

Covid-19, Fisco e Moneta

Saverio Simonelli

Università di Napoli Federico II

Covid-19 e Crisi

Dipartimento di Scienze Economiche e Statistiche

1. Politiche sanitarie e lungo periodo
2. Shock di offerta e di domanda e politica economica
3. La politica monetaria della BCE
4. Strumenti finanziari e fiscali

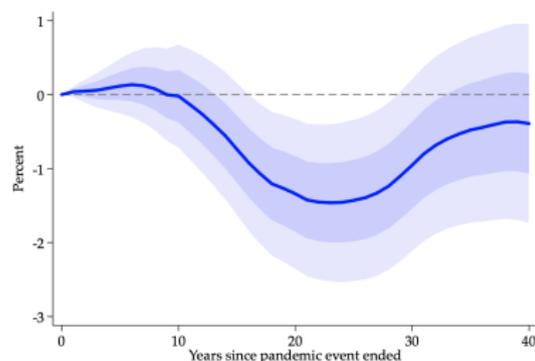
1. Política sanitaria



L'inizio della pandemia

- ▶ I governi non hanno né incentivi a fare politiche di prevenzione né a comunicare l'inizio di un'epidemia: necessità di coordinamento internazionale
- ▶ Ma poche migliaia di decessi in un periodo breve possono frenare tuttavia anche l'economia globale
- ▶ Ad esempio, nel 2003 la SARS fece 900 morti e le perdite per la chiusura dei viaggi e del commercio con l'Asia costò circa \$40 miliardi

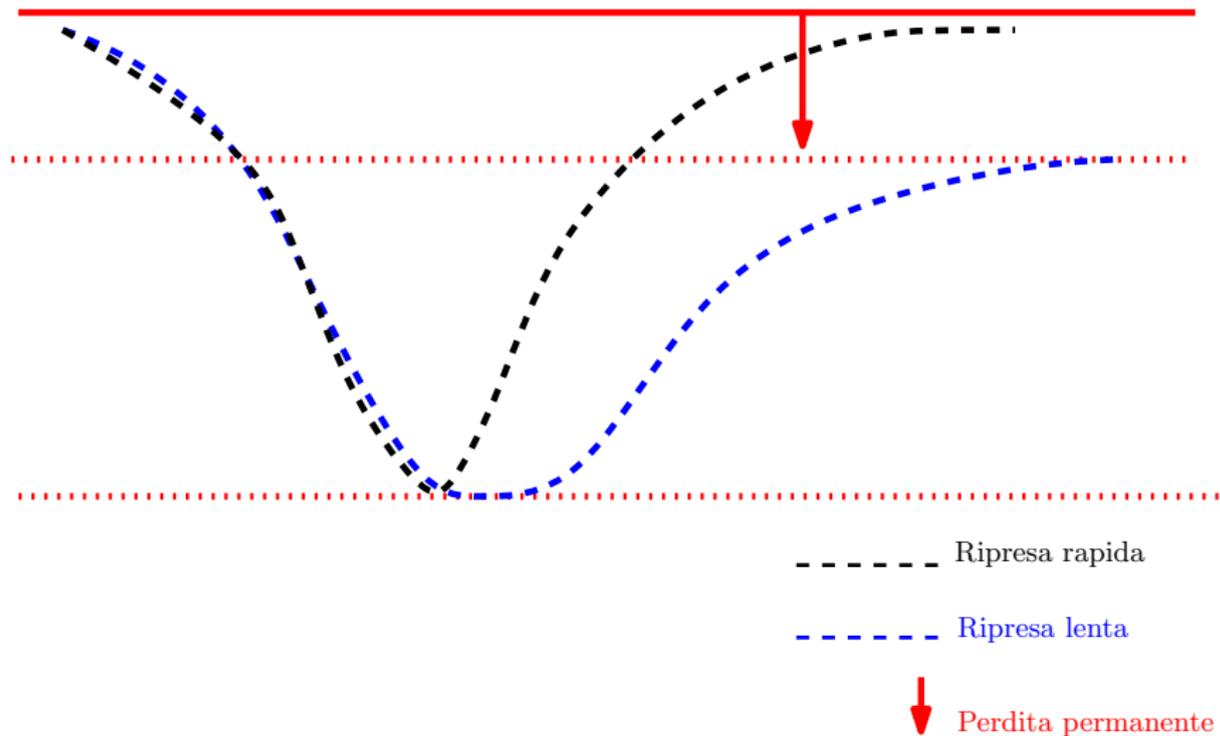
Le pandemie hanno effetti di lungo periodo?



