



**Impatto del Coronavirus concentrato, per lo più, nel 1° trimestre**

Per valutare l’impatto del Nuovo Coronavirus (2019-nCov) sull’andamento dell’economia cinese è inevitabile il confronto con quanto accadde durante l’epidemia della SARS, che scoppiò in Cina alla fine del 2002 e si diffuse nella prima metà del 2003. Il Nuovo Coronavirus appare per ora **meno pericoloso ma molto più contagioso di quello della SARS**: il tasso di mortalità tra i contagiati è infatti stato intorno al 2,2% rispetto al 6,5% della SARS al picco della diffusione ma si sta diffondendo più velocemente, per ora principalmente in Cina.

Gli effetti dell’epidemia sull’economia si trasmettono attraverso una frenata temporanea dei consumi privati e degli investimenti dal lato della domanda, e dell’attività manifatturiera e dei servizi dal lato dell’offerta. Le misure di restrizione alla mobilità e il blocco della produzione in diversi distretti industriali rendono ragionevole attendersi un **impatto sull’economia superiore a quello registrato nell’anno della SARS**. Ipotizzando un picco dei contagi nel 1° trimestre dell’anno e uno shock all’economia originato da un netto rallentamento di consumi privati e investimenti, seguito da un recupero nei trimestri successivi, gli **effetti** di rallentamento dell’economia appaiono **sensibili ma transitori e confinati, per lo più, al 1° trimestre**.

Tenendo conto delle informazioni finora disponibili effettuiamo una **preliminare revisione** al ribasso **delle nostre previsioni di crescita del PIL da un precedente 5,8% a 5,4% nel 2020** nello scenario di base. In uno **scenario alternativo, più pessimista**, in cui il numero dei contagiati continua a salire e le misure di prevenzione si prolungano al 2° trimestre, ritardando la ripresa, **la crescita annua potrebbe risultare in rallentamento fino al 4,9%**.

Riteniamo che i **rischi** sullo scenario di base siano **al ribasso, e non solo per la Cina**. Il grado di integrazione economica e finanziaria tra i paesi è oggi più elevato rispetto al passato dato l’aumento del commercio dei beni intermedi, l’integrazione delle catene produttive globali, e la maggiore apertura dei mercati dei capitali. A questo si aggiunge l’effetto del calo della fiducia di consumatori e investitori e il riflesso che esso sta avendo sui mercati finanziari, che potrebbe essere più duraturo a seconda dell’evoluzione della pandemia. **L’impatto economico finale dipenderà dal picco dei contagi**, difficilmente prevedibile, e quindi **dalla durata delle misure di quarantena e di restrizione alla mobilità**.

I rischi più rilevanti per il Paese, all’attenzione delle stesse Autorità, derivano da possibili fallimenti delle imprese, che potrebbero alimentare disordini sociali con un mercato del lavoro che già mostrava segnali di deterioramento. Per questi motivi riteniamo che le Autorità siano orientate a varare un **mirato stimolo fiscale** in aggiunta a un **moderato allentamento monetario** per far fronte alla crisi.

10 febbraio 2020

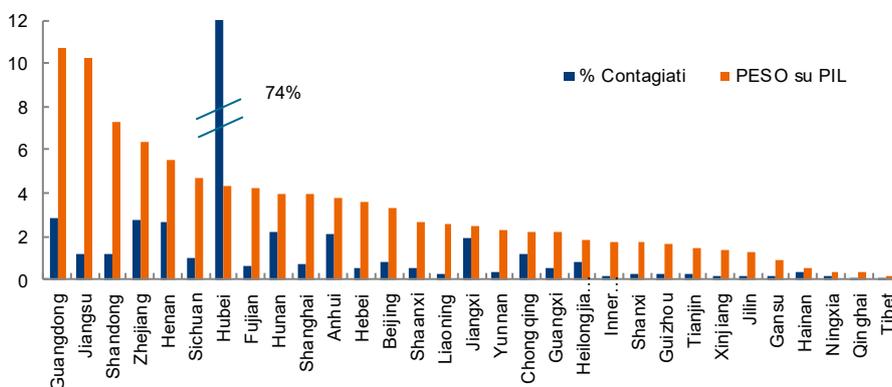
Asia

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

International Research  
Network

Silvia Guizzo  
Economista – Asia Emergenti

**Diffusione del contagio per provincie e peso sul PIL (%)**



N.B. dati sui contagi al 9 febbraio 2020. Fonte: CEIC ed elaborazioni ISP

Per importanti comunicazioni si rimanda all’ultima pagina.

