

COVID-19: prima stima di impatto

Diffondiamo una prima valutazione di impatto del Covid-19 sull'economia italiana. La revisione è fortemente peggiorativa rispetto al quadro distribuito con l'Anticipazione del 21 febbraio scorso. Dobbiamo considerare ormai certa una recessione di ampie dimensioni causata dalle misure di emergenza sanitaria. La stima resta peraltro soggetta a revisioni verso il basso, qualora il periodo di lockdown dovesse essere ulteriormente esteso. Assumiamo infatti che l'avvio alla normalità possa concretizzarsi nel corso del mese di aprile e che dal terzo trimestre dell'anno si inneschi un effetto rimbalzo. Questa ipotesi dovrà essere rimossa nel caso vengano inaspriti i provvedimenti che limitano la circolazione delle persone e ancor più nel caso che l'obbligo di cessare le attività venisse imposto anche al sistema produttivo. Allo stesso tempo, adottiamo fin d'ora un'ipotesi di diffusione ad altri paesi del contagio, assumendo per l'anno in corso una consistente flessione degli scambi mondiali. Nel prosieguo dell'Aggiornamento, illustriamo la nostra quantificazione del contagio attraverso i suoi diversi canali di trasmissione. Proponiamo poi un confronto con gli episodi recessivi più recenti.

Canali di trasmissione

Il nuovo esercizio di previsione impone uno shock che si propaga attraverso due canali.

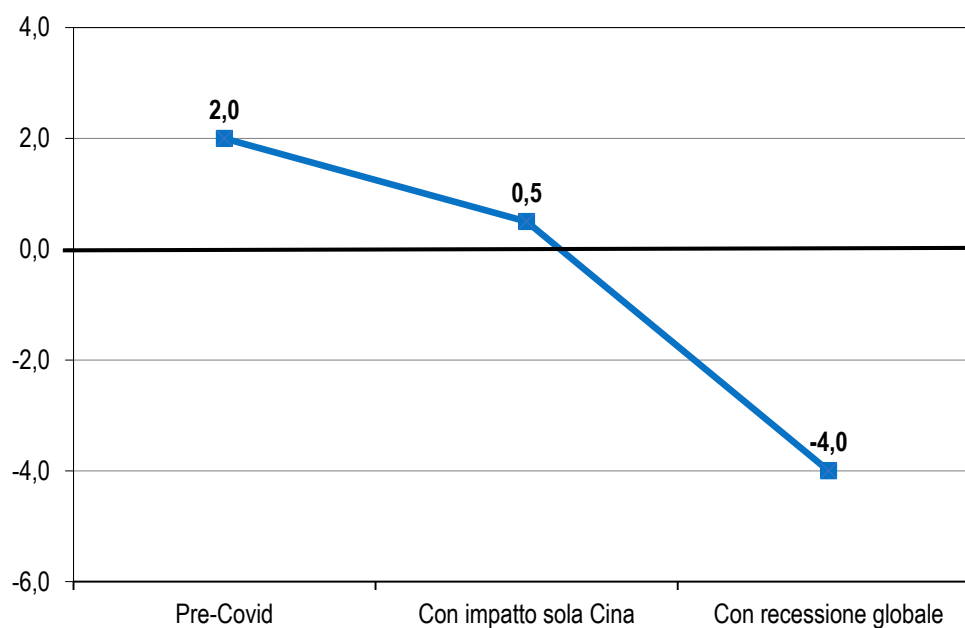
Il primo canale è quello del commercio internazionale, per cui si assumeva lo scorso 21 febbraio l'ipotesi di un incremento del 2%, modesto in prospettiva storica, ma in accelerazione rispetto al 2019. Gli andamenti dell'economia cinese nella prima parte dell'anno si sono però rivelati molto peggiori delle attese e già prima del contagio gli scambi hanno mancato di manifestare

segnali di recupero. Stimiamo che da questo fattore ne derivi un ridimensionamento dell'iniziale ipotesi sul commercio mondiale di un punto e mezzo (grafico 1). Ancora più consistente è la revisione che apportiamo assumendo l'estensione mondiale del contagio, con una recessione globale che ci porta a ipotizzare per quest'anno una contrazione degli scambi del 4%. A seguito di tali revisioni, la previsione per le esportazioni scende, complessivamente dal +1,5 al -5,1% (grafico 2).