Event	Start	End	Deaths
Black Death	1347	1352	75,000,000
Italian Plague	1623	1632	280,000
Great Plague of Sevilla	1647	1652	2,000,000
Great Plague of London	1665	1666	100,000
Great Plague of Marseille	1720	1722	100,000
First Asia Europe Cholera Pandemic	1816	1826	100,000
Second Asia Europe Cholera Pandemic	1829	1851	100,000
Russia Cholera Pandemic	1852	1860	1,000,000
Global Flu Pandemic	1889	1890	1,000,000
Sixth Cholera Pandemic	1899	1923	800,000
Encephalitis Lethargica Pandemic	1915	1926	1,500,000
Spanish Flu	1918	1920	100,000,000
Asian Flu	1957	1958	2,000,000
Hong Kong Flu	1968	1969	1,000,000
H1N1 Pandemic	2009	2009	203,000

- ▶ Risposta del tasso di interesse naturale alle pandemie, da 1 a 40 anni dopo (Francia, Germania, Olanda, Italia, Spagna e UK)
- ▶ Le pandemie hanno un effetto che dura per decenni
- ★ Longer-run economic consequences of pandemics, Jordà, Singh and Taylor, NBER wp. April 2020

Evitare effetti di lungo periodo sul PIL della pandemia

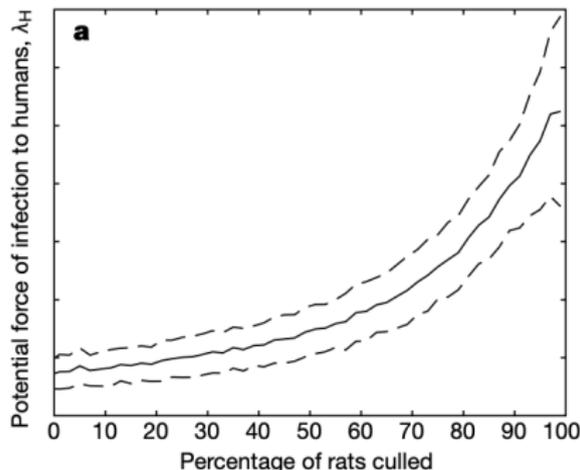


Quali politiche sanitarie attuare?

- ▶ Una volta scoppiata l'epidemia, la scelta di molti paesi è stata quella di attuare politiche di distanziamento sociale e di quarantena
- ▶ Queste scelte sembrano essere state le più opportune. Correia et al., ad esempio, analizzando l'influenza spagnola, mostrano che queste politiche hanno facilitato la ripresa economica.
- ▶ Ma quali politiche sanitarie adottare alla fine della quarantena?
- ▶ Si possono salvare più vite e al contempo accelerare la ripresa (evitando effetti negativi persistenti)?

Politiche sanitarie e il ripetersi dell'epidemia

La persistenza della peste bubbonica nella popolazione londinese



- ▶ La peste bubbonica si trasmette dai topi agli umani attraverso le pulci
- ▶ L'uccisione dei topi dopo l'insorgenza della peste libera molte pulci
- ▶ pulci che, in assenza di topi, si trasferiscono sugli esseri umani

★ Metapopulation dynamics of bubonic plague. Keeling and Gilligan, Nature 2000

“Our key message is: test, test, test” [T. A. Ghebreyesu, WHO head]

- ▶ Per diminuire i contagi, bisogna isolare le persone contagiate

$R_0 = 2.5$ contagi per infetto al giorno

ϕ frazione di persone contagiate isolati

$$R'_0 = (1 - \phi)R_0$$

- ▶ Per avere un $R'_0 < 1$, ϕ deve essere almeno pari al 60%

★ Da un'idea di Paul Romer - webinar: the economic implications of COVID-1 - BCF Princeton