## L'impatto del Coronavirus sull'economia cinese

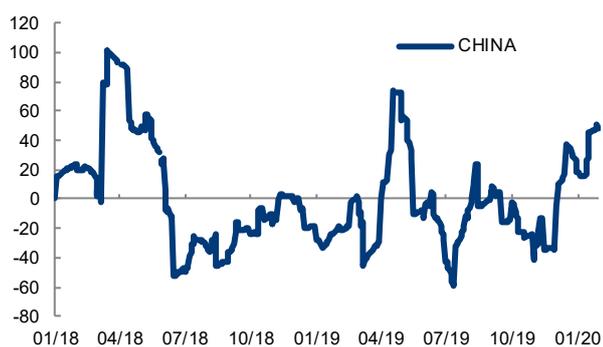
L'epidemia del nuovo Coronavirus rischia di far deragliare, almeno temporaneamente, il moderato miglioramento dell'attività economica degli ultimi mesi del 2019. Le misure di restrizione alla mobilità e il blocco della produzione in diversi distretti industriali rendono ragionevole attendersi un impatto sull'economia superiore a quello registrato nell'anno della SARS.

Nell'ipotesi di picco dei contagi contenuto nel 1° trimestre, e sulla base delle informazioni finora disponibili, rivediamo le nostre previsioni di crescita del PIL nello scenario di base da 5,8% a 5,4% nel 2020, mantenendo i rischi al ribasso. In uno scenario alternativo, più pessimista, in cui il numero dei contagiati continua a salire e le misure di prevenzione si prolungano al 2° trimestre, la crescita annua potrebbe risultare in rallentamento fino a 4,9% a/a

### Lo status attuale

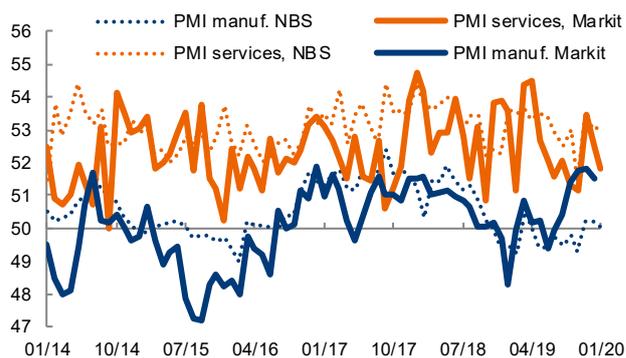
L'epidemia del Nuovo Coronavirus, scoppiata in Cina a cavallo d'anno, rischia di far deragliare, almeno temporaneamente, il moderato miglioramento dell'attività economica degli ultimi mesi del 2019, in gran parte favorito alla ritrovata fiducia per la firma della fase 1 dell'Accordo commerciale tra Cina e USA.