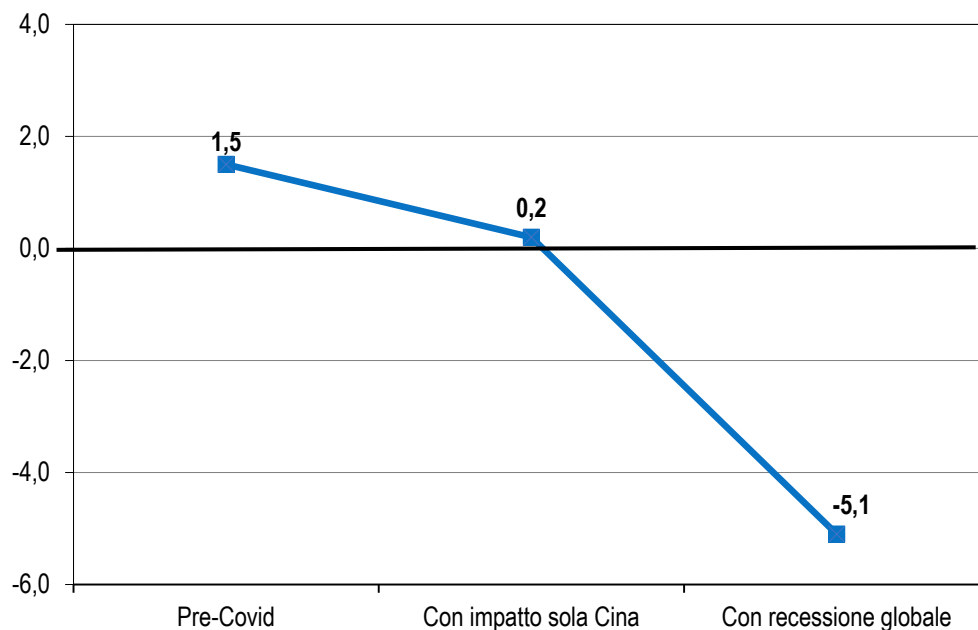
Il secondo canale è interno e attiene al razionamento della domanda di consumo imposta dall'emergenza sanitaria. Secondo la nostra valutazione, l'innescò di questo canale sui primi settori colpiti (Turismo, Ristorazione, Attività culturali e ricreative) riduce la spesa delle famiglie dello 0,4%, rispetto a una stima baseline che incorporava un aumento dello 0,7%. Calcoliamo che l'effetto recessivo aggiuntivo del lockdown sia tale da portare la contrazione del 2020 al -2,9% (grafico 3).

L'operare congiunto del canale estero e di quello interno si traduce in un ribasso della previsione di crescita del Pil dal +0,3% dello scorso 21 febbraio al -3,1% odierno (grafico 4).

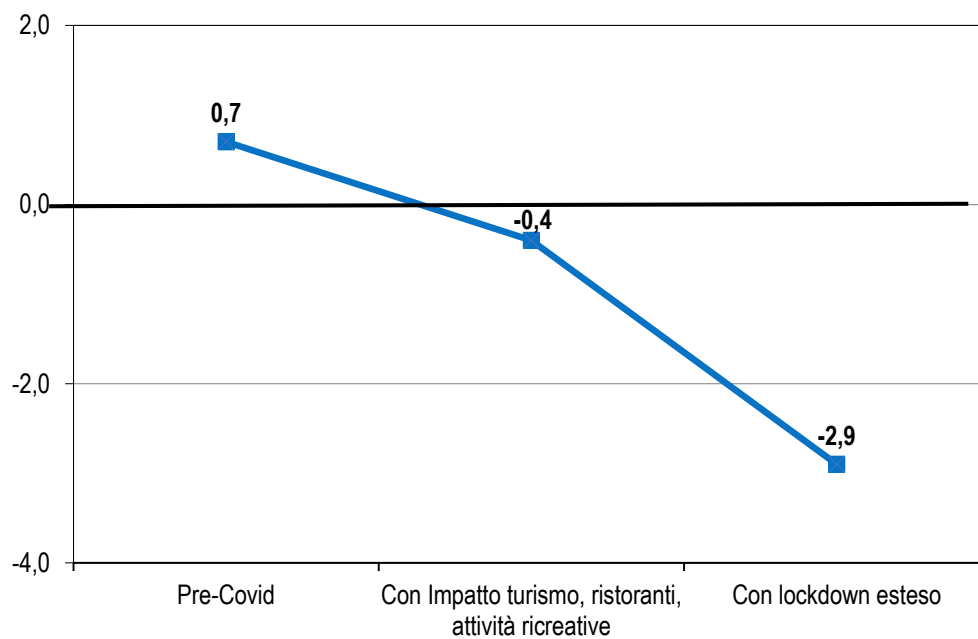
Grafico 1. La revisione delle ipotesi di crescita sul commercio mondiale



