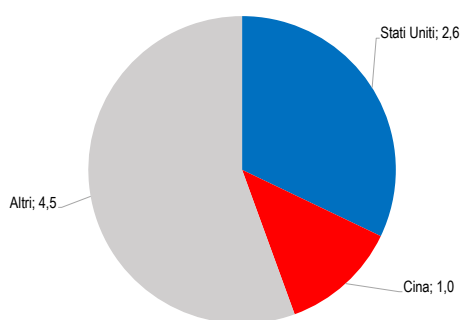
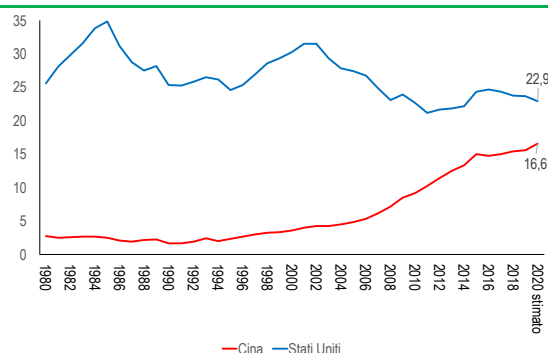


Contributo di USA e Cina al calo del Pil nel 2020 rispetto alla stima di ottobre 2019 (triloni di dollari)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati FMI

Peso di Stati Uniti e Cina sul Pil mondiale (in %, valori in dollari correnti)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati FMI

In termini di ripercussioni economiche, la pandemia da Sars Cov 2 è destinata a detenere un primato negativo che non ha eguali nella storia. Secondo alcune stime nel 2020 il Pil mondiale si ridurrebbe di circa 4,4 triloni di dollari rispetto al 2019, più o meno come se si cancellassero dal calcolo del Pil del pianeta più del PIL della Germania. I costi potrebbero aggravarsi nel caso di una generalizzata seconda ondata di contagi le cui avvisaglie si mostrano in alcuni paesi, anche europei.

La recessione determinerà un'ulteriore riduzione del peso degli Stati Uniti sul prodotto mondiale, portandolo molto probabilmente sotto la soglia del 23%. Al contrario, la Cina a fine 2020 arriverebbe a sfiorare il 17%. Negli Stati Uniti nel II trimestre dell'anno in corso il Pil annualizzato è sceso del 31,7% t/t, un calo ben peggiore dei precedenti minimi registrati nel secondo dopoguerra. In Cina al contrario l'anticipo della ripresa delle attività rispetto al resto del mondo ha permesso un forte rimbalzo del Pil che nel II trimestre dell'anno ha registrato un rimbalzo del 3,2% a/a e dell'11,5% t/t, recuperando in parte le perdite dei mesi precedenti.

n. 22

4 settembre 2020



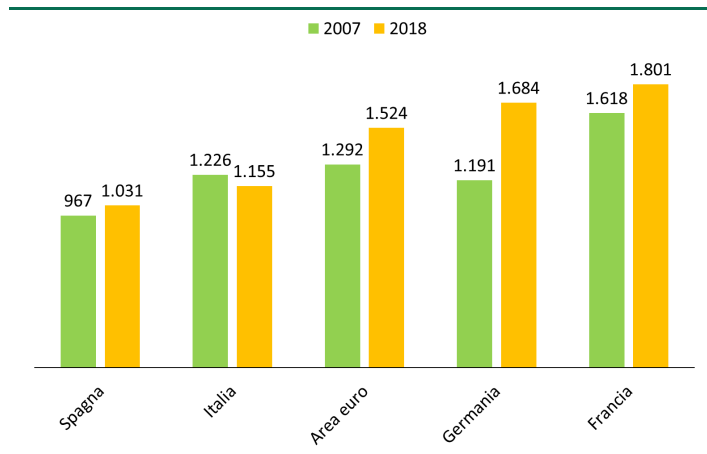
BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Editoriale – Back to school

Giovanni Ajassa ☎ 06-47028414 giovanni.ajassa@bnlmail.com

Spesa pubblica pro capite in istruzione (euro)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi su Eurostat

La breve estate dell'anno della pandemia si chiude lasciando aperti due grandi fronti: la lotta più che mai insidiosa al virus, troppo presto e incautamente dato per vinto; e la capacità di cambiamento di un sistema non da oggi alle prese con ritardi e problemi strutturali. Così in Italia, verosimilmente più che altrove. Con un passaggio decisivo da gestire: il ritorno a scuola.

*Sul fronte del virus, le lezioni dell'estate suggeriscono innanzitutto un cambio di linguaggio. Con il SARS-CoV-2 non si convive. Si combatte. Aver confuso un'idea di convivenza con il ritorno a prassi identiche al mondo pre-Covid ha causato danni non banali. Il costo di vacanze poco responsabili rischia di essere molto alto. Occorre prenderne atto. Non basta ripetere il giusto richiamo alla pratica dei cosiddetti "gesti-barriera" da parte dei singoli. *Leges sine moribus vanae*, suggeriva Orazio, le leggi poco contano senza i comportamenti. Quindi, occorre anche focalizzare i nuovi passi nella guerra al virus alla luce di un apprezzamento maggiormente realistico dei comportamenti effettivi delle persone rispetto a quanto previsto nei protocolli. Trovare il giusto equilibrio. E non ripetere passi più lunghi della gamba.*

