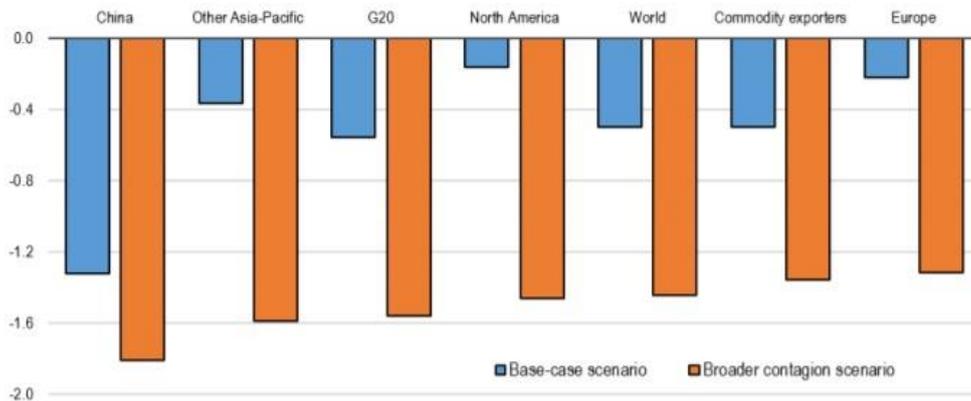
### La crescita globale rallenterà quest'anno e riprenderà gradualmente nel 2021

Le stime di crescita sono molto incerte. Le proiezioni sono basate sul presupposto che l'epidemia veda il suo picco in Cina nel primo quadrimestre 2020, con una ripresa graduale durante il secondo, incoraggiata da importanti manovre nazionali espansive. Insieme con il recente marcato deterioramento delle condizioni finanziarie globali e inasprita incertezza, queste rallenteranno la crescita globale del PIL nella prima parte dell'anno, probabilmente portandolo sotto lo zero nello stesso periodo. Anche se gli effetti del COVID-19 dovessero sparire gradualmente durante il 2020, come assunto, previsioni illustrative suggeriscono che la crescita globale può ridursi fino al ½ punto percentuale quest'anno (Box 1; Figura 5). Nuovi casi di Coronavirus in altri paesi sono considerati sporadici e contenuti, e se non fosse così, la crescita sarebbe ancora più debole.

Figura 5. Scenari sugli impatti negativi che il coronavirus ha sulla crescita

Figure 5. Illustrative coronavirus scenarios highlight the adverse impact on growth

Change in GDP growth in 2020 relative to baseline, percentage points



Note: Simulated impact of weaker domestic demand, lower commodity and equity prices and higher uncertainty. Base-case scenario with the virus outbreak centred in China; broader contagion scenario with the outbreak spreading significantly in other parts of the Asia-Pacific region, Europe and North America. See Box 1 for full details of the shocks applied. Commodity exporters include Argentina, Brazil, Chile, Russia, South Africa and other non-OECD oil-producing economies.

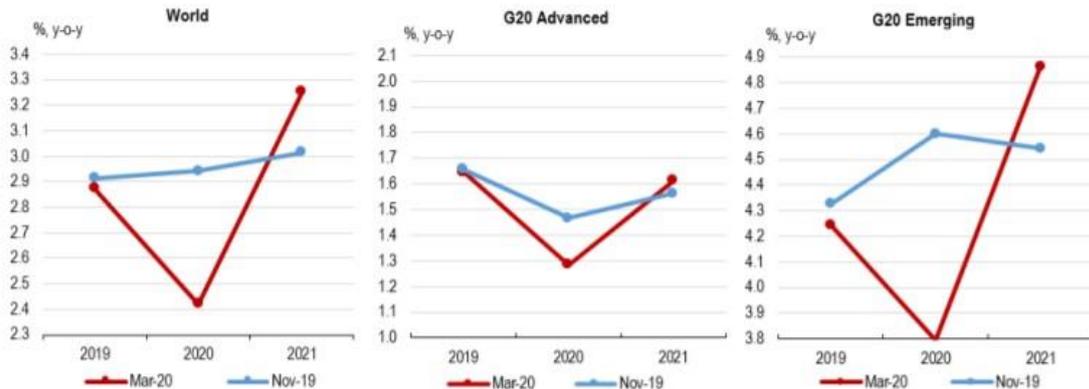
Source: OECD calculations using the NiGEM macroeconomic model.

Alla luce di ciò, la crescita del PIL mondiale si presume rallenti dal 2.9% del 2019 al 2.4% di quest'anno, prima di tornare a circa 3 ½ percento nel 2021, a seguito del diluirsi degli effetti del coronavirus e la produzione in ripresa graduale (figura 6). Politiche annunciate ed implementate, quando inserite nelle proiezioni aiutano a supportare i redditi nel breve termine, in particolare quelle create ad-hoc per imprese e famiglie colpite. Lo stimolo alle manovre macroeconomiche nelle economie più esposte aiuteranno a restaurare la fiducia, man mano che gli effetti dell'epidemia e i correlati squilibri all'offerta si dissolvono. Bassi tassi d'interesse dovrebbero aiutare ad attutire la domanda, sebbene l'impatto dei recenti e previsti cambiamenti dei tassi d'interesse delle banche centrali dovrebbe provarsi modesto nelle economie avanzate. Manovre fiscali in espansione aiuteranno anche le economie asiatiche, ma sembrerebbe che l'effetto sia ridotto in molti altri paesi, soprattutto in Europa, date le flebili prospettive di crescita e bassi tassi sul debito.

