

L'USCITA DAL LOCKDOWN

UN RACCONTO CON QUATTRO STORIE DIVERSE

16 Aprile 2020

GEORGES DIB

Economist

Georges.Dib@eulerhermes.com

LUDOVIC SUBRAN

Chief Economist

Ludovic.Subran@allianz.com

Con il contributo di

Ana Boata, Head of Macroeconomic Research

Alexis Garatti, Head of Economic Research

Françoise Huang, Senior Economist

Patrick Krizan, Senior Economist

Selin Ozyürt, Senior Economist

Manfred Stamer, Senior Economist

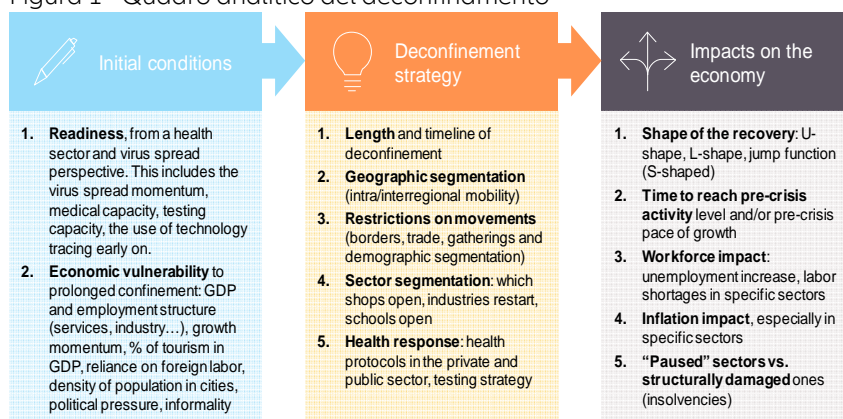
Katharina Utermöhl, Senior Economist

Ella Carmi and Bastien Patras,

Economic Research Assistants

Sempre più paesi annunciano le date della fine delle misure di contenimento (Francia, Regno Unito, Germania), altri iniziano a delinearle (Cina, Austria e ora Italia e Spagna), ma tutti stanno ragionando sui piani per il graduale riavvio dell'attività. Bisogna però tenere presente che non tutti i Paesi sono sulla stessa barca; ciascuno di essi affronta rischi diversi alla vigilia del deconfinamento. A partire dalle condizioni iniziali, in quanto è evidente dai dati epidemiologici che solo pochi Paesi sono già in grado oggi di iniziare il deconfinamento, poiché presentano un tasso di contagiosità di base R_0 stimato sotto l'unità. Tuttavia, molti vorrebbero iniziare ad allentare le restrizioni il più presto possibile per sostenere le economie nazionali. Per comprendere le potenziali strategie di uscita e i rischi ad esse associati, raggruppiamo i paesi su due dimensioni che analizzano le loro condizioni iniziali, prima di abolire le loro restrizioni: (1) la disponibilità sanitaria a deconfinare e (2) la vulnerabilità economica al confinamento.