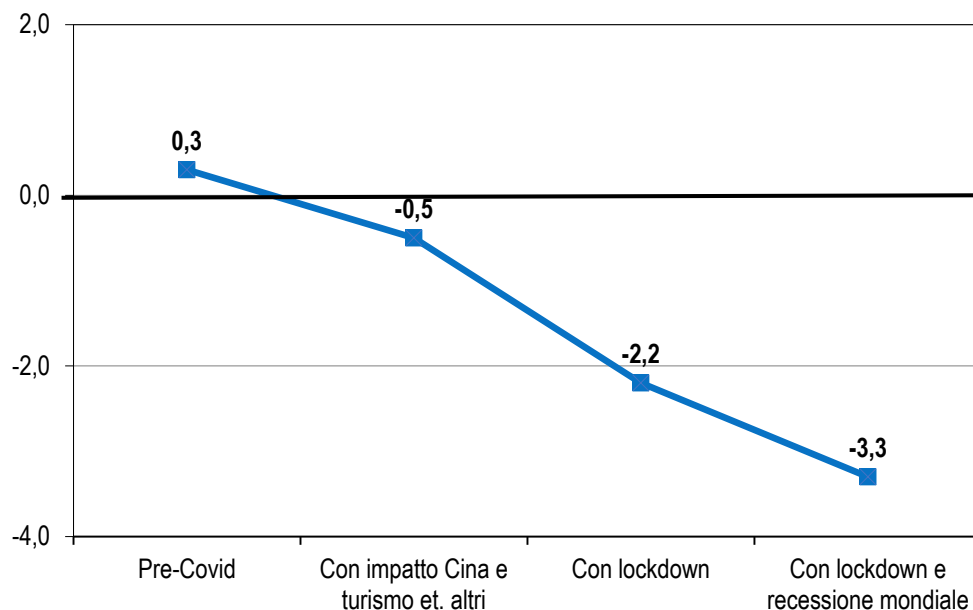
Fonte: Modello econometrico CER.

Grafico 2. La revisione della previsione di crescita delle esportazioni

Fonte: Modello econometrico CER.

Grafico 3. La revisione della previsione di crescita dei consumi delle famiglie

Fonte: Modello econometrico CER.