La spesa delle famiglie continua ad essere caratterizzata da un mercato del lavoro in miglioramento, ma il rallentamento nella creazione di nuovi posti di lavoro avrà peso nella crescita del reddito, e una persistente debole crescita della produttività e negli investimenti metterà alla prova gli incrementi salariali reali. L'incertezza rimane elevata, con commercio e investimenti deboli. Altri fattori che probabilmente contribuiranno alla ridotta crescita della domanda sono il rischio avvertito nei mercati finanziari e i misurati viaggi professionali e di piacere.

Figura 6. Le stime di crescita del PIL rimangono deboli

Figure 6. GDP growth prospects are set to remain weak



Note: Projections from the current Interim Economic Outlook and the November 2019 OECD Economic Outlook.  
Source: OECD Economic Outlook database.

Le stime per le maggiori economie sono miste:

- Stime per la Cina sono state riviste marcatamente al ribasso nel 2020, con stime di crescita annuali del PIL appena sotto il 5%. La crescita annuale nel 2021 è in corrispondenza spinta in alto al 6 ¼ - 6 ½ per cento, con il livello di produzione nel 2021 in linea con quello che sarebbe stato stimato senza l'emergenza epidemica. Un simile pattern, sebbene meno pronunciato, è stimato in molte economie strettamente connesse con la Cina, incluse Giappone, Corea, Australia e Indonesia.
- Gli effetti dell'epidemia nelle altre economie non strettamente integrate con la Cina sono stimati in lievi, in particolare negli Stati Uniti e Canada, sebbene il declino nella fiducia, lo squilibrio delle filiere e una domanda esterna ridotta, modererà le prospettive di crescita.
- La crescita nella zona euro è mediocre, intorno all'1% in media per anno nel 2020-21, sebbene l'impatto dell'epidemia indebolirà i risultati nella prima metà del 2020. Le stime per il Regno Unito e la zona euro sono basate sull'assunzione che gli accordi di libero scambio di beni entreranno in vigore all'inizio del 2021. Anche se saranno implementati senza impedimenti, i costi maggiori per i servizi di export e barriere amministrative non-tariffarie porranno un peso nella crescita dell'export e della produzione lungo il 2021.
- Si stima una graduale, sebbene modesta, ripresa nei mercati di molte economie emergenti per il 2020-21, ma l'estensione è ancora incerta. Un rialzo richiederà un impatto positivo derivante da riforme e politiche monetarie di supporto in India e Brasile, misure ad-hoc in Messico e Turchia per far ripartire una crescita sostenibile, e una ripresa graduale nell'esportazione di commodity esposte al rallentamento cinese di quest'anno.

### Rischi di ribasso notevoli

I rischi di ribasso potrebbero rendere la crescita debole. Nel breve periodo, il rischio più grave è l'impatto del coronavirus per un periodo più prolungato e insistente di quanto previsto. Nel caso in cui l'epidemia si propagasse maggiormente nella regione Asia-Pacifico o nelle grandi economie nell'emisfero settentrionale, gli effetti nefasti nella crescita e nel commercio globale sarebbero più gravi ed estesi. Stime illustrative dello scenario negativo dicono che il PIL globale potrebbe essere ridotto dell'1 ½ per cento nel 2020, piuttosto che di ½ per cento come mostra lo scenario base (base-case scenario) (Box 1; Figura 5). L'estensione di questa mancata crescita porterebbe ad un

minore PIL globale di 1 ½ per cento nel 2020 e potrebbe spingere le economie in recessione, anche il Giappone e l'euro zona. L'impatto generale sulla Cina potrebbe anche intensificarsi, riflettendo il declino in importanti mercati per l'export ed economie fornitrici.

Altri importanti rischi di ribasso includono:

- Le alte tensioni nel commercio e nell'investimento potrebbero inasprirsi. Incerte le aspettative di un futuro accordo USA-Cina che rimuoverebbe i dazi rimanenti dagli accordi degli anni precedenti. Oltretutto, altre tensioni commerciali bilaterali potrebbero propagarsi tra Stati Uniti e Europa. Il fallimento di trovare una risoluzione all'attuale problematica dell'OMC sul meccanismo di risoluzione delle controversie potrebbe aggiungere ulteriore incertezza. Preoccupa in particolare l'eventuale uso di queste tensioni per fare leva su negoziazioni riguardanti le tassazioni delle imprese e su altre questioni non riguardanti il commercio.
- L'incertezza rimane anche sul futuro delle relazioni di scambio Regno Unito-Unione Europea e se le negoziazioni sul tema possano concludersi prima del periodo di transizione che anticipa l'uscita definitiva dall'Unione (attualmente fine 2020). La possibilità che un formale accordo commerciale non sarà trovato rimane un grave rischio e sorgente di incertezza. Se nel 2020 il commercio tra il Regno Unito e l'Unione Europea dovesse tornare ai termini dell'OMC, anziché un accordo di libero scambio di beni come stimato, la crescita di breve termine sarebbe molto più debole di quella prospettata e più volatile. Questi effetti potrebbero essere più forti se gli accordi sui confini fallissero nel prevenire ritardi importanti, o se le condizioni del mercato finanziario e la fiducia dei consumatori si deteriorassero considerevolmente.
- La reazione forte dei mercati finanziari all'epidemia nel tardo febbraio si aggiunge alle persistenti vulnerabilità finanziarie derivanti da crescita a rilento, alto indebitamento e deterioramento della qualità del credito, anche in Cina. A livello globale, appena più della metà degli investment-grade dei titoli societari del 2019 hanno ricevuto un rating di BBB (il più basso rating tra gli investment-grade) e un quarto di titoli societari non finanziari del 2019 erano non-investment grade. Questi sviluppi aumentano il rischio di stress sulle imprese se l'avversione al rischio si intensificasse più degli attuali già alti livelli, soprattutto nel caso di bruschi cali economici. In queste circostanze, i titoli con rating BBB potrebbero scendere a non-investment grade, peggiorando ulteriormente gli effetti del coronavirus con vendite aggressive.