Figura 1 - Quadro analitico del deconfinamento

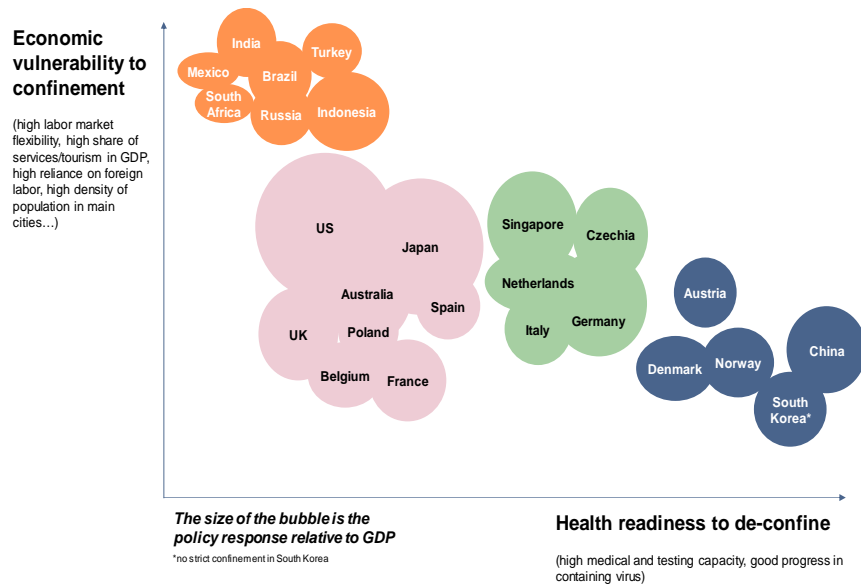


Fonti: varie, Euler Hermes, Allianz Research

La nostra analisi prende in esame quattro gruppi (*cluster*) di paesi (vedi figura 2). Il quadro è dinamico, quindi i cluster possono evolvere nel tempo man mano che la lotta contro il virus progredisce, e man mano che i paesi aumentano le loro capacità di test o le loro capacità mediche. Il **primo gruppo**, costituito per lo più dai cosiddetti Mercati Emergenti, è ancora impreparato a deconfinare man mano che la diffusione del virus accelera e le strutture sanitarie faticano a tenere il passo. Inoltre, questi paesi sono altamente vulnerabili al confinamento, che potrebbe essere più difficile da attuare in aree altamente popolate (Brasile, India...). L'informalità delle reti

di sicurezza sociale rende anche difficile generalizzare o immaginare cosa può succedere con l'arresto delle attività (Messico) proprio mentre la pressione politica per la ripresa dell'economia è in aumento. Non solo l'impatto del confinamento sarà nel complesso devastante, ma i suoi effetti potrebbero addirittura ostacolare l'economia a medio termine. E il rischio di errori politici - far ripartire l'economia troppo presto e rischiare un'epidemia secondaria - incombe. Un deconfinamento molto graduale sembra essere la soluzione ottimale, anche se significa una lenta ripresa a forma di U.

Figura 2: Paesi distribuiti secondo le loro condizioni iniziali



Fonti: varie, Euler Hermes, Allianz Research

Un **secondo gruppo** di Paesi, quello di testa, è vicino ad aver sconfitto il virus, avendo aumentato la capacità di effettuare test e quella medica in generale. Essi mostrano anche una minore vulnerabilità rispetto ad altri, a causa di un processo decisionale centrale dall'alto verso il basso (Cina), di stabilizzatori di attività e di reti di sicurezza efficienti (Danimarca) o di un confinamento limitato (Corea del Sud). Le loro strategie di deconfinamento sono probabilmente prudenti e gradualiste, come si evince dai più recenti annunci in cui alcuni sottosectori dei servizi rimangono chiusi fino a giugno. L'esperienza della Cina dimostra che le misure di confinamento sono state allentate con prudenza o talvolta addirittura rese più rigorose nelle città in cui vi è il rischio di una seconda ondata di infezioni, sia a causa di casi importati che asintomatici.

Un **terzo cluster** comprende i Paesi in cui sono stati fatti progressi nell'arrestare la diffusione del virus (Italia) o dove la capacità medica e di test ha superato quella dei colleghi (Germania, Singapore). Tuttavia, molti di questi Paesi sono relativamente più vulnerabili al confinamento dal punto di vista economico rispetto al primo gruppo. È probabile che, in questo caso, nel tentativo di ridurre l'impatto economico negativo (attraverso il commercio, il turismo e le catene di fornitura industriali), il deconfinamento arrivi prima o sia meno progressivo; in questo caso vedremmo maggiori rischi di una nuova ondata di infezioni (Singapore) che potrebbe essere compensata solo da una maggiore capacità di test o di tracciamento dei contatti.

L'ultimo *cluster* comprende paesi che stanno ancora combattendo l'epidemia e dove i *test* non hanno ancora raggiunto lo *standard* dei migliori risultati. In questo *cluster* troviamo anche Paesi con aree urbane molto dense (Stati Uniti, Giappone, Regno Unito, Francia) dove il confinamento è difficile da applicare logisticamente. Inoltre, alcuni sono altamente vulnerabili in termini economici a causa di un mercato del lavoro flessibile (Stati Uniti) e di un'economia già depressa (Giappone) o di un limitato margine di manovra fiscale (Spagna). Infine, molti paesi sono vulnerabili a blocchi prolungati perché hanno un'alta concentrazione in settori in cui l'attività è interrotta. In modo ottimale, il deconfinamento dovrebbe essere ancora più graduale e lento, per evitare epidemie secondarie, e perché alcuni di questi Paesi (soprattutto nell'UE) devono affrontare alcune questioni normative prima di poter implementare le applicazioni di *contact-tracing*. Questi paesi potrebbero optare per intervalli di internamento e di degenza per assicurarsi che la capacità di terapia intensiva sia sufficiente per trattare i pazienti, che i *test* siano intensificati, e che l'autoisolamento sia applicato in modo rigoroso. Rimane il rischio di deconfinare troppo presto a causa dell'urgenza economica (ad esempio la Spagna, che ha iniziato a togliere i blocchi nell'edilizia e nell'attività industriale).