Cina: Surprise Index Citigroup



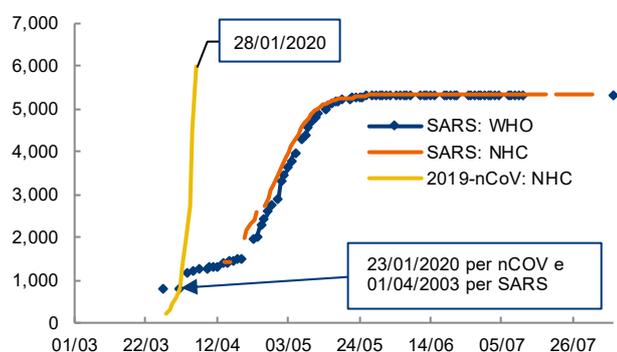
Fonte: Bloomberg

Cina: indici PMI



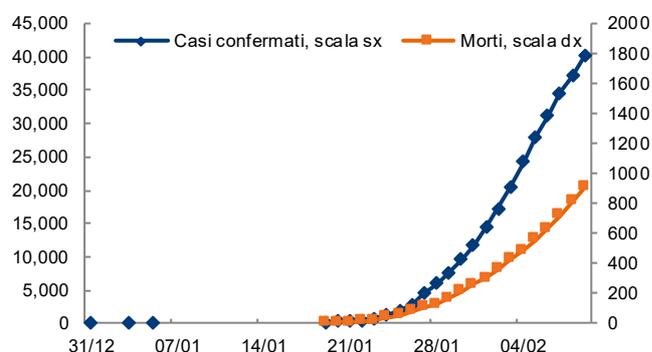
Fonte: CEIC, Markit

Cina: SARs e 2019-nCoV



Fonte: CEIC, Bloomberg, Global Times

Cina: 2019-nCoV



Fonte: CEIC da WHO, Bloomberg, Global Times

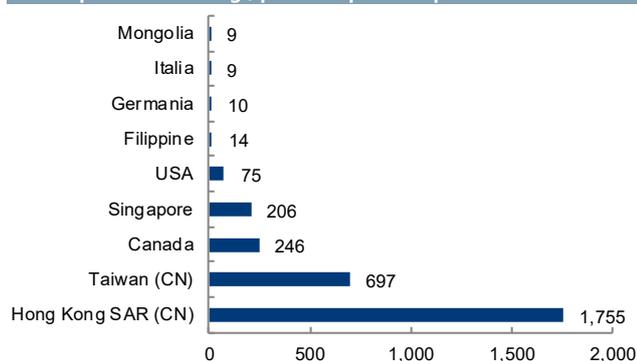
Per valutare l'impatto del Nuovo Coronavirus (2019-nCov) sull'andamento dell'economia è inevitabile il confronto con quanto accadde durante l'epidemia della SARS, che scoppiò in Cina alla fine del 2002 e si diffuse nella prima metà del 2003. Gli altri casi di epidemie influenzali rilevanti, l'influenza di tipo A nel 2009 (H1N1), la più importante per numero di contagi a livello

mondiale, 94.512 casi) e l'influenza aviaria nel 2013 (H7N9, che si ripresentò a ondate dal 2013, ma confinata in Cina), hanno avuto infatti un numero di contagi molto più limitato in Cina (1087 per l'H1N1 e 415 per l'H7N9). Similmente per la MERS (altra epidemia generata da un coronavirus), che nel picco del 2016 contò solo un contagiato in Cina e 1698 a livello globale, concentrati in Medio-Oriente.

Il Nuovo Coronavirus (2019-nCov) appare per ora meno pericoloso ma molto più contagioso di quello della SARS: il tasso di mortalità tra i contagiati è infatti stato intorno al 2,2% (da un 3,2% nei primi giorni della comparsa) rispetto al 6,5% della SARS al picco della diffusione (dal 4,5% nella fase iniziale) ma si sta diffondendo più velocemente, per ora principalmente in Cina. Il Virus ha infatti contagiato già oltre 40.000 persone, più di quelle contagiate dalla SARS a livello mondiale (8464) e quasi otto volte quelle contagiate dalla SARS in Cina (5327) nel 2003.

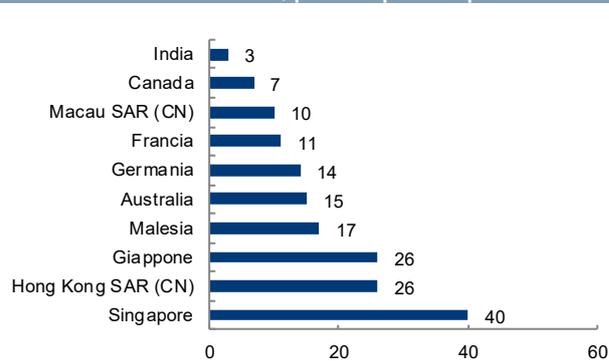
Per confronto, secondo le stime del Center for Disease Control and Prevention, negli Stati Uniti dal 2010 l'influenza stagionale ha contagiato un numero di persone compreso tra un minimo di 9 milioni (2011-2012) e un massimo di 45 milioni (2017-2018) di cui, nel picco massimo, 810 mila ospedalizzate per complicazioni e 61 mila morte, con un tasso di mortalità di circa lo 0,1%. Secondo l'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS), le epidemie di influenza stagionale (causate da virus di tipo A o B) contano dai 3 ai 5 milioni di casi gravi all'anno a livello mondiale, con un numero di morti tra i 290mila e i 650mila, ossia un tasso di mortalità dei casi gravi tra il 9,7% e il 13%.