### **Box 1. Scenari sul coronavirus e gli impatti economici**

Lo scenario proposto illustra il potenziale effetto economico a livello globale che potrebbe risultare dall'epidemia di COVID-19 in Cina e i rischi che ciò si propaghi anche ad altre economie. L'analisi contiene 2 scenari, inizialmente si guarda agli effetti potenziali di un'epidemia contenuta, maggiormente localizzata in Cina, poi si illustrano i potenziali effetti dello scenario negativo nel caso in cui si propaghi ancor più di quanto non abbia già fatto in altre parti della regione Asia-Pacifico e in economie avanzate nell'emisfero settentrionale.

Base-case scenario: epidemia contenuta

Gli effetti sono temporanei, ma il ribasso verrebbe sofferto dalla Cina, come si è già visto in precedenza nelle stime sulla crescita. L'impatto e le misure usate per il contenimento dell'epidemia è legato allo shock delle filiere produttive, con un declino forzato nel numero delle ore lavorative. Comunque gli effetti corrispondono ad una domanda minore. Un declino nella fiducia, reddito perduto per i licenziati, e più bassa domanda nei servizi turistici colpiscono i consumi; una riduzione nella circolazione della moneta e alta incertezza ritardano gli investimenti delle imprese; le forniture nelle riserve sono basse a causa dello squilibrio delle filiere produttive.

Gli shock considerati in questo scenario sono i seguenti:

- Domanda in Cina e Hong Kong è ridotta del 4% nel primo quadrimestre 2020 e del 2% nel secondo quadrimestre del 2020, notevole sia nella spesa per gli investimenti e nel consumo privato
- I costi dell'equity e delle commodity non alimentari sono ridotti del 10% nella prima metà del 2020
- maggiore incertezza modellata con un piccolo rialzo di 10 punti base nei premi per rischio di investimento in tutti i paesi nella prima metà del 2020. Questo aumenta il costo del capitale e riduce gli investimenti.

Si presume che questi shock vadano scemando gradualmente entro gli inizi del 2021.

Nel breve periodo, data l'alta incertezza, le imprese e le famiglie probabilmente non agiranno come se il futuro fosse certo, anche se i legislatori agissero in modo da ridurre le possibilità di una crisi prolungata. Ciò rende le scelte di spesa più dipendenti dalle condizioni attuali piuttosto che da aspettative future.

La politica monetaria può essere endogena. I tassi d'interesse possono essere ridotti (in relazione alla linea di base), ma per motivi illustrativi è qui assunta un limite inferiore pari a zero, così che gli interessi non diventino negativi, o rimangano gli stessi se fossero già negativi, come nella zona euro e in Giappone. In pratica, le banche centrali possono superare tutto ciò attraverso l'utilizzo di misure non ordinarie, ma queste possono diversificarsi rispetto al paese. Gli stabilizzatori automatici di bilancio possono operare a pieno regime in tutti i paesi, ammesso che i governi non reagiscono agli shock lasciando inalterata la spesa.