Sotto il profilo economico il costo di una eventuale seconda ondata di proporzioni paragonabili alla prima rischia di essere assai rilevante. Lo indicarono, tra le altre, le proiezioni compiute dall'OCSE nello scorso giugno che arrivarono a prospettare una caduta complessiva del PIL italiano dell'ordine dei quattordici punti percentuali nel 2020. Almeno quattro ulteriori punti in meno rispetto all'ipotesi "single-hit". Mal contato, il costo di una seconda ondata si potrebbe attestare su una settantina di miliardi di euro. Al di là delle possibili quantificazioni, un rilancio generalizzato dei contagi



rimetterebbe in moto il circolo vizioso tra infezione ed economia. Un circuito che viaggia nel triangolo tra pandemia, povertà e parsimonia. In primo luogo, un ritorno dei contagi oltre soglie di controllo da parte della sanità territoriale e poi ospedaliera aumenterebbe ancora il conto dei disoccupati e l'impoverimento degli economicamente più fragili. Dall'altro lato, sui segmenti meno esposti all'urto economico dell'infezione, un ritorno della pandemia genererebbe un ulteriore incremento delle incertezze con la conseguenza di rendere ancora più intensa la tendenza all'astensione o quantomeno al rinvio di consumi e investimenti. Un riscontro della combinazione tra queste due derive è offerto dal risultato dei conti del reddito e dei risparmi delle famiglie nel primo trimestre. Il primo urto della pandemia si è tradotto in un calo importante del potere d'acquisto, ovvero del reddito disponibile degli italiani, unito ad un simultaneo e drammatico incremento della loro propensione al risparmio.

I tratti della tempesta perfetta risultante dalla convergenza tra sottoccupazione e sottoconsumo erano evidenti e rischiano ora di aggravarsi. Occorre arginarli, lavorando con rinnovata lena sul fronte sanitario del contrasto dei contagi. Le fasce di età matura più esposte ai rischi maggiori del COVID sono oggi anche quelle che più di altre potrebbero tradurre in rinnovati risparmi lo stato di ulteriori preoccupazioni per la salute. Su base annua i dati di luglio dei depositi in conto corrente censiti dall'Eurosistema segnano per l'Italia un incremento di oltre 50 miliardi per le famiglie. Arginare la seconda ondata dei contagi è condizione necessaria per evitare i costi macroeconomici di un'ulteriore spinta alla tesaurizzazione di risorse assolutamente essenziali per la ripresa.

Nel novero delle risorse essenziali per la ripresa va iscritta la scuola. Riaprire le scuole comporta certamente più di un'alea nel contesto del peggiorato quadro epidemiologico. Starà a "policy makers" ed autorità sanitarie gestire il processo con un approccio razionale di apprendimento dall'esperienza e di stratificazione del rischio. Per l'economista vale la considerazione che tra il 2007 e il 2018 l'Italia è stato l'unico tra i maggiori partner dell'Eurozona ad aver ridotto, e non aumentato, la spesa pro capite in istruzione pubblica. Per fare due numeri, in Italia spendiamo 1.155 euro l'anno contro i 1.801 euro della Francia. È un divario che si è allargato e che spiega come oggi l'Italia detenga il poco invidiabile primato nel numero dei giovani che non vanno a scuola, non lavorano né sono oggetto di interventi di formazione, i famosi NEET. Poco conta il fatto che, in rapporto al PIL, l'investimento in istruzione sia stato relativamente costante, visto che sul fronte della crescita l'Italia ha fatto significativamente peggio di altri. Fare scuola è costruire capitale umano, investire sul futuro. E quando c'è meno crescita economica, ci dovrebbe essere più investimento in istruzione, cambiando la logica da pro-ciclica ad anti-ciclica.

Ora, nella sua perversa combinazione di elementi sanitari ed economici la pandemia rischia di allargare le disuguaglianze tra le generazioni, con un saldo netto negativo per tutti da scontare su orizzonti che potrebbero essere molto lunghi. La ripresa della scuola, in presenza e in remoto, costituisce il passaggio decisivo per ridurre questo deficit di futuro per il Paese. E per rilanciare la lotta quotidiana al virus.



Il virus cambia il peso dei giganti

S. Costagli  simona.costagli@bnlmail.com

In termini di ripercussioni economiche, Sars Cov 2 è destinato a detenere un primato negativo che non ha eguali nella storia. Secondo stime fatte a partire dai dati del Fondo Monetario Internazionale, nel 2020 il Pil mondiale si ridurrebbe di circa 4,4 trilioni di dollari rispetto al 2019, più o meno come se si cancellassero dal calcolo del Pil del pianeta la Germania e un piccolo paese. Rispetto alla stima di crescita per il 2020 effettuata a ottobre 2019, a fine anno il prodotto mondiale sarebbe di 8,1 trilioni di dollari più basso. 2,6 trilioni di mancata crescita sarebbero dovuti al calo del Pil negli Stati Uniti, e circa uno alla debolissima crescita cinese.

La recessione innescata dal virus determinerà un'ulteriore riduzione del peso degli Stati Uniti sul prodotto mondiale, portandolo molto probabilmente sotto la soglia del 23%. Al contrario, la Cina a fine 2020 arriverebbe a sfiorare il 17%. L'equilibrio economico, commerciale e politico tra i due paesi nei prossimi anni dipenderà molto da come usciranno dalla pandemia, e in questa partita la possibilità di arrivare per primi a un vaccino, o a una cura per il Covid 19, rappresenterà un vantaggio competitivo notevole, che giustifica le enormi risorse messe in campo dalle due potenze economiche.