Grafico 4. La revisione della previsione di crescita del Pil

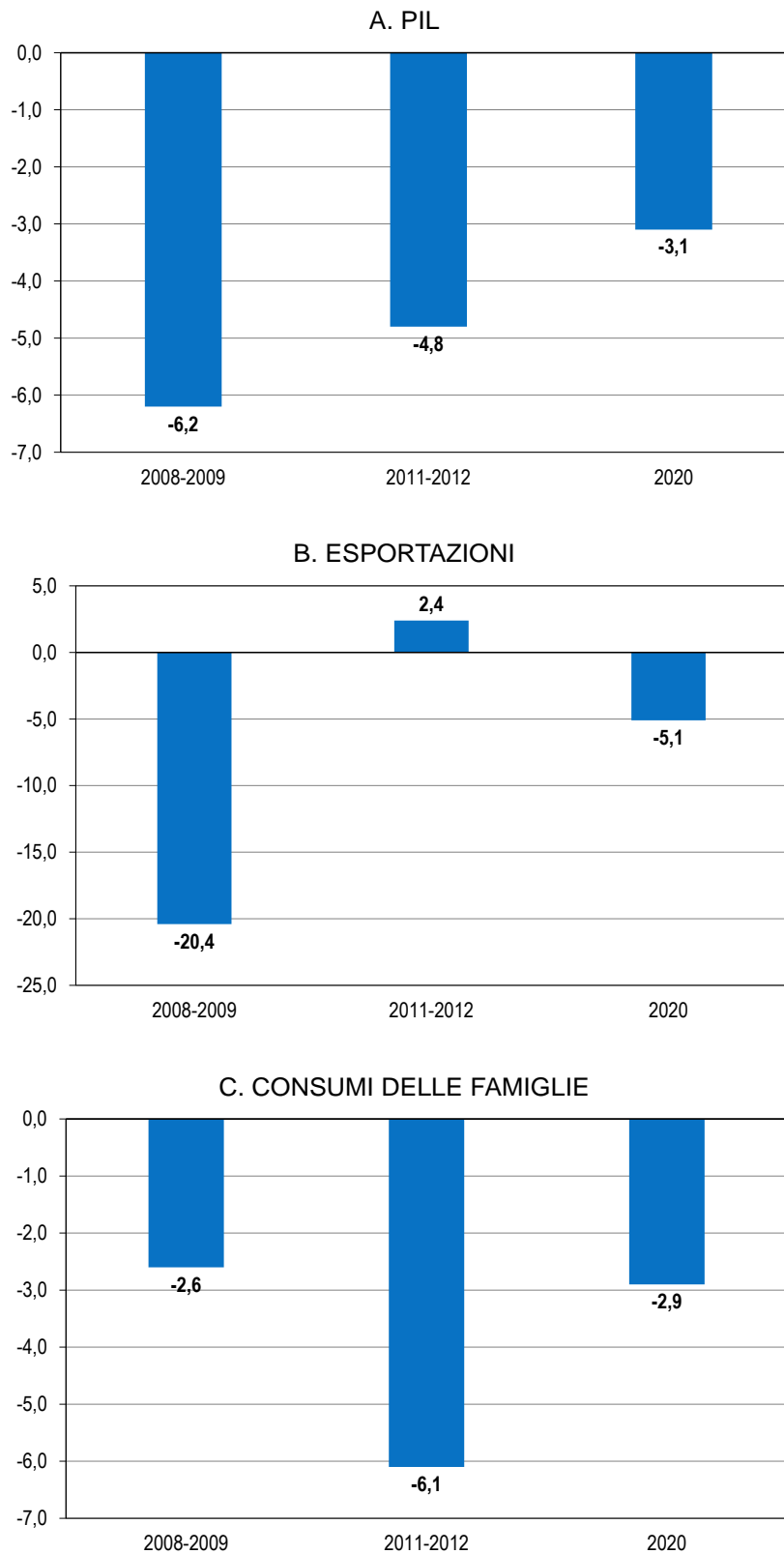
Fonte: Istat e Modello econometrico CER.

Un confronto

Nel 2020, per la quarta volta dall'inizio degli anni Duemila, il Pil italiano registrerà quindi una contrazione. Pensiamo sia importante evidenziare quali differenze vi siano, quantitative e qualitative, con i più recenti episodi recessivi (grafico 5).

Vi è innanzitutto un elemento di analogia con entrambi gli episodi considerati, costituito dall'intensità della contrazione, assai più ampia di qualsiasi recessione sperimentata nei decenni precedenti. La recessione attuale rimarrebbe però confinata a un solo anno, essendo determinata da fattori extra-economici, transitori per definizione (anche se ancora non sappiamo quanto persistenti).