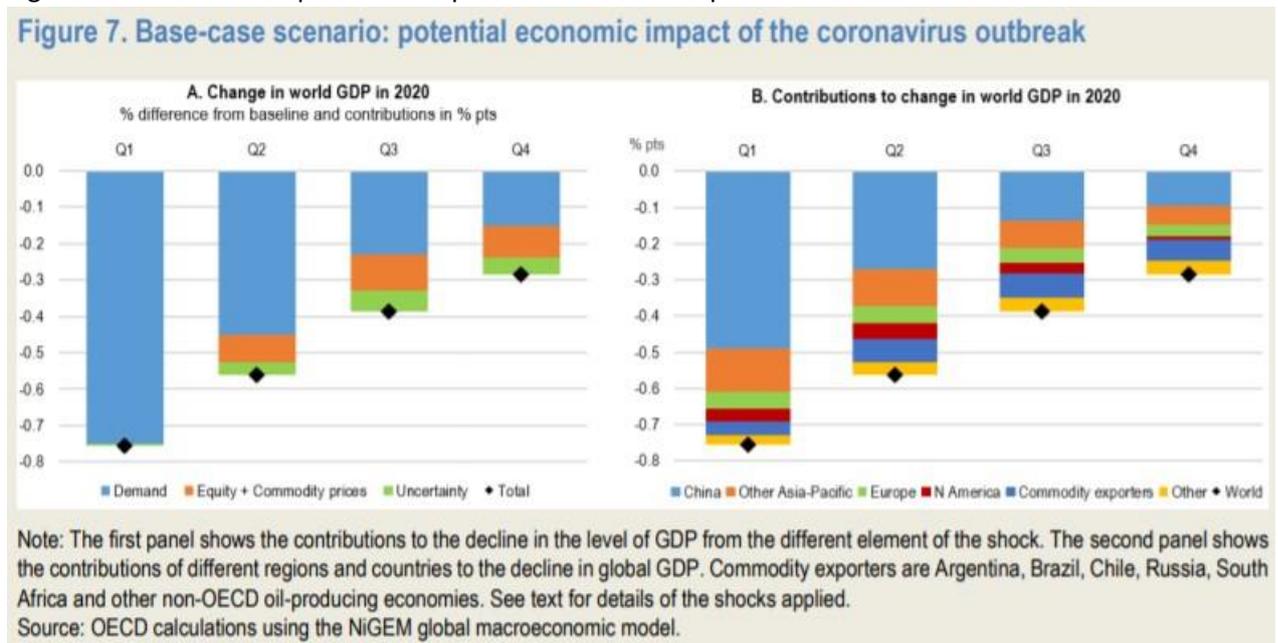
Importanti caratteristiche di questo scenario sono:

- In Cina, questi shock risultano in un declino di circa il 2% del PIL (relativo alla linea di base) nel 2020H1, con un più ampio declino nella domanda locale a causa della riduzione delle importazioni di circa il 6%, che riflette una minore domanda per prodotti finiti e servizi (inclusi il turismo) e per input intermedi.
- In generale, il livello del PIL mondiale è ridotto fino al ¾ percento (rispetto alla linea di base) al picco dello shock, con un impatto annuo sul PIL mondiale 2020 di circa 0.5 punti percentuali (Figura 7, Panel A). La maggior parte di questo declino deriva dagli effetti di una riduzione iniziale nella domanda in Cina. Il commercio mondiale è affetto in maniera significativa, in declino dell'1.4% nella prima metà del 2020 e di 0.9% nell'anno.
- L'impatto nel resto del mondo dipende nella solidità di collegamenti transazionali con la Cina. Nel breve periodo, gli effetti avversi sul PIL sono molto negativi in Giappone, Corea e altre piccole economie nell'Est e del Sud-Est asiatico, e tra gli esportatori di commodity (figura 7, panel b). Tutte queste economie sono molto esposte alla Cina attraverso collegamenti di filiera produttiva, turismo e altri servizi legati agli spostamenti.
- Prezzi di equity più bassi e maggiori premi al rischio portano conseguenze negative alle famiglie e alle domande d'impresa in giro per il mondo tramite gli effetti sulla spesa dei consumatori e sugli investimenti imprenditoriali a causa di maggiore costo del capitale. Comunque, l'impatto in generale di prezzi più bassi sulle commodity è neutrale. Gli esportatori di commodity sono colpiti da una riduzione agli introiti sull'export, ma le economie importatrici di commodity beneficeranno di prezzi ridotti.

- Gli effetti netti degli shock combinati sono deflazionari, con un'inflazione sui prezzi a consumo ridotta di circa ¼ punto percentuale nelle maggiori economie OCSE e di poco più nelle economie fuori dall'OCSE.
- L'impatto dello shock potrebbe essere più vasto se le politiche monetarie fuori dalla Cina non reagissero e gli stabilizzatori automatici della spesa non venissero modificati. I tassi d'interesse sono ridotti di oltre 25 punti base nelle maggiori economie OCSE che hanno spazi di manovra, e oltre i 25 in economie più esposte. Questo aiuta a limitare gli effetti negativi nell'attività nazionale e concede sostegno per la ripresa del 2021. L'aumento della spesa governativa in deficit nelle tipiche economie avanzate non è significativa, intorno allo 0.1% del PIL nel 2020, con un impatto sugli stabilizzatori automatici e una base tariffaria squilibrata da spesa finale nominale e prezzi del debito più bassi.

Questa analisi non può comprendere appieno le possibili discontinuità che possono sorgere dall'impatto del virus in Cina. Tra queste si annoverano disturbi alle filiere, in particolare dove vi sono scarse alternative, o l'arresto completo di viaggi intercontinentali verso certe località. Questi fattori possono cambiare l'impatto che il virus ha nel tempo – con un più forte impatto negativo nel primo quarto del 2020 – e in varie regioni del mondo.

Figura 7. Scenario base: potenziali impatti economici dell'epidemia



Le scelte di politica economica in Cina hanno un peso particolare sulla velocità di adattamento dell'economia verso condizioni normali, a seguito dell'epidemia. Nel brevissimo periodo, come già detto, le disponibilità di liquidità adeguata sono un punto chiave delle politiche per superare i problemi di liquidità delle imprese – come sta accadendo – e per assicurarsi che imprese che in differenti condizioni sarebbero solventi non vadano in bancarotta durante la fase di contenimento epidemico.