Negli Stati Uniti le misure di contenimento del contagio hanno provocato un rallentamento dell'economia mai registrato da quando la serie è disponibile (1947). Nel II trimestre dell'anno in corso il Pil americano annualizzato è sceso del 31,7% t/t, un calo ben peggiore dei precedenti minimi registrati nel secondo dopoguerra. Dallo scoppio dell'epidemia l'economia americana ha ridotto le relazioni commerciali con il resto del mondo e modificato in misura sostanziale i rapporti con la Cina: tra gennaio e giugno il saldo commerciale con il paese asiatico, pur rimanendo ampiamente negativo, si è contratto a 131,6 miliardi di dollari dai 166,8 del I semestre del 2019. Il risultato è frutto solo del rallentamento dell'economia americana e non dell'accordo firmato il 15 gennaio 2020: si stima che nella prima metà dell'anno la Cina avrebbe effettuato solo il 23% degli acquisti previsti dall'accordo per il 2020.

L'anticipo della ripresa delle attività rispetto al resto del mondo (in Cina l'epidemia è scoppiata prima che negli altri paesi ed è stata controllata prima) ha permesso all'economia cinese di registrare un forte rimbalzo del Pil nel II trimestre dell'anno, in decisa controtendenza rispetto al resto del pianeta. Dopo il calo senza precedenti registrato nel I trimestre, tra aprile e giugno il Pil del paese ha registrato un rimbalzo del 3,2% a/a e dell'11,5% t/t, recuperando in parte le perdite dei mesi precedenti. La ripresa cinese è frutto anche degli aiuti fiscali introdotti dal governo. L'insieme delle misure di sostegno (attivate anche dai governi locali, dalle imprese a controllo statale o fuori dal budget ufficiale) sarebbe pari a circa 8,5 trilioni di yuan, circa l'8% del Pil stimato per il 2020.

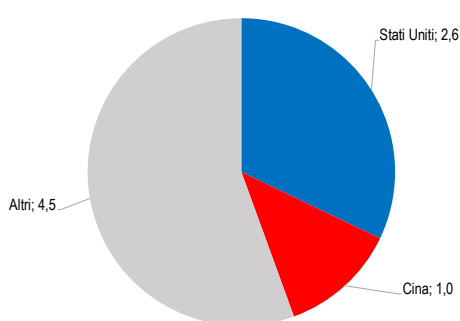
Dopo i primi casi ufficiali di infezione da Sars Cov 2 resi noti nei primi giorni di gennaio 2020 nella provincia cinese di Hubei, il virus si è diffuso in poche settimane nell'intero pianeta, e alla fine di agosto, secondo i dati riportati dalla Johns Hopkins University, aveva contagiato circa 25 milioni di individui e ucciso circa 850mila persone. Sebbene i dati sulle pandemie passate non siano puntuali e affidabili come quelli moderni, è realistico affermare che Covid 19 non si avvicinerà a provocare il numero di morti



dell'influenza spagnola (stimati tra i 30 e i 100 milioni) e per ora neanche dell'influenza asiatica (1-2 milioni). Riguardo alle conseguenze economiche, però, Sars Cov 2 è destinato a detenere un primato negativo che non ha eguali nella storia. Secondo stime fatte a partire dai dati del Fondo monetario internazionale (pubblicate a giugno, quindi suscettibili di variazioni anche notevoli, data l'incertezza che ancora circonda l'evoluzione del virus) il Pil mondiale nel 2020 scenderebbe del 4,9%; in dollari correnti ciò significa che a fine anno il prodotto mondiale sarebbe di circa 4,4 trilioni inferiore a quello del 2019, come se si fosse perso più dell'intero Pil annuale tedesco. Rispetto alla stima di crescita per il 2020 effettuata a ottobre dello scorso anno (quindi in periodo pre-Covid), che prevedeva un aumento del 3,4% per il 2020, il Pil mondiale sarebbe di 8,1 trilioni di dollari più basso. Di questi il 44% circa sarebbe dovuto alla mancata crescita di soli due paesi: Stati Uniti e Cina. Più in dettaglio, 2,6 trilioni di mancata crescita sarebbero dovuti al calo del Pil negli Stati Uniti (che a fine anno dovrebbe registrare un -8% secondo le ultime stime del FMI), e circa uno alla debolissima crescita cinese, che quest'anno non dovrebbe superare l'1%. L'impatto negativo sulla crescita mondiale sarà quindi maggiore del peso dei due paesi sul prodotto mondiale, pari al 39%, un valore che nel corso degli ultimi due decenni è cresciuto (era il 35% nel 2001) esclusivamente grazie alla Cina, il cui peso è passato dal 4% del 2001 (anno di ingresso nel WTO) al 15,6% del 2019. Nello stesso periodo di tempo il peso degli Stati Uniti si è invece contratto di quasi 8 punti percentuali, e la recessione innescata dal virus determinerà un'ulteriore erosione portandolo molto probabilmente sotto la soglia del 23%, un minimo mai osservato da quando i dati del Fondo sono disponibili (1980). Al contrario, la Cina nel 2020 arriverebbe a sfiorare il 17% del Pil mondiale in dollari correnti, il peso maggiore mai registrato, raggiunto paradossalmente proprio nell'anno in cui, dall'avvio della transizione (1978), il paese è cresciuto meno.