Quanti test per raggiungere $\phi = 60\%$?

t % della popolazione testata

$l = 14$ giorni in isolamento

$n = 0.13$ % falsi negativi (*Nature Biotechnology*, 01.04.2020)

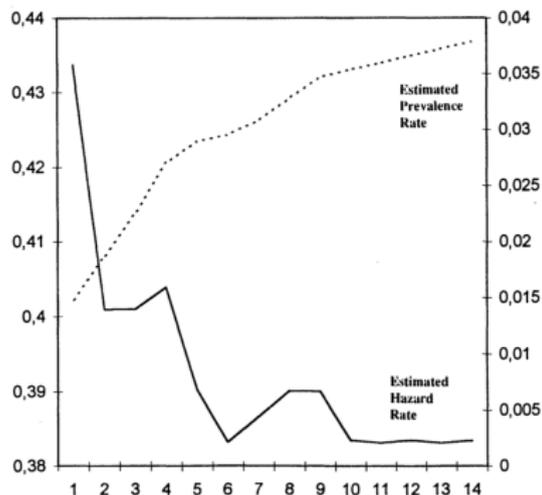
$\phi = t \times (1 - n) \times l$ % contagiati in isolamento

$$60\% = t \times 0.87 \times 14 \Rightarrow t = 5\%$$

- ▶ Per avere un $R'_0 < 1$, bisognerebbe testare almeno il 5% della popolazione al giorno (circa 3 ml. di persone)!
- ▶ Testare le categorie di lavoratori più esposti e le aree geografiche con maggior numero di casi

Cosa fare nella transizione: erigere barriere

- ▶ Tra la fine del *lockdown* e l'organizzazione dei test su tutta la popolazione, bisogna adattare i propri comportamenti. Ad esempio: usare la mascherina



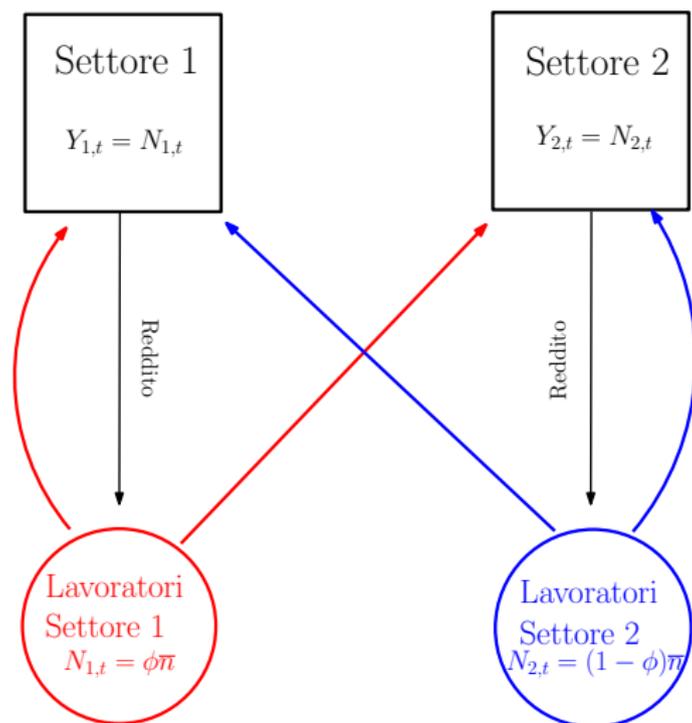
- ▶ Stima dell'attitudine verso il rischio legato alle epidemie
- ▶ Analisi di 10 anni di dati sanitari sull'HIV a San Francisco
- ▶ All'aumentare della percentuale dei casi positivi, si riducono i comportamenti a rischio

- ▶ Rational Epidemics and Their Public Control, Geoffard and Philipson, International Economic Review, 1996



2. Shock di offerta e di domanda e politica economica

La mosta economia prima del Covid-19



- Macroeconomic implication of Covid-19: can negative supply shocks cause demand shortages?
Guerrieri et al. (2020)