Se l'epidemia persiste per diversi mesi e si dissolve lentamente – come stimato nello scenario sopra – politiche macroeconomiche più solide supporterebbero la stabilizzazione dell'economia. I tassi d'interesse sono ridotti di circa 30 punti base in Cina nello scenario sopra, dando la possibilità agli stabilizzatori automatici di bilancio di operare, con un deficit in aumento di circa 0.4% del PIL nel 2020. Queste misure, quando congiunte, riducono il declino della crescita del PIL in Cina di circa 0.2 punti percentuali nel 2020. (La Banca Popolare Cinese ha già abbassato i pronti contro termine e il tasso annuale del Medium-Term Lending Facility di 10 punti base a febbraio.) Un'ulteriore opzione potrebbe essere quella di adottare misure fiscali che facciano da stimolo in tempo, temporanee e ad-hoc, man

mano che l'economia si riprende, preferibilmente quelle come l'alta spesa in investimenti che rafforzano direttamente la domanda finale, piuttosto che misure che operano solo indirettamente tramite redditi familiari e delle imprese.

Scenario a "effetto domino": alto contagio

Questo rischio considera gli effetti potenziali se l'epidemia del virus in Cina dovesse espandersi più intensamente che allo stato attuale nella regione dell'Asia-Pacifico e nelle economie più avanzate dell'emisfero settentrionale nel 2020. In tal caso, la domanda sarà fortemente colpita a livello mondiale per molto tempo. Inoltre, gli stati colpiti in questo scenario rappresentano oltre il 70% del PIL mondiale (in termini di parità di potere d'acquisto). Mentre l'estensione delle restrizioni sui movimenti vista in Cina non può essere replicata appieno altrove, molti degli impatti economici potrebbero essere simili, con un colpo significativo alla fiducia, maggiore incertezza e restrizioni (volontarie) ai viaggi, al commercio e ad eventi sportivi causando una depressione della spesa.

Ulteriori shock presi in considerazione nello scenario sono:

- Riduzione del 2% (in relazione alla linea di base) della domanda nazionale nella maggior parte dei paesi dell'Asia-Pacifico, incluse Giappone e Corea, e del consumo privato nelle economie avanzate dell'emisfero nord nel secondo e terzo quadrimestre del 2020.
- Costi dell'equity e delle commodity non collegate all'agroalimentare in ribasso del 20% per i primi 9 mesi del 2020
- Maggiore incertezza modellata con un incremento di 50 punti base nei premi per i rischi di investimenti in tutti i paesi nel 2020.

Questi shock sono da considerarsi in declino durante il 2021.

Risultati chiave di questo scenario:

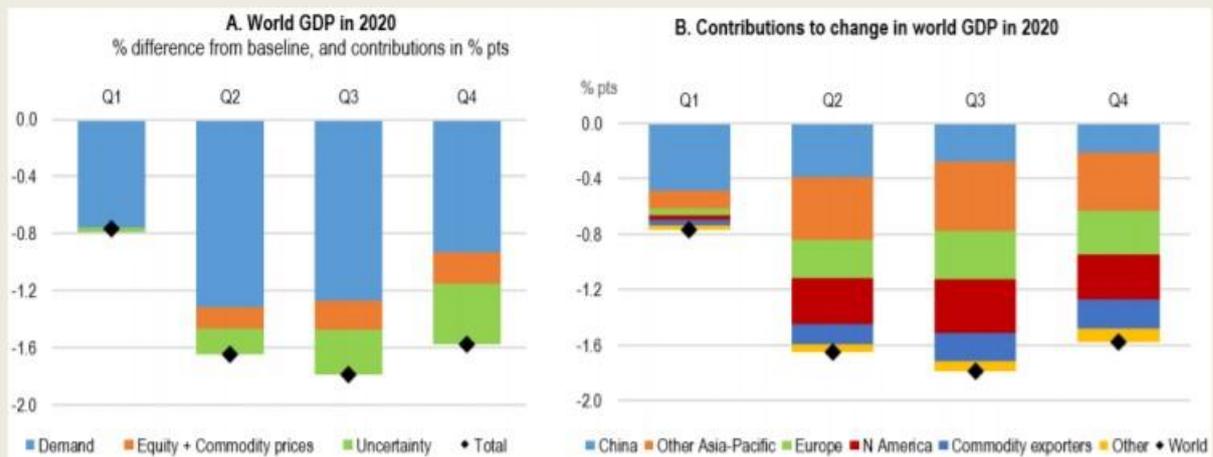
- In generale, il livello del PIL mondiale è ridotto fino all'1 ¼ percento (in relazione alla linea di base) durante il picco dello shock nella seconda metà del 2020, con un impatto vicino all'1 ½ percento (figura 8) su anno nella crescita del PIL mondiale. Inizialmente, l'impatto negativo è concentrato in Cina, ma gli effetti nel resto dell'Asia, Europa, America del Nord, cresceranno durante il 2020. Il maggior declino del PIL proviene dagli effetti diretti della domanda ridotta, ma l'impatto dell'incertezza si accumula gradualmente (Figura 8, Panel A). Il commercio mondiale è sostanzialmente indebolito, in declino di circa il 3 ¾ percento nel 2020, colpendo l'export in tutte le economie.
- Gli effetti deflazionari degli shock combinati sono più ampi nello scenario base, con l'inflazione su prezzi a consumo ridotti di circa 0.6 punti percentuali nel 2020 nelle economie OCSE.
- Mosse per attuare politiche monetarie nelle maggiori economie e gli stabilizzatori di bilancio automatici aiutano ad attutire l'impatto dello shock, sebbene gli effetti si vedranno gradualmente nel tempo. Nelle economie avanzate con sufficienti spazi di manovra, i tassi d'interesse sono al ribasso in media di circa 1 punto percentuale. L'utilizzo di stabilizzatori automatici e il colpo al PIL, si mostra in maggiore deficit, sebbene sia minore il prezzo di debito. Nelle economie mediamente avanzate, il deficit cresce di poco oltre lo 0.5% del PIL nel 2020.
- A causa degli shock di questa magnitudine, e un periodo esteso di alta incertezza, si alzerrebbero le possibilità che diverse banche centrali si vedano costrette dal limite inferiore a zero nelle manovre sui tassi d'interesse, incluse quelle in Australia, Corea e Regno Unito. Manovre non convenzionali potrebbero essere necessarie per rendere l'ambiente più sicuro.