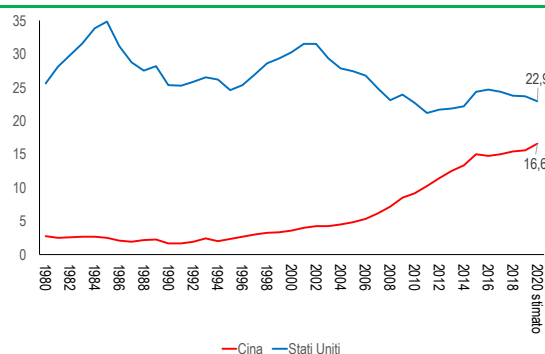
Contributo di USA e Cina al calo del Pil nel 2020 rispetto alla stima di ottobre 2019

(trilioni di dollari)



Peso di Stati Uniti e Cina sul Pil mondiale

(in %, valori in dollari correnti)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati FMI

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati FMI

Ogni analisi comparata tra Cina e Stati Uniti (e ogni lezione che i due paesi possono apprendere l'uno dall'altro) deve necessariamente riconoscerne le profonde differenze in termini di sistema politico, struttura economica e sociale e di cultura. Forse mai come in questo momento, però, i due paesi (che occupano peraltro una superficie terrestre simile) si sono trovati a fronteggiare lo stesso problema, seppure con tempistiche diverse. Mentre infatti in queste settimane la Cina vive una fase di ripresa,

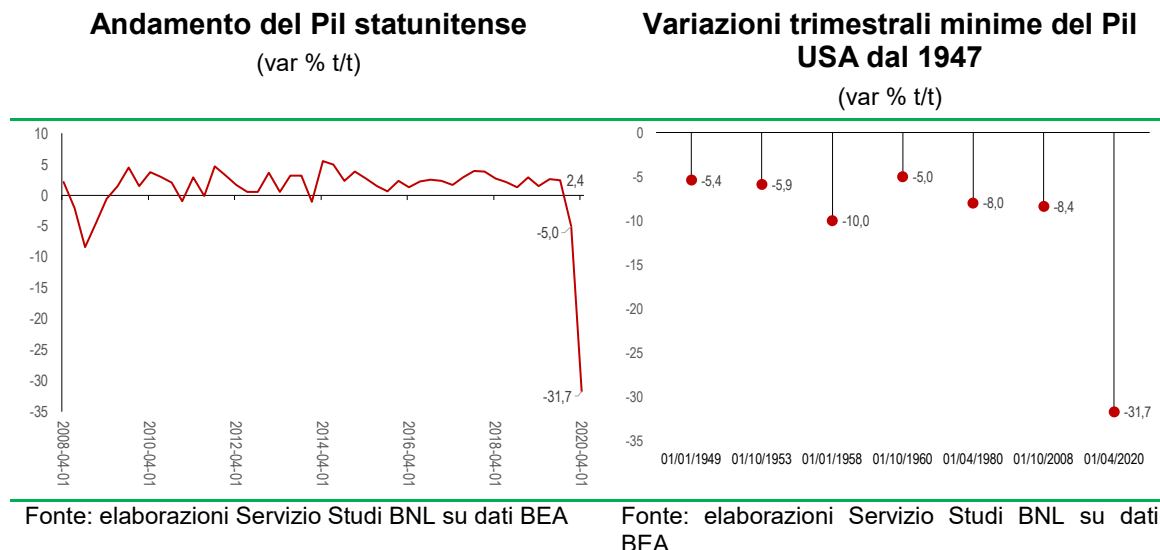
con l'epidemia in fase di remissione, gli Stati Uniti soffrono ancora per una fase acuta del contagio, che tiene l'economia frenata nonostante quasi ovunque si sia proceduto a un riavvio delle attività. L'equilibrio economico, commerciale e politico tra i due paesi nei prossimi anni dipenderà molto dal modo in cui usciranno dalla pandemia (variabile che a sua volta potrebbe influire sulle sorti delle elezioni presidenziali americane di novembre) e in questa partita la possibilità di arrivare per primi a un vaccino, o a una cura per il Covid 19, rappresenterà un vantaggio competitivo notevole che andrà oltre ogni eventuale guadagno che l'esito positivo di conflitti commerciali in atto tra i due possa portare. È anche questo che spiega le enormi risorse (e lo sforzo mediatico e propagandistico che le accompagna) messe in campo dalle due potenze economiche nella ricerca di un vaccino contro il Sars-Cov-2. Un vaccino efficace permetterebbe la ripresa di interi settori produttivi, potrebbe condizionare il risultato di un'elezione, accrescere l'influenza economica e politica verso paesi terzi. Ciò giustifica lo sforzo economico e scientifico senza precedenti profuso a livello mondiale per raggiungere lo scopo. A fine di luglio 2020 risultavano allo studio a livello planetario oltre 150 vaccini, di cui sei allo stadio finale, che prevede test su popolazioni molto ampie. Per avere un'idea della scala dello sforzo profuso nella ricerca di una soluzione medica all'epidemia, basti pensare che in pochi mesi si sono raggiunti risultati che nel caso dell'epatite B (la malattia per cui c'è stato il maggior numero di vaccini candidati) sono stati necessari decenni. Attualmente a livello mondiale sono stati investiti nella ricerca del vaccino circa 10 miliardi di dollari (una cifra pari al Pil annuale del Niger, un paese con oltre 22 milioni di abitanti) ma secondo alcune stime servirebbero almeno 100 miliardi per adeguare gli impianti di produzione e rendere l'eventuale farmaco disponibile a livello planetario. In ogni caso, si tratterebbe di uno sforzo minimo rispetto agli oltre 7 trilioni di dollari costati finora ai vari governi nei programmi di emergenza per fronteggiare l'impatto economico della pandemia. In attesa dei risultati delle sperimentazioni, molti paesi hanno proceduto all'acquisto di circa 4 miliardi di potenziali dosi (anche se i dati in questo caso sono poco trasparenti). Secondo le informazioni disponibili gli Stati Uniti avrebbero acquistato 710 milioni di dosi di diversi potenziali vaccini, per una spesa complessiva di 9,3 miliardi di dollari, vale a dire più di due potenziali dosi pro capite, mentre la Cina ne avrebbe acquistate una quantità che garantirebbe una dose ogni tre/quattro persone circa (anche in questo caso di diversi potenziali candidati). Il governo cinese ha peraltro dichiarato di avere già pronto un vaccino che avrebbe passato le certificazioni interne e che sarebbe disponibile su ampia scala in autunno.

