

# IMPATTO ECONOMICO



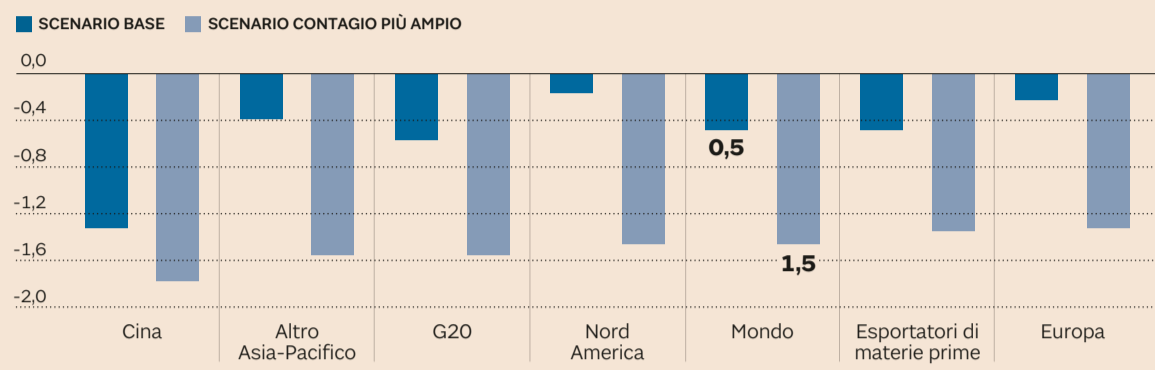
**In campo.** Il Fondo monetario internazionale (nella foto la direttrice Kristalina Georgieva) e la Banca Mondiale aiuteranno gli Stati membri alle prese con il coronavirus. In un comunicato congiunto, i due istituti hanno detto di essere pronti a usare gli strumenti in modo rapido

**40,3**

**L'INDICE MANIFATTURIERO IN CINA**  
Il Pmi Caixin-Ihs Markit, che misura l'attività manifatturiera in Cina, è sceso a febbraio a 40,3 da 51,1 di gennaio

## Il taglio alla crescita

Cambiamento nella crescita del Pil nel 2020 rispetto alle previsioni di novembre 2019. In percentuale



Fonte: OCSE

# Ocse: l'epidemia può dimezzare la crescita globale

**L'Outlook.** Meno 1,5% nello scenario peggiore, di crisi prolungata ed estesa, mentre in caso di risoluzione veloce l'espansione globale perderebbe lo 0,5%. In Italia Pil fermo (0%)

**Roberta Miraglia**

Lo scenario peggiore, quello di una crisi da coronavirus prolungata ed estesa a molti Paesi, prevede una crescita globale dimezzata nel 2020, dal 2,9% all'1,5 per cento. Se invece l'epidemia vedrà il picco in Cina già nel primo trimestre dell'anno e i focolai negli altri Paesi riusciranno a essere contenuti, allora la stima è che l'economia perderà "solo" lo 0,5 per cento a livello mondiale, segnando un +2,4 per cento.

L'Ocse ha rivisto le sue ultime previsioni di novembre nell'Interim Outlook, in seguito all'epidemia di Covid-19. Nel report pubblicato ieri, l'organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico sottolinea che le contrazioni nella produzione industriale in Cina si stanno facendo sentire in tutto il mondo e riflettono il ruolo crescente del Paese asiatico nella catena globale delle forniture ma anche nel turismo e nei viaggi e sui mercati delle commodities. I focolai che si sono accessi in altri Stati stanno producendo effetti simili ma su scala minore.

Nel 2021, invece, l'Ocse vede un rimbalzo più accentuato di quanto

previsto a novembre, con il Pil mondiale in crescita del 3,3% rispetto al 3 per cento.

Anche l'Italia pagherà un tributo all'epidemia, naturalmente, con la previsione nel 2020 di un'economia ferma (0%) rispetto allo 0,4% di crescita in precedenza stimata. Nel 2021 il Pil dovrebbe realizzare, secondo l'Ocse, lo 0,5 per cento di aumento.

Nello scenario base, con epidemia contenuta, la domanda domestica in Cina si riduce del 4% nel primo trimestre e del 2% nel secondo; i valori delle azioni e delle commodities non alimentari scendono del 10% nella prima metà del 2020. In quello peggiore, la domanda delle economie asiatiche e i consumi privati di quelle avanzate dell'emisfero settentrionale si riducono del 2% nel secondo e nel terzo trimestre 2020 e i prezzi di azioni e commodities scendono del 20% nei primi nove mesi dell'anno.

In entrambi i casi, l'Ocse sottolinea come sia importante la reazione dei Governi e della politica monetaria che dovranno mettere in campo reazioni idonee ad attenuare lo shock, in particolare politiche di sostegno macroeconomico per rinsaldare la fiducia e aiutare la ripresa

della domanda. Se si materializzerà il rischio peggiore, i Governi dovranno coordinare azioni multilaterali al fine di sostenere le economie a basso reddito e varare insieme politiche fiscali di spesa.