I crescenti costringimenti nella politica monetaria suggeriscono che una risposta fiscale brusca sarebbe necessaria in caso di configurazione di questo scenario. Ciò rafforza il bisogno di più forte cooperazione

globale sulle manovre. Quando i rischi di ribasso si materializzano con la conseguenza che la crescita globale è più debole di quella stimata, manovre coordinate nelle e tra le maggiori economie sono necessarie per un'effettiva e tempestiva stabilizzazione economica.

Figura 8. Scenario "effetto domino": potenziale impatto economico dell'epidemia coronavirus

**Figure 8. Domino scenario: potential economic impact of the coronavirus outbreak**



Note: The first panel shows the contributions to the decline in the level of GDP from the different element of the shock. The second panel shows the contributions of different regions and countries to the decline in global GDP. Commodity exporters are Argentina, Brazil, Chile, Russia, South Africa and other non-OECD oil-producing economies. See text for details of the shocks applied.

Source: OECD calculations using the NIGEM global macroeconomic model.

### Cambiamenti alle politiche per ridurre l'incertezza e aiutare le stime di crescita nello scenario base

Di contro ad un'economia globale già debole e i rischi di ribasso, le sfide di breve termine portate dal coronavirus rafforzano la necessità di azioni di politiche per contenere il diffondersi del virus, rafforzare i servizi sanitari, dare maggiore fiducia, aiutare la domanda e limitare gli effetti nefasti alla filiera produttiva. Il dialogo multilaterale è essenziale per un contenimento appropriato e misure di restrizione al contagio, limitandone i costi economici. Se la crescita fosse marcatamente più debole di quella stimata, azioni coordinate tra e nelle maggiori economie potrebbero dimostrarsi efficaci come risposta all'epidemia.

### Misure mirate sono necessarie in Cina e nelle economie affette dall'epidemia

Misure di sanità pubblica efficaci sono immediatamente necessarie in tutte le economie, ma soprattutto in quelle più affette dal COVID-19. Ben mirate politiche economiche sono richieste per aiutare nel supporto ai provvedimenti nella sanità, proteggere le imprese solvienti e i lavoratori contro squilibri temporanei nel reddito, causati dal coronavirus.

- Prima di tutto, un maggiore supporto fiscale ai servizi sanitari è richiesto, incluse sufficienti risorse per assicurare staff e infrastrutture adeguate, necessarie per la prevenzione, il contenimento e la riduzione dell'emergenza.
- Misure possono essere prese anche verso i gruppi sociali più vulnerabili agli effetti dell'epidemia. Schemi lavorativi di breve periodo, dove possibile, possono essere utilizzati per aumentare la flessibilità delle ore lavorative preservando i lavori e il salario netto, sebbene queste misure non proteggono lavoratori a tempo o migranti dai licenziamenti. I governi possono anche aiutare le famiglie attraverso assistenza temporanea, come trasferimenti di liquidità o assicurazioni sulla disoccupazione, per i lavoratori con ferie non pagate, e garantendo la copertura di costi sanitari collegati al virus, anche in senso retroattivo.

- Nel brevissimo periodo, concedere adeguata liquidità al sistema finanziario è anche importante, permettendo alle banche di aiutare le imprese in crisi di liquidità, in particolare le PMI, e assicurarsi che imprese solventi non vadano in bancarotta durante le misure di contenimento. Andrebbero prese in considerazione misure che riducono o ritardano la tassazione o il pagamento di debiti, o riducono i costi degli input come l'energia, per imprese nelle regioni e nei settori più colpiti. Sono da implementare, se necessario, riduzioni temporanee nel livello di riserve bancarie delle banche centrali. Lo scambio di liquidità tra le maggiori banche centrali può essere utilizzato, in particolare se il portafoglio di investimenti accrescesse la domanda di dollari americani.
- Inoltre, per permettere agli stabilizzatori automatici di bilancio di lavorare a pieno regime, ed espandere la spesa sui servizi sanitari, misure fiscali temporanee e ad hoc possono essere implementate per supportare le imprese nei settori particolarmente esposti agli shock nel settore viaggi e turismo. L'utilizzo di fondi per reintegrare i lavoratori che hanno perso il lavoro a causa della globalizzazione possono essere utilizzati. Nell'Unione Europea, altre potenziali misure da adottare possono essere quelle già adottate durante il picco della crisi finanziaria nel 2008-09, o permettere più ampi margini nelle normative fiscali delle economie affette, riconoscendo le circostanze eccezionali.