Stati Uniti: alle elezioni con numeri da guerra

Gli Stati Uniti hanno registrato il primo caso confermato di Covid 19 il 20 gennaio 2020. Da allora, e fino all'ultima settimana di agosto, secondo i dati della John Hopkins University, il numero di contagi ufficiali è arrivato a quasi 6 milioni, mentre i decessi (190mila) hanno superato di circa 50mila unità il numero complessivo di perdite che il paese ha riportato nella I guerra mondiale, nella guerra in Vietnam, in quella di Corea, in Afghanistan e in Iraq. Attualmente, il paese fronteggia ancora una fase epidemica di diffusione del virus. Le misure intraprese per rallentare la diffusione dell'epidemia (tra cui restrizioni ai viaggi, distanziamento sociale, dichiarazione dello stato d'emergenza, chiusura delle scuole e delle attività ritenute non indispensabili, aumento dei test) hanno provocato un rallentamento dell'economia mai registrato da quando la serie è disponibile (1947). Tra aprile e giugno il Pil americano destagionalizzato annualizzato è sceso del 31,7% rispetto ai primi tre mesi dell'anno (dopo il -5% del I trimestre e in lievissimo miglioramento da una stima preliminare di -32,9%). Si tratta di un calo ben



peggiore dei due precedenti minimi registrati a partire dal secondo dopoguerra, rispettivamente pari a -8,6% nel III trimestre del 2008 (durante la grande recessione innescata dallo scoppio della bolla immobiliare) e a -10% nel I trimestre del 1958.



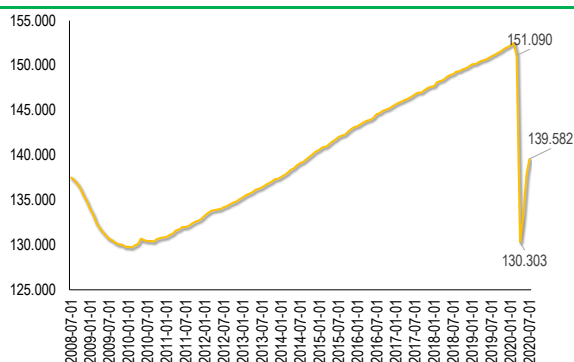
La diffusione della pandemia ha generato numeri negativi senza precedenti anche sul mercato del lavoro: nel solo mese di aprile gli occupati non agricoli sono scesi di 20,8 milioni di unità (equivalente a poco più della popolazione del Cile), che si sommano al milione e 300 mila perso a marzo. Da maggio a luglio il mercato ha poi riassorbito 9,3 milioni di occupati, soprattutto nei settori più colpiti dalla pandemia, come quelli legati all'intrattenimento e all'accoglienza, ma anche nei servizi sanitari rimasti chiusi durante il lockdown (tra cui gli studi odontoiatrici). Nonostante il recupero, il numero di occupati nel paese è oggi pari a 139 milioni, lo stesso valore di agosto del 2014. Il mese di aprile 2020 passerà alla storia anche per aver registrato il tasso di disoccupazione più alto dal 1948 (14,7%) un valore che è quasi subito ridisceso, arrivando a 10,2% a luglio ma rimanendo lontanissimo dal 3,5% di febbraio (quando il Covid 19 era ancora percepito come un problema interno cinese), cioè da un dato che avrebbe permesso al presidente in carica di affrontare le elezioni di novembre con la disoccupazione ufficiale più bassa dal 1969. Negli Stati Uniti, come in molti altri paesi usciti dalla fase di lockdown, a essere penalizzati dalla pandemia sono stati soprattutto i lavoratori meno qualificati, le donne e, in generale, le fasce retributive più basse; proprio la loro espulsione dal mercato del lavoro ha provocato da un lato un aumento del salario medio orario nel paese, dall'altro una crescita della disuguaglianza e della povertà. Un'indagine recente condotta dal Census Bureau ha rilevato come circa il 16% degli adulti con mutuo o affitto in corso abbia saltato il pagamento della rata del mese di giugno e l'11% abbia avuto difficoltà nell'acquistare generi alimentari.