Il Covid-19, dice l'organismo internazionale con sede a Parigi, rappresenta per l'economia globale il pericolo più grande dai tempi della crisi finanziaria del 2008. Si pensi, per esempio, che i turisti cinesi pesano per circa un decimo di tutti i visitatori internazionali. L'impatto negativo sulla fiducia, i mercati finanziari e il settore dei viaggi porteranno a una revisione al ribasso in tutti i Paesi del G-20, soprattutto in quelli più interconnessi con la Cina, come Giappone, Corea del Sud e Australia. «Il virus rischia di dare un ulteriore colpo all'economia globale già indebolita dalle tensioni commerciali e politiche», ha detto il capo economista dell'Ocse, Laurence Boone. «I Governi devono agire immediatamente per contenere l'epidemia, aiutare i sistemi sanitari, proteggere i cittadini, sostenere la domanda e fornire linee finanziarie alle famiglie e alle imprese più colpite».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Il taglio dei tassi d'interesse in questa situazione sarebbe considerato solo un punto di partenza**

## L'ANALISI

# Mercati scettici sul potere delle banche centrali: necessari stimoli 2.0 di nuova generazione

**Morya Longo**

Tra il 3 e il 24 dicembre del 2018 Wall Street crollò del 15,7%. Più di quanto non abbia perso settimana scorsa. Anche allora c'era panico. Anche allora si temeva la recessione globale. La fine di un ciclo. Ma poi le banche centrali sono tornate in campo, facendo partire nel 2019 uno dei più consistenti rally azionari che la storia finanziaria ricordi. Da questo precedente (e da altri simili) nasce dunque una domanda: perché dopo che la Federal Reserve, la Bank of Japan e la Bank of England negli ultimissimi giorni hanno detto che sono pronte a intervenire per arginare l'emergenza economica del coronavirus, questa volta sulle Borse il sollievo è durato poco ed è arrivato solo a corrente alterna?

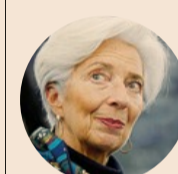
Ieri i listini europei hanno infatti aperto in rialzo, ma in breve tempo sono tornati negativi per riprendersi solo nel pomeriggio. E non tutti, come dimostrano il -1,50% di Milano e il -0,27% di Francoforte in chiusura. Il sospetto è che i mercati temano che le banche centrali (soprattutto la Bce) ormai abbiano perso efficacia. Soprattutto di fronte a un'emergenza, come quella del coronavirus, che è nuova e imprevedibile. E soprattutto se usano le armi di politica monetaria dell'ultimo decennio. Appare evidente, guardando le Borse ieri, che i mercati ormai chiedono qualcosa di nuovo: stimoli 2.0 in grado di intervenire direttamente sulle Borse con l'acquisto di Etf azionari, politiche coordinate tra varie banche centrali oppure



**Jerome Powell.** Il presidente della Federal Reserve, Jerome Powell: «Siamo pronti a fare tutto il necessario»



**Haruhiko Kuroda.** Il presidente della BoJ: potremmo aumentare gli acquisti di asset



**Christine Lagarde.** La presidente della Bce. Margine di manovra più ridotto con i tassi già negativi

politiche monetarie e fiscali insieme. Insomma: di più.

**Pallottola spuntata**  
Ci sono almeno tre motivi per cui la politica monetaria è percepita sempre meno efficace. Innanzitutto perché le banche centrali hanno ormai poco spazio di manovra. Questo è vero soprattutto in Europa, dove i tassi sono già sotto zero (sui depositi) e il quantitative easing è già in azione. Per questo ieri le Borse europee sono state le peggiori. Negli Stati Uniti c'è più margine, certo: la Fed potrebbe anche tagliare i tassi di 50 punti base già il 17-18 marzo. Ma anche qui i tassi sui mercati sono già scesi, come dimostrano i rendimenti dei Treasury decennali andati da 1,82% di metà gennaio a 1,08%. Un ulteriore taglio da parte della Fed darebbe quindi buon umore agli investitori, come dimostra l'esuberanza di Wall Street ieri, ma non molto di più perché il mercato ha già anticipato questa mossa.

Il secondo motivo è che sui mercati - anche prima del coronavirus - ormai è diffusa l'idea che la politica monetaria abbia dato quasi tutto quello che poteva dare. Lo dimostra il comportamento degli investitori nel 2019, anno d'oro sui mercati proprio grazie all'intervento di molte banche centrali. Come nota Alberto Gallo, portfolio manager di Algebris, l'anno scorso gli investitori hanno mosso i capitali verso i titoli direttamente influenzati dai tassi e dalla liquidità (per esempio i bond) e hanno snobbato i settori finanziari che invece beneficerebbero di una ripresa economica. Come se abbiano

voluti sfruttare l'onda di liquidità, senza però credere davvero nei suoi effetti benefici.