Più genericamente, minori tassi d'interesse possono aiutare i governi a spendere e guadagnare fiducia e assistere nella ripresa della domanda una volta che l'emergenza si allenta e le restrizioni ai viaggi sono rimosse. Comunque, queste misure sono meno efficienti nello gestire gli impatti sulle filiere produttive causati da interruzioni forzate e restrizioni nei movimenti.

- In Cina, un ampio raggio di politiche fiscali (anche quasi-fiscali) e monetarie sono state annunciate durante il mese scorso, com'è giusto che sia dato lo shock che l'economia sta subendo, e dovrebbero aiutare la ripresa della domanda man mano che le restrizioni alle mobilità lavorative sono rimosse. Lo stesso vale per ulteriori misure nel caso in cui la crescita dovesse indebolirsi maggiormente o se le manovre risultassero meno efficienti che in passato, ma scelte accurate sono necessarie per evitare che si aggiungano problemi strutturali come alto debito d'impresa e bancario.
- Ulteriori riduzioni precauzionali nei tassi d'interesse possono essere utili in economie particolarmente esposte al coronavirus, come Corea e Australia. Queste misure possono aiutare a restaurare la fiducia e ridurre i costi di fornitura del debito.
- Investimenti governativi più forti nella spesa, in particolare nel settore pubblico, possono servire da stimolo nel breve periodo.

### **La politica monetaria deve rimanere di supporto**

Gli ulteriori venti d'incertezza correlati all'epidemia di coronavirus hanno reso essenziali le politiche monetarie in supporto in tutte le economie per assicurare che i tassi d'interesse di lungo termine rimangano bassi. Le misure sono già diventate più espansive negli ultimi anni, con importanti tagli ai tassi d'interesse e misure espansive annunciate sia nelle economie avanzate che in quelle emergenti, incluso il programma d'acquisto degli assetti pubblici e privati della BCE (Expanded Asset Purchase Programme). Queste misure sono destinate a farsi notare nei prezzi degli assetti e nei sentimenti del settore pubblico. Comunque, dopo un prolungato periodo di bassi o negativi tassi d'interesse l'impatto di un'ulteriore politica monetaria sulla domanda e sull'inflazione potrebbe essere modesta, in particolare in assenza di altre manovre strutturali e fiscali di supporto.

Allo stato delle cose, ulteriori riduzioni dei tassi d'interesse negli Stati Uniti sono limitatamente necessari, a meno che i rischi di un rallentamento della crescita dovessero presentarsi. La zona euro e il Giappone potrebbero scontrarsi nuovamente con il bisogno di implementare ulteriori misure eccezionali, con stime di crescita mediocri persistenti e inflazioni al di sotto degli obiettivi, ma hanno

meno bisogno di adottare misure espansive sostanziali. Una parte delle economie dei mercati emergenti con tassi di cambio flessibili e vulnerabilità al debito derivato da valuta straniera controllabili, incluse Brasile, India e Messico, possono espandere la politica monetaria a patto che l'inflazione declini, mentre si adottano misure strutturali e fiscali volte al miglioramento della fiducia degli investitori.

### **Necessità di supporto fiscale da ampi investimenti pubblici**

Straordinariamente bassi tassi d'interesse sono un'opportunità per una politica fiscale che rafforzi la domanda di breve termine, incluse spese temporanee per attutire l'impatto del coronavirus sui gruppi sociali e sulle imprese vulnerabili. Assunto che gli effetti del coronavirus rallenteranno, l'adeguato grado di supporto dipenderà da sviluppi ciclici, la misura degli stabilizzatori di bilancio automatici, considerazioni sulla sostenibilità del debito e la necessità di re-bilanciare l'insieme di manovre.

- Alcune misure fiscali espansive, decise prima del COVID-19, sono in atto in molti paesi avanzati come il Canada, la Germania, il Giappone, la Corea e il Regno Unito. Ulteriore stimolo alle misure potrebbe essere implementato senza mettere a rischio i debiti sostenibili in molte economie come Australia e Germania.
- Lo scopo di considerevoli espansioni fiscali è limitato in alcune economie avanzate caratterizzate da alti debiti e deficit, ma i governi possono supportare l'attività economica cambiando la struttura della spesa e la tassazione volta ad aree e azioni che aiutano a contenere gli effetti dell'epidemia e aiutano a supportare redditi e crescita economica.
- Una più stretta politica fiscale, comprese forti restrizioni nell'utilizzo di misure quasi-fiscali, rimane necessaria in molte economie emergenti, come Brasile, India, ma sempre con riguardo a misure di trasferimento di liquidità a gruppi con basso reddito e supporto per investimenti sia pubblici che privati.