Il forte colpo subito dal mercato del lavoro americano è stato in gran parte mitigato da misure fiscali straordinarie che sono arrivate a circa il 13% del Pil: una parte rilevante degli oltre 2 trilioni di dollari stanziati a marzo è stata infatti utilizzata per il sostegno alla disoccupazione. Sebbene temporaneo, questo strumento è tra le misure più generose al mondo di sostegno al reddito: in sette casi su dieci risulta infatti superiore al salario pre Covid di chi lo riceve e nel 30% dei casi addirittura doppio. Il rischio che il supporto divenga un disincentivo alla ricerca di lavoro (e che quindi ritardi la ripresa) è in gran parte evitato da alcune norme ancillari, che prevedono ad esempio il divieto di rifiutare offerte di lavoro di qualunque natura (a meno di problemi fisici) pena la perdita del

sussidio stesso. L'incentivo ad accettare un lavoro meno remunerativo del sussidio statale è comunque garantito dal fatto che il diritto alle cure sanitarie e alla pensione è legato alla posizione lavorativa.

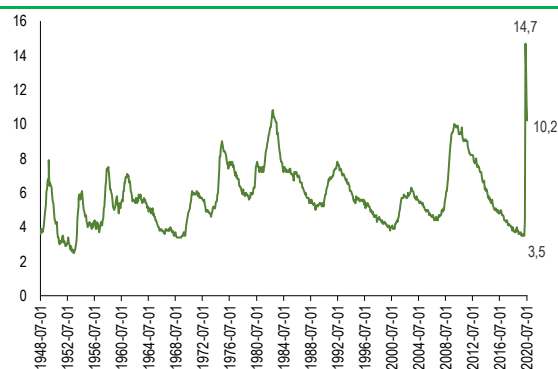
Andamento dell'occupazione non agricola negli Stati Uniti

(migliaia, dati destagionalizzati)



Andamento tasso di disoccupazione negli Stati Uniti

(%, dati destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati BEA

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati BEA

La ripresa delle attività nel paese ha favorito un parziale recupero dei livelli produttivi, che tuttavia rimangono ancora ampiamente al di sotto del periodo pre Covid: a luglio la produzione industriale è aumentata su base mensile per il terzo mese consecutivo (+3% m/m e -8,2% a/a) ma rimane ancora di 8 punti percentuali più bassa che a febbraio. A stimolare il comparto è stata in particolare la produzione di autoveicoli, cresciuta a luglio del 28,3%. Secondo la Federal Reserve, dopo aver toccato un punto di minimo ad aprile la capacità produttiva utilizzata nel paese è salita al 70,6%, ma è ancora 9 punti percentuali al di sotto della media registrata tra il 1972 e il 2019.

Dallo scoppio dell'epidemia l'economia americana ha ridotto le relazioni commerciali con il resto del mondo e modificato in misura sostanziale quelle con la Cina: tra gennaio e giugno, le vendite di beni verso il paese asiatico sono calate del 4,6% a fronte di una flessione del 16,2% dell'export complessivo di beni. Nello stesso periodo di tempo gli acquisti di beni dalla Cina sono scesi del 17,1%, a fronte di un calo del 12,7% dell'import complessivo. In virtù di tale andamento il saldo commerciale degli Stati Uniti con la Cina, pur rimanendo ampiamente negativo, si è contratto a 131,6 miliardi di dollari dai 166,8 del I semestre del 2019, e rappresenta il 33,7% del deficit commerciale statunitense nel comparto dei beni, contro il 40,4% dello scorso anno. Il risultato è frutto solo del rallentamento dell'economia americana e non dell'accordo firmato il 15 gennaio 2020 con la Cina; quest'ultimo, arrivato dopo quasi due anni di guerra commerciale tra i due paesi, prevede l'impegno da parte della Cina di acquistare entro il 2021 200 miliardi di prodotti americani in più rispetto al livello del 2017. Per il 2020 l'obiettivo fissato era di 180 miliardi di dollari di import dagli Usa (60 più che nel 2017). A più di sei mesi dall'annuncio, e con l'economia dei due paesi seriamente colpita dall'epidemia, le probabilità che la Cina possa onorare gli impegni presi appaiono minime. Secondo Bloomberg, nella prima metà del 2020 la Cina ha effettuato solo il 23% degli acquisti dagli Usa previsti per il 2020. Peraltro, sono molti a osservare come l'accordo fosse difficilmente attuabile anche in condizioni normali. I due paesi hanno comunque di recente accennato alla possibilità di rinegoziarlo.