SARS: picco dei contagi, primi 10 paesi dopo la Cina



Fonte: CEIC da WHO

2019-nCov: casi confermati\*, primi 10 paesi dopo la Cina



\*Al 9 febbraio 2020. Fonte: CEIC da WHO

Mentre per l'influenza stagionale si sono studiati i periodi di picco dei contagi - collocati in genere tra dicembre e marzo, con massima frequenza a febbraio<sup>1</sup> - e si è certi di un calo successivo, nel caso del Nuovo Coronavirus ci sono ancora molti dubbi sulla curva di diffusione, per l'incertezza riguardo gli effetti delle misure di quarantena e di limitazione alla mobilità e quelli di una possibile mutazione del virus e di una variazione del tasso di mortalità. Secondo molti epidemiologi il picco del 2019-nCov era atteso dopo 10-15 giorni nelle stime più ottimistiche comparse verso la fine gennaio e comunque nel 1° trimestre dell'anno, a differenza di quello della SARS che si collocò tra fine maggio e inizio giugno, quindi nel 2° trimestre del 2003. È tuttavia molto difficile immaginare il percorso di evoluzione dei contagi e prevedere esattamente il picco, anche perché alcuni studi basati su modelli matematici stimano che i contagiati stiano crescendo ancora a tassi

<sup>1</sup> US Center for Disease Control and Prevention: <https://www.cdc.gov/flu/about/season/flu-season.htm>

esponenziali in molte città, raddoppiando in 4-6 giorni<sup>2</sup> e altri che ci possano essere contagiati asintomatici<sup>3</sup>.

Per ora il numero dei contagiati a livello internazionale resta più contenuto rispetto alla SARS per gran parte dei paesi e sembra essersi al momento stabilizzato. In questa occasione, infatti, a differenza del 2003, le Autorità cinesi, successivamente all'annuncio, hanno avuto una reazione più decisa e aperta: hanno allertato l'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS) il 31 dicembre e reso pubblici i dati dei contagi e dei decessi, nonché identificato il virus e condiviso la sequenza dei geni con gli altri paesi. L'OMS ha dichiarato l'epidemia una emergenza sanitaria pubblica di rilevanza internazionale (Public Health Emergency of International Concern, PHEIC) il 30 gennaio, pur non raccomandando restrizioni a viaggi o al commercio, ritenuti non necessari per contenere il Virus al di fuori della Cina. A dispetto di ciò molti paesi hanno bloccato o ridotto i voli da e per la Cina, quasi tutti almeno fino a fine febbraio. La Russia ha annunciato anche la sospensione dei collegamenti ferroviari. Queste restrizioni, che non furono adottate durante la SARS, amplificheranno l'effetto negativo dell'epidemia sull'economia sia in Cina sia a livello globale.

### Il confronto con la SARS

Durante l'epidemia di SARS nel 2003 in Cina si assistette a un brusco calo della fiducia di consumatori e imprese, e a un rallentamento (con un minimo a maggio) della dinamica delle vendite al dettaglio e della produzione industriale, poi velocemente recuperato. Al contrario, la dinamica tendenziale di import ed export e investimenti fissi nei dati mensili nominali continuò a rimanere sostenuta.

Nei dati di contabilità nazionale i consumi privati frenarono da 9,9% a/a nel 4° trimestre del 2002 a 5,2% a/a nel 1° trimestre del 2003 e a 5,5% nel 2° trimestre, con un miglioramento della dinamica tendenziale nella seconda parte dell'anno. I dati trimestrali sui consumi pro-capite delle famiglie evidenziano un rallentamento più marcato per le famiglie urbane nel 2° trimestre, in cui si verificò il picco dei contagi. Il tasso di crescita dei consumi privati scese da 9,5% a/a nel 2002 a 6,5% a/a nel 2003, con un ritorno a 8% nel 2004. Il rallentamento degli investimenti, che crescevano ad un tasso molto più elevato e in accelerazione rispetto al 2002, fu più contenuto, da 20,8% a/a nel 1° trimestre a 18,6% a/a nel 2°, senza conseguenze sulla media annua. La crescita del PIL si attestò al 10% a/a nel 2003, in accelerazione rispetto al 9,1% nel 2002.