Lo shock di offerta

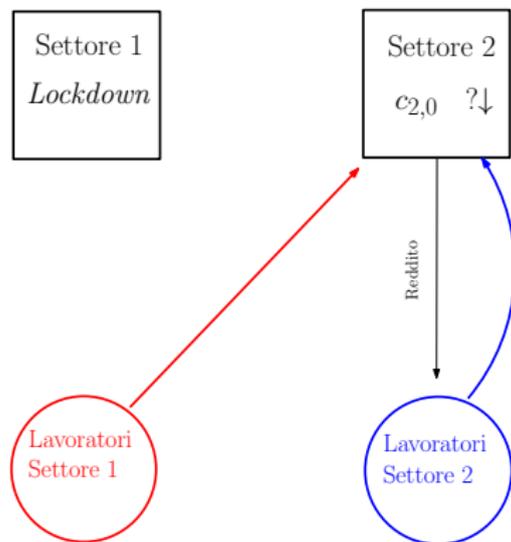
- ▶ La chiusura di alcune attività produttive e i timori del contagio riducono temporaneamente l'offerta del lavoro
- ▶ Immaginiamo che chiuda completamente solo il **settore 1** (ristoranti, bar e alberghi)
- ▶ Si verifica un "MIT shock" asimmetrico:

$$t = 0 \quad c_{1,0} = Y_{1,0} = n_{1,0} = 0$$

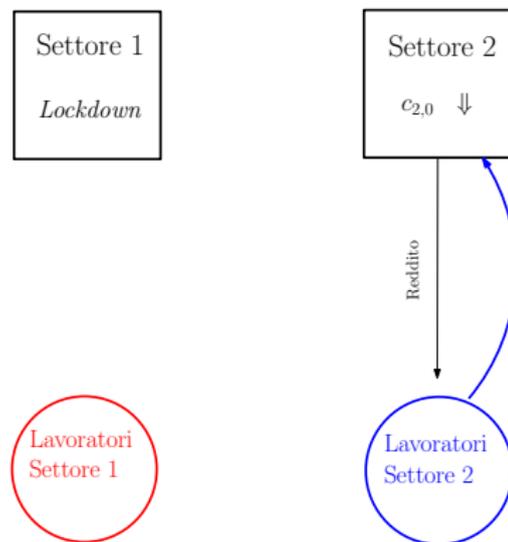
- ▶ Che cosa succede alla domanda del **settore 2**?

Cosa succede alla domanda nel settore in funzione?

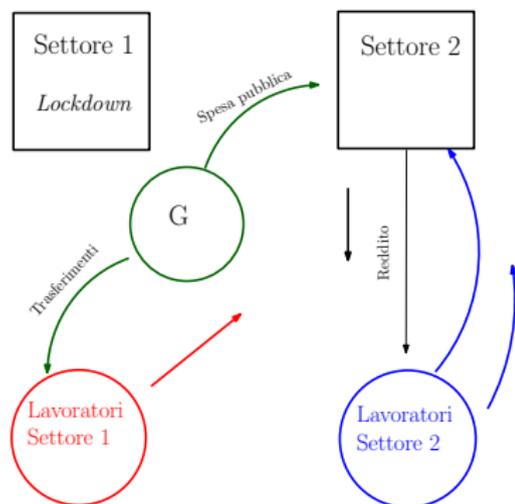
Mercati completi



Vincoli di liquidità



Spesa pubblica e trasferimenti



- ▶ Il moltiplicatore è piccolo
- ▶ Assenza di “*second round effect*”: solo il reddito dei lavoratori del settore 2 ↑
- ▶ La politica monetaria ($\downarrow i$) porta la piena occupazione (nel settore 2)

Sostegno ai salari e liquidità alle imprese

- ▶ Cosa succede ai lavoratori e alle imprese nel [settore 2](#)?
- ▶ Lo shock di domanda negativo generato dallo shock di offerta, riduce i margini di profitto per alcune imprese
- ▶ L'uscita di queste imprese dal mercato genera un effetto moltiplicativo di chiusura delle imprese
- ▶ **Sussidiare il costo del lavoro riduce questo effetto, attenuando l'aumento del tasso di disoccupazione**