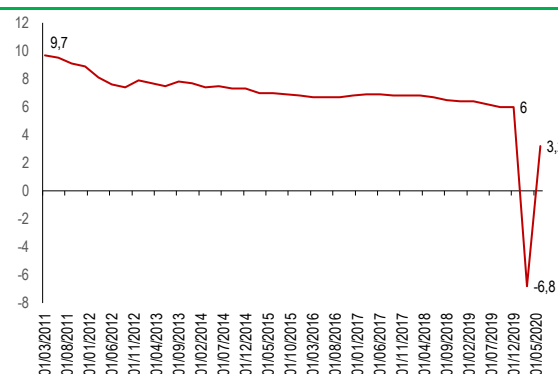
Cina: l'economia riprende vigore dopo il controllo dell'epidemia

La Cina è ufficialmente considerato il paese di origine del nuovo coronavirus, con i primi casi ufficiali registrati a fine dicembre 2019. Nell'ultima settimana di agosto 2020, nel paese si contavano circa 89.900 contagiati e 4.715 decessi registrati (escluso Hong Kong). Per rallentare la diffusione del virus, a gennaio il governo ha attuato misure di contenimento severe: lockdown nella provincia di Hubei (la settima più importante dal punto di vista economico in Cina, con un peso pari al 4,3% del Pil e oltre 59 milioni di abitanti), restrizione alla mobilità su larga scala a livello nazionale, distanziamento sociale e quarantena di 14 giorni per i lavoratori migranti di ritorno. Tali misure hanno provocato un rallentamento dell'economia senza precedenti.

Gran parte delle attività produttive sono tornate a operare in condizione di "quasi normalità" tra la fine di marzo e l'inizio di aprile quando, secondo alcuni indicatori indiretti, in quasi tutte le province del paese risultava operativo circa il 70-80% delle imprese manifatturiere, degli uffici e delle aree commerciali. L'anticipo della ripresa rispetto al resto del mondo (che proprio in quei mesi viveva la fase più acuta di diffusione del virus e conseguente lockdown) ha permesso alla Cina di registrare un forte rimbalzo del Pil nel II trimestre dell'anno, in decisa controtendenza rispetto al resto del pianeta. Dopo il calo senza precedenti registrato nel I trimestre (-9,8% t/t e -6,8% a/a), tra aprile e giugno il Pil cinese ha registrato un rimbalzo del 3,2% su base annua e dell'11,5% su base trimestrale, recuperando in parte le perdite dei mesi precedenti (unico caso al mondo tra i grandi paesi) e portando la variazione nei primi sei mesi dell'anno a -1,6% rispetto allo stesso periodo del 2019. Segnali di ripresa dell'economia arrivano anche da alcuni indicatori informali, come il consumo di carbone e il traffico automobilistico – che risulta in notevole aumento – nonché la compravendita di abitazioni.

Andamento del Pil cinese

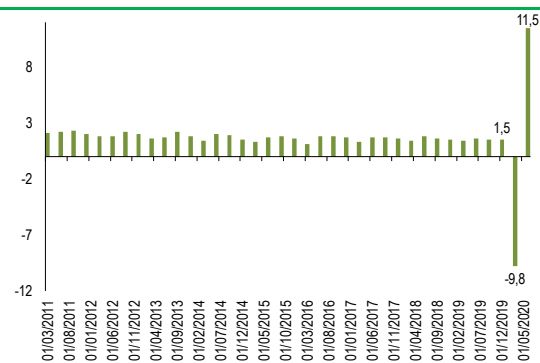
(var % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bureau of Statistics of China

Andamento del Pil cinese

(var % t/t)



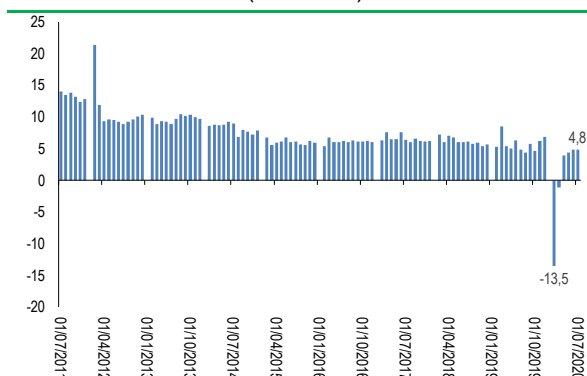
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bureau of Statistics of China

La ripresa cinese del II trimestre si deve soprattutto al buon andamento della produzione industriale che, dopo il calo del 13,5% dei primi due mesi dell'anno e dell'1,1% a marzo, ha messo a segno 4 mesi di aumento e a luglio è cresciuta del 4,8% su base annua. Buono anche l'andamento degli investimenti in infrastrutture, mentre minore è risultato il contributo di quelli nel manifatturiero, dove peraltro molte imprese (soprattutto di minori dimensioni) lamentano problemi finanziari. Anche l'export, a sorpresa, a luglio ha segnato un +7,2% a/a (contro l'attesa di una sostanziale stagnazione), a dispetto di una domanda internazionale ancora debole e

della guerra commerciale con gli Stati Uniti, che lungi dall'essere risolta sembra anzi avviata verso una fase di inasprimento in vista delle elezioni presidenziali negli Stati Uniti il prossimo novembre. Al contrario, il valore dell'import dall'inizio della pandemia ha registrato un andamento sempre negativo, con l'unica eccezione del mese di giugno (+2,7% a/a). In virtù di tali tendenze, il saldo commerciale mensile cinese a luglio ha raggiunto il valore più alto (62,3 miliardi di dollari) da quando l'attuale serie è disponibile (2007).