Il terzo motivo è legato al fatto che la crisi causata dal coronavirus colpisce l'economia più sul lato dell'offerta che su quello della domanda. Oggi sono interrotte le catene di produzione globale, sono chiuse le fabbriche. Su questo la politica monetaria poco può fare. Certo, anche sul lato della domanda ci sono stati contraccolpi (turismo in frenata, consumi in calo), ma lo shock principale resta sul lato dell'offerta. Questa volta la politica monetaria potrebbe dunque essere meno efficace rispetto ad altre occasioni, proprio perché è di natura diversa l'emergenza.

## Stimoli 2.0

Ecco perché le Borse ormai chiedono di più. Il taglio dei tassi può essere un aperitivo, secondo Antonio Cesarano Chief Global Strategist di Intermonete Sim: il vero piatto - a suo avviso - la Fed potrebbe servirlo comprando Etf azionari sugli indici di Wall Street. È legittimo domandarsi se sia giusto che una banca centrale inflazionista la Borsa in modo diretto, ma questa sarebbe certo una manovra con buone speranze di risultare efficace per ristabilire la fiducia sul listino americano. E in Europa? Una misura del genere sarebbe difficile, ma la Bce potrebbe intervenire facilitando e finanziando (con l'acquisto di titoli Be) il New Green Deal della nuova Commissione europea: in tal caso la politica monetaria andrebbe - in modo nuovo - a braccetto con quella fiscale.

© MoryaLongo

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## I POSSIBILI CONTRIBUTI ALL'ECONOMIA REALE

# Per la politica monetaria la sfida è sostenere l'offerta

Lo stimolo ai consumi serve ma il nodo sono le difficoltà di cassa delle imprese

**Riccardo Sorrentino**

Saranno le prime a essere chiamate a intervenire. Rapide e, in genere, incisive, le banche centrali sono già al centro dell'attenzione di tutti gli operatori economici alle prese con gli effetti dell'epidemia di coronavirus.

La Banca del Popolo cinese è già intervenuta più volte: con interventi classici come il taglio dei tassi o le iniezioni di liquidità, ma anche con strumenti meno ortodossi, come l'assistenza finanziaria alle banche "costrette" a concedere prestiti a tempi record. Hong Kong ha intanto introdotto quell'*helicopter money* a lungo favoleggiato: ha concesso 1.200 euro per ogni adulto. Anche se in questo caso si è trattato a rigore di uno strumento fiscale: la città stato ha un debito pubblico pari a zero (nella misura dell'Fmi) e ricchi asset finanziari.

Una volta tenuto conto dei vincoli - e non sono pochi - non c'è limite

alla creatività delle banche centrali. La domanda vera è quale potrà essere l'effetto. L'epidemia non è solo uno shock sul lato della domanda - i consumatori, e le aziende acquistano meno - che può essere affrontato agevolmente. È anche uno shock sull'offerta: le imprese non producono, sono bloccate perché le forniture non sono sufficienti o perché i lavoratori sono a casa. Contro i problemi sull'offerta, e contro la crisi di fiducia degli operatori economici, la politica monetaria - ricorda Ryan Wang di Hsbc - è uno strumento davvero imperfetto.

I due shock insieme creano uno scenario nuovissimo. I consumatori potrebbero decidere in ogni caso di rinviare gli acquisti - e il fattore tempo è cruciale - oppure potrebbero comprare online, solo per incrociare, almeno per alcuni prodotti e servizi, un'offerta limitata e quindi prezzi più alti. Le imprese potrebbero non usare il credito a disposizione, oppure usarlo solo per "riparare i bilanci", come durante la Grande recessione.

Diverso, ma non meno complesso, è il discorso sulla liquidità. Interventi sui mercati per assicurarne il

corretto funzionamento, o a favore delle aziende di credito in difficoltà non presentano particolari problemi. Sotto questo punto di vista anche gli strumenti tradizionali di politica monetaria, che incidono immediatamente sulle quotazioni finanziarie, possono essere utili. Forse i soli interventi utili che le banche centrali possono effettuare.

Il vero nodo - come notano per esempio David Owen e Marchel Alexandrovich di Jefferies International - sono le difficoltà di cassa delle imprese produttive «perché per qualche tempo i loro ricavi si sono ridimensionati e hanno problemi a pagare lavoratori e fornitori». In questo caso, bisognerà immaginare, continuano gli economisti, strumenti per iniettare liquidità, ma anche sostegni fiscali come crediti d'imposta o sostegni all'indebitamento. Olivier Blanchard, ex capo economista dell'Fmi, ha ammesso in un thread su Twitter che la politica monetaria «può aiutare a sostenere la domanda», ma ha aggiunto, significativamente, che «può aiutare le compagnie finanziarie ad aiutare le imprese in difficoltà».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



TODS.COM