Figura 3: Lezioni preliminari per il deconfinamento: cose da fare e da non fare in generale

Lunghezza e linea temporale	<ul style="list-style-type: none"> - Per mantenere il $R_0 < 1$, potrebbe essere ottimale non togliere completamente i blocchi prima di avere trovato un vaccino. Il ritorno alla "normalità" non sarebbe quindi previsto prima della prima metà del 2021.. - In ogni caso i blocchi di 18 mesi appaiono insostenibili: il deconfinamento graduale (minimo due mesi, fino a sei mesi) sembra essere lo standard accettato, ma deve essere accompagnato da test di massa, isolamento mirato e identificazione dei casi asintomatici.
Segmentazione settoriale	<ul style="list-style-type: none"> - L'effetto sulla fiducia sarà duraturo, quindi non dobbiamo aspettarci che il consumo riprenda immediatamente: più dura il confinamento, più dura l'isolamento e la paura, più prevale l'autoisolamento. - I settori a basso rischio di infezione, come ad esempio le fabbriche altamente automatizzate, e le persone meno vulnerabili, come ad esempio gli asili e le scuole, potrebbero essere aperti per primi. Anche i "settori essenziali" potrebbero ricominciare, a condizione che adottino rigidi protocolli sanitari. - Il modo in cui i settori organizzeranno il deconfinamento è fondamentale per comprendere il recupero: non tutti saranno in grado di riprendere rapidamente, a seconda della loro integrazione nella catena di fornitura globale, del loro accumulo di scorte durante il confinamento, degli shock di fiducia dei consumatori e dei ritardi nelle spedizioni. - Le complementarità tra i settori devono essere prese in considerazione. Ad esempio, molte persone con bambini non possono recarsi al lavoro quando gli asili e le scuole sono chiusi;
Segmentazione geografica	<ul style="list-style-type: none"> - Le regioni con capacità di assistenza sanitaria gratuita possono essere aperte più facilmente. - Se in alcune regioni si raggiunge l'"immunità di gregge", le aree e le regioni ad alta immunità possono essere aperte;
Restrizioni agli spostamenti	<ul style="list-style-type: none"> - Mantenere le frontiere chiuse o applicare forti restrizioni agli spostamenti sarà la nuova normalità fino alla fine dell'anno. Evitare i casi di importazione sarà fondamentale in quanto il deconfinamento differisce nei tempi e nella strategia dei vari paesi - La priorità dovrebbe essere data all'allentamento delle restrizioni che implicano un elevato stress sociale o psicologico
Protocollo sanitario	<ul style="list-style-type: none"> - Gestione dei casi asintomatici: fino a quando non vi sarà una stima accurata del numero di casi asintomatici o di test diffusi messi in atto per individuarli, il deconfinamento non potrà mai essere completo. La Cina ci dice che, a prescindere da quanto le linee guida e i vincoli provengano dall'alto, una delle maggiori sfide è la gestione della diffusione attraverso i casi asintomatici. - La ricerca dei contatti sembra essere uno dei modi migliori per monitorare la diffusione del virus, se combinato con adeguati test di massa. Ciò ha tuttavia sollevato preoccupazioni sulla privacy e potrebbe rivelarsi più difficile da implementare in Europa, data la normativa sulla stessa privacy. I test di massa combinati con una rigorosa applicazione dell'autoisolamento potrebbero essere un'alternativa possibile nei paesi

Queste valutazioni sono, come sempre, soggette alla dichiarazione di non responsabilità fornita di seguito.

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni contenute nel presente documento possono includere prospettive, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali che si basano su opinioni e ipotesi attuali della direzione e comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati, le prestazioni o gli eventi reali possono differire materialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali deviazioni possono sorgere a causa, a titolo esemplificativo, (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nei mercati del Gruppo Allianz e non, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità del mercato, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità degli eventi di perdita assicurata, anche derivanti da catastrofi naturali, e sviluppo delle spese di perdita, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità, (v) livelli di persistenza dei fenomeni osservati, (vi) entità delle inadempienze creditizie, in particolare nel settore bancario, (vii) livelli dei tassi di interesse, (viii) tassi di cambio tra cui il tasso di cambio Euro / Dollaro, (ix) modifiche delle leggi e dei regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) impatto delle acquisizioni, inclusi i relativi problemi di integrazione, comprese le misure di riorganizzazione e (xi) fattori competitivi generali, da considerarsi su base locale, regionale, nazionale e / o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili o avere conseguenze più accentuate a causa delle attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN DOVERE DI AGGIORNARE

La società non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni o dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento, salvo eventuali informazioni che devono essere divulgate dalla legge.