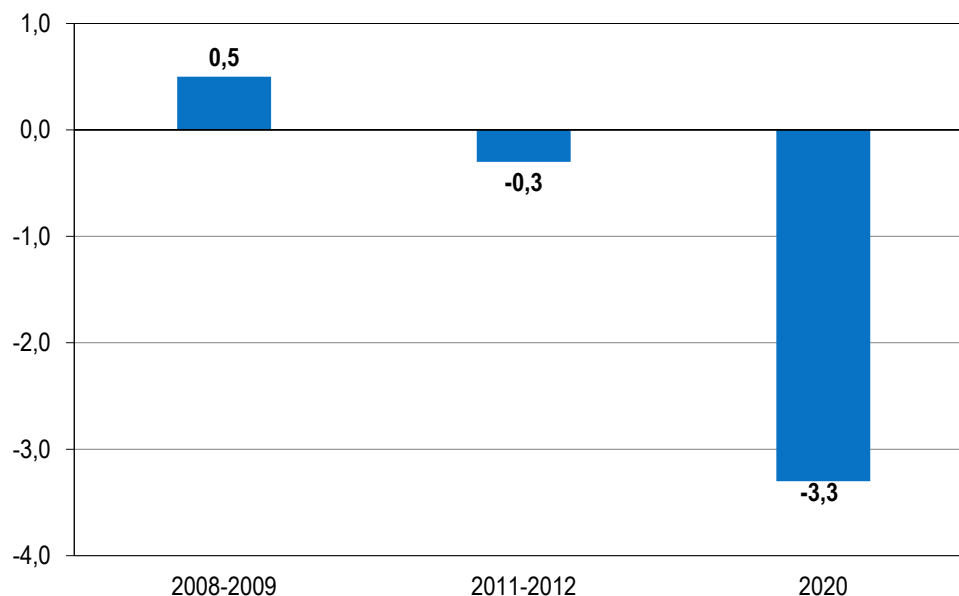
Una similitudine col solo episodio del 2008-2009 è costituita dalla flessione congiunta delle esportazioni e dei consumi delle famiglie. Non è però paragonabile la riduzione delle esportazioni oggi attesa rispetto al 2008-2009, quando lo shock finanziario determinò una caduta verticale degli scambi. In linea sarebbe di contro la contrazione dei consumi.

Grafico 5. Le recessioni dell'economia italiana negli anni Duemila: un confronto

Fonte: Istat e Modello econometrico CER.

Venendo all'episodio del 2012-2013, la differenza è costituita dal mancato coinvolgimento delle esportazioni (che anzi aumentarono), mentre dal lato dei consumi si dovrebbe restare lontani dalla caduta di allora, cui contribuirono in misura determinante le misure di austerità. Oggi si sta invece predisponendo un'espansione del bilancio pubblico e da questo punto di vista si è più vicini all'episodio del 2008-2009.

Grafico 6. Propensione al consumo in tre recessioni



Fonte: Istat e Modello econometrico CER.

Il fattore che però distingue maggiormente la recessione di quest'anno dalle precedenti è l'andamento della propensione al consumo (grafico 6). Sia nel 2008-2009, sia nel 2012-2013, la flessione della spesa delle famiglie si verificò a fronte di una sostanziale stabilità della propensione al consumo, a significare che la contrazione fu determinata da una caduta del reddito disponibile. La nostra stima sulla caduta dei consumi nel 2020 è per contro interamente attribuibile a una riduzione di 3,3 punti della propensione al consumo. L'emergenza sanitaria impone infatti un razionamento dal lato della spesa delle famiglie, senza che queste subiscano una riduzione di reddito. Il fenomeno che per ora modelliamo è dunque quello di un aumento forzoso del risparmio.

Obiettivo prioritario della politica economica è assicurare il carattere temporaneo dello shock e impedire che esso si trasformi in una perdita permanente di capacità produttiva e, conseguentemente, di reddito. Nel caso questo obiettivo non fosse colto, le perdite di prodotto che stiamo oggi registrando diventerebbero, oltre che consistenti, permanenti.

È vietata qualsiasi riproduzione, anche parziale, del presente documento senza preventiva autorizzazione scritta.

Questa pubblicazione è stata curata da Stefano Fantacone, s.fantacone@centroeuroparicerche.it