Cina: produzione industriale

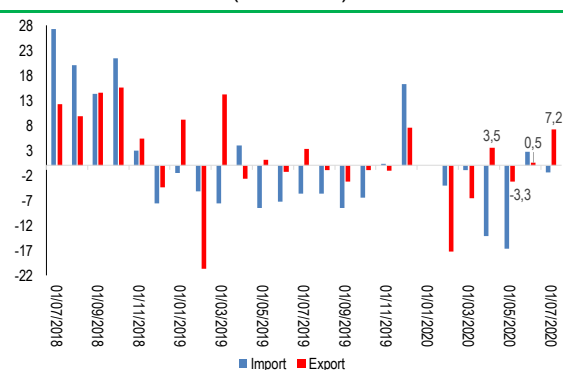
(var % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bureau of Statistics of China

Cina: commercio estero

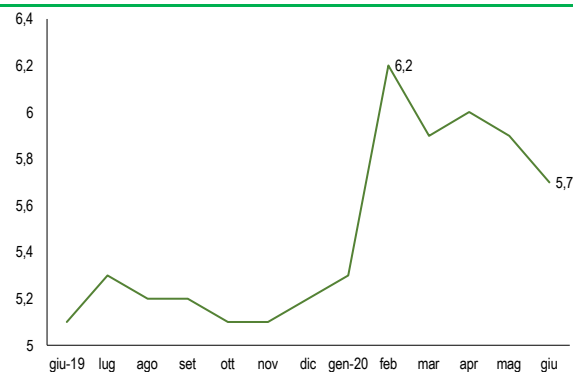
(var % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bureau of Statistics of China

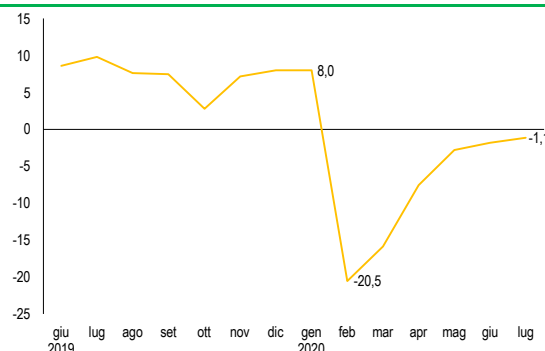
A dispetto di questi dati (in parte inattesi), è tuttavia ancora prematuro parlare di un ritorno alla normalità: nel paese rimangono infatti ancora molto deboli sia il traffico aereo, sia i settori che più risentono del distanziamento sociale, come il turismo e la ristorazione. Ancora sotto il livello pre-pandemia risultano anche le vendite al dettaglio che, nonostante il rallentamento nel ritmo di discesa, da gennaio non hanno ancora mai registrato un aumento (a dispetto del parziale recupero delle vendite di automobili che a maggio hanno raggiunto un +14,7%). È da sottolineare che il dato sulle vendite al dettaglio nel paese è influenzato dal ruolo sempre più importante svolto dall'e-commerce: in Cina nel 2019 583 milioni di persone hanno utilizzato applicazioni che permettono operazioni di pagamento online con un telefono cellulare, un dato pari a circa 10 volte quello statunitense (62 milioni). All'inizio del periodo di chiusura una larga parte della distribuzione commerciale al dettaglio nel paese ha rapidamente adeguato le proprie strutture di vendita dando un ulteriore impulso alle transazioni online. I consumi sono comunque frenati dall'andamento del mercato del lavoro: secondo i dati ufficiali circa 5 milioni di persone avrebbero perso il lavoro nei primi due mesi dell'anno, e a giugno il tasso di disoccupazione nelle aree urbane è arrivato al 5,7% dal picco del 6,2% di gennaio, un dato comunque significativamente inferiore a quello americano. La ripresa cinese è frutto anche degli aiuti fiscali introdotti dal governo che, dopo il varo di un pacchetto iniziale piuttosto esiguo all'inizio della crisi, ha ampliato gli interventi in misura notevole: la componente di spesa relativa al governo centrale ammonterebbe a circa 4,6 trilioni di yuan (pari al 4,5% del Pil); se però a questa si sommano le linee di supporto attivate dai governi locali, dalle imprese a controllo statale (SOE) o semplicemente fuori dal budget ufficiale, si arriva a una stima di circa 8,5 trilioni di yuan (il 73% circa in più di quanto messo in campo nel 2009) pari all'8% del Pil stimato per il 2020 (e al 5% di quello del 2019). Le misure hanno come target soprattutto lo stimolo agli investimenti in costruzioni e al comparto immobiliare.

Cina: tasso di disoccupazione urbano
(%)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati National Bureau of Statistics of China

Cina: vendite al dettaglio
(var % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati National Bureau of Statistics of China

Nonostante il forte rimbalzo, le incognite relative alla solidità della ripresa cinese sono numerose, e vanno dall'incertezza sulla domanda internazionale al possibile esodo di molte multinazionali alla luce dell'incentivo che molti paesi oggi hanno di ricomporre le catene di produzione in circuiti geograficamente più limitati. Sull'evoluzione del quadro macroeconomico cinese, inoltre, l'esito delle elezioni presidenziali americane e l'evoluzione della pandemia (e della cura o del vaccino) avranno un impatto difficilmente prevedibile allo stato attuale. Durante un discorso tenuto alla fine di agosto in occasione di un simposio di esperti per la stesura del piano quinquennale di sviluppo previsto (in partenza) per il 2021, il presidente Xi Jinping ha parlato di "rischi e sfide che il paese deve prepararsi a fronteggiare" e di "turbolenti cambiamenti", elencando tra i fattori di preoccupazione la pandemia di Covid-19, la crescita del protezionismo e dell'unilateralismo (difetti che la Cina attribuisce agli Stati Uniti), e la recessione economica globale.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.
Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com