Sostegno ai salari, liquidità alle imprese e bassi tassi di interesse

- ▶ Cosa fare per le imprese red nel settore 1?
- ▶ Il valore delle imprese nel settore che è stato colpito

$$V_0 = \max(-w + \frac{1}{R} V_1, 0),$$

dove w sono i salari e R il tasso di interesse

- ▶ Se il costo dei salari è maggiore del valore scontato dell'impresa domani, le imprese chiudono cancellando posti di lavoro
- ▶ Per incentivare le imprese a rimanere nel mercato le politiche economiche possono finanziare (parte) di w e tenere bassi i tassi di interesse R
- ▶ Ma le risorse necessarie ad attuare queste politiche sono ingenti. Come finanziarle?



3. La politica monetaria della BCE

Liquidità e credito I

★ La BCE ha disegnato prontamente (12 e 19 marzo 2020) un pacchetto di strumenti per rispondere a Covid-19

Liquidità alle banche

- ▶ Nuove linee di liquidità alle banche con LTRO (Long-Term Refinancing Operations) al tasso di -50pb
- ▶ Abbassamento dei requisiti regolatori sul capitale delle banche
- ▶ Accettazione come collaterale dalla BCE dei prestiti alle imprese e ai lavoratori autonomi erogati ricorrendo agli schemi di garanzia introdotti a seguito del coronavirus

Credito alle SME

- ▶ Liquidità alle banche attraverso TLTRO III per fornire credito alle famiglie e alle imprese (3 trilioni)
- ▶ Il tasso è 25pb più basso del *deposit facility rate*
- ▶ Acquisti di carta commerciale, una fonte importante di liquidità per le imprese

[The BCE is trying] “to close the spread”

- ▶ +€120 miliardi nell'APP per il 2020
- ▶ €750 miliardi per il programma Pandemic Emergency Purchase Programme (totale 7,5% PIL EA)
- ▶ Flessibilità nell'implementazione degli acquisti per rispondere ai “*flight to safety*” shock!

Deviazione regola quote per l'APP a marzo, dati in miliardi



Maximilian Cellino, Il sole 24ore - 7 aprile 2020

4. Strumenti finanziari e fiscali



Come finanziare la spesa pubblica?

- ▶ Per rispondere alla crisi i governi dovranno aumentare il debito pubblico
- ▶ Non tutti i paesi potranno finanziarsi sui mercati
- ▶ La BCE non ha il mandato per finanziare un singolo paese
- ▶ Sono necessari strumenti finanziari e fiscali a livello europeo

Il caso dell'Italia

- * $g = 0,5\%$ tasso di crescita annuo prossimi 5 anni [previsioni FMI 2020]
- * $r = 2,7\%$ tasso di interesse effettivo (rating Italia BBB)
- * $d = 165\%$ Debito/PIL nel 2021 [calcolo voxeu]
- * Per essere sostenibile il debito andrebbe ridotto con dei saldi primari $pb = (r - g)d^*$ medi di 1,5% per i successivi 10 anni!

- ▶ **Mutualizzazione dei costi di indebitamento I:** Utilizzo del Meccanismo di Stabilità Europea unita all'OMT e con una "light conditionality"
- ▶ **Mutualizzazione dei costi di indebitamento II:** Lo schema SURE offre €100 mld in prestiti di lungo periodo per finanziare schemi di sostegno alla disoccupazione parziale. (Commissione Europea)
- ▶ **Garanzie al credito:** Linee di credito della Banca d'Investimento Europea
- ▶ **Mutualizzazione delle spese:** Trasferimenti temporanei legati alla crisi

Conclusioni

- ▶ Occorre agire rapidamente e con determinazione per limitare danni di lungo periodo
- ▶ Le politiche economiche devono difendere l'occupazione e fornire liquidità alle imprese
- ▶ La risposta alla crisi comporterà costi molto elevati e gli Stati dovranno aumentare i loro debiti
- ▶ E' necessario che meccanismi europei consentano anche ad i paesi con una minore capacità fiscale di attuare politiche in risposta all'emergenza corona-virus