Guardando oltre, questo episodio di debole crescita rafforza il bisogno di investimenti pubblici più consistenti in molti paesi, che genericamente includono spese su sanità e istruzione, supporto alla domanda e aumento di standard di vita nel medio termine. A seguito di un periodo di spesa restrittiva da crisi finanziaria, segnali di carenza nel capitale pubblico sono cominciati ad emergere in molte economie, in particolare nell'euro zona. Con tassi d'interesse di lungo termine vicini allo zero in molte economie avanzate, il tasso di ritorno sociale di investimenti pubblici potrebbe andare oltre i costi di molti progetti. L'investimento è particolarmente necessario in aree con esternalità positive per il resto dell'economia e dove bassi investimenti potrebbero altrimenti avvenire a causa di fallimento di mercato, incluso nella sanità, l'educazione e nelle infrastrutture per il digitale e l'ambiente. L'utilizzo di piani strutturali che integrino i governi centrali e regionali, o fondi speciali per l'investimento pubblico, potrebbero aiutare a dare priorità e supportare i progetti d'investimento sul larga scala di lungo periodo.

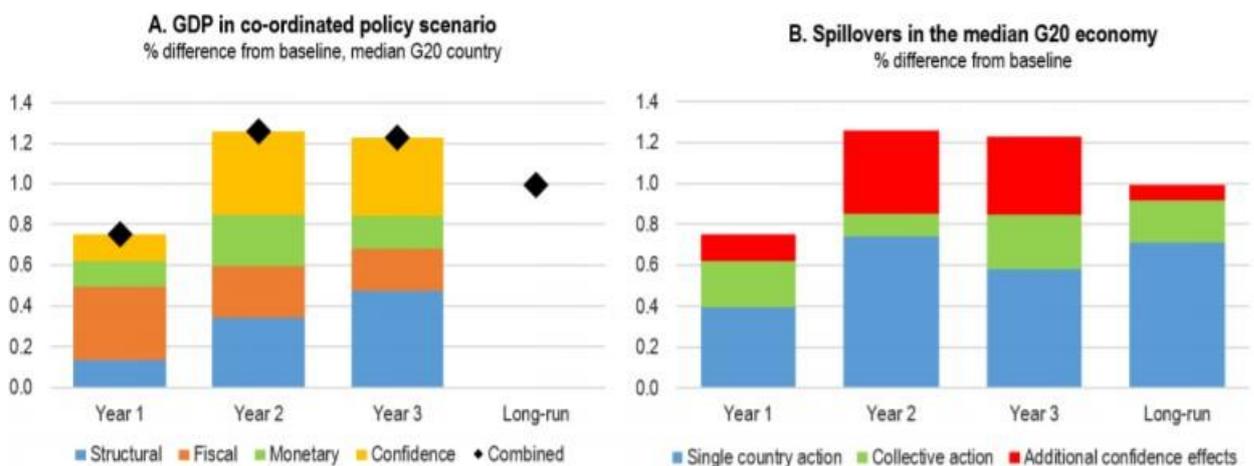
### **Coordinamento globale e azioni più decise sono richieste in presenza di rischi svantaggiosi**

Se i rischi si materializzassero, compreso un più ampio contagio epidemico, e la crescita mondiale dovesse risultare minore rispetto alle stime, i governi sarebbero costretti a fronteggiare debolezze importanti in momenti di spazi di manovra limitati. In aggiunta alle misure temporanee a supporto di imprese e lavoratori vulnerabili, azioni coordinate in tutte le maggiori economie sarebbero necessarie per assicurare che i provvedimenti sanitari siano presenti in tutto il mondo e garantire stimoli efficaci all'economia globale. Ulteriori politiche monetarie e fiscali a supporto di robuste riforme strutturali in tutti i paesi, aiuterebbero a restaurare la crescita, migliorare la fiducia dei consumatori e degli investitori e ridurre l'incertezza.

Simulazioni illustrative per le economie del G20 evidenziano i benefici della cooperazione in campo di politiche economiche. La scelta di coordinate misure fiscali, monetarie e strutturali include un alleggerimento fiscale da finanziamento del debito allo 0.5% del PIL in tutte le economie per tre anni, riduzioni nei tassi d'interesse nelle maggiori economie, e ulteriori riforme a favore della competitività. Prese insieme, queste alzano il livello del PIL di circa ¾ percento nel primo anno nella media delle economie del G20 (Figura 9, Panel A) e di 1¼ percento nel secondo anno, con il livello di produzione costantemente alto nel lungo periodo. In tutti i paesi del G20, vi sono chiari benefici sul singolo paese dall'azione collettiva (Figura 9, Panel B). Ciò avviene perché l'azione coordinata crea esternalità positive attraverso il commercio e maggiore fiducia, risultando in un maggior guadagno in produttività in ogni paese, contrariamente ad una situazione in cui il singolo paese agisce da solo.

Figura 9. I benefici del coordinamento del G20

Figure 9. The benefits of G20 policy co-ordination



Note: Scenario in Panel A with all G20 economies simultaneously undertaking changes to fiscal, monetary and structural policies. Countries undertake additional debt-financed public expenditure of 0.5% of GDP for three years, monetary policy becomes more accommodative in economies with policy interest rates above zero (all countries excluding Japan and those in the euro area) and productivity-enhancing structural reforms occur raising TFP by 1% after five years. Confidence is modelled by a 50 basis point reduction in investment and equity risk premia for two years, which slowly fades.

Source: OECD calculations using the NiGEM macroeconomic model.