Dal lato dell'offerta il rallentamento si concentrò nel settore dei servizi, il cui tasso di crescita scese da un picco dell'11,3% a/a nel 4° trimestre del 2002 a un minimo dell'8,7% a/a nel 2° trimestre del 2003, trainato al ribasso principalmente dalla frenata del settore dei trasporti e di quello del turismo. A questo si aggiunse un rallentamento del settore immobiliare nella seconda parte dell'anno e della categoria degli "altri servizi", nonché dei servizi finanziari, comparti sulla cui dinamica pesavano comunque altri fattori specifici, come una seconda ondata di ristrutturazione del settore bancario dopo la prima del 1998. La dinamica tendenziale del settore industriale rallentò da 13,1% a/a nel 1° trimestre a 11,1% nel 2° per risalire successivamente.

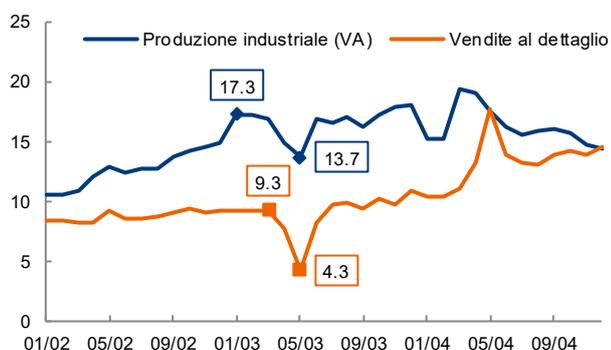
Gli effetti dell'epidemia sull'economia si trasmisero dunque principalmente attraverso una frenata temporanea dei consumi privati e dell'attività manifatturiera e dei servizi (in particolare turismo e logistica), con riflessi contenuti sul commercio estero. Nei trimestri successivi si registrò un rimbalzo compensativo, minore nel caso dei servizi, il cui consumo non è in molti casi procrastinabile: nel

<sup>2</sup> Joseph T Wu, Kathy Leung, Gabriel M Leung, MD "Nowcasting and forecasting the potential domestic and international spread of the 2019-nCoV outbreak originating in Wuhan, China: a modelling study", The Lancet January 31, 2020.

<sup>3</sup> "Transmission of 2019-nCoV Infection from an Asymptomatic Contact in Germany" e "Early Transmission Dynamics in Wuhan, China, of Novel Coronavirus-Infected Pneumonia, The New England Journal of Medicine", January 30, 2020.

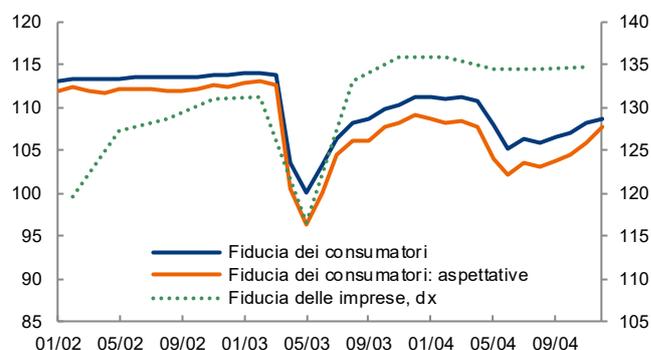
caso attuale, ad esempio, i pacchetti turistici o i viaggi per gli spostamenti non acquistati per le vacanze di capodanno non possono essere recuperati in seguito.

SARS: Produzione industriale e vendite al dettaglio var. a/a



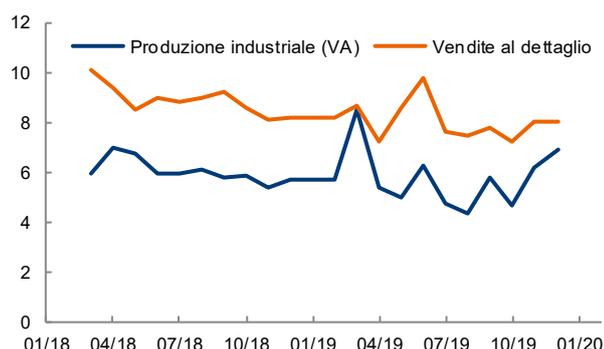
N.B: dati di gennaio e febbraio in media. Fonte: Bloomberg

SARS: Indici di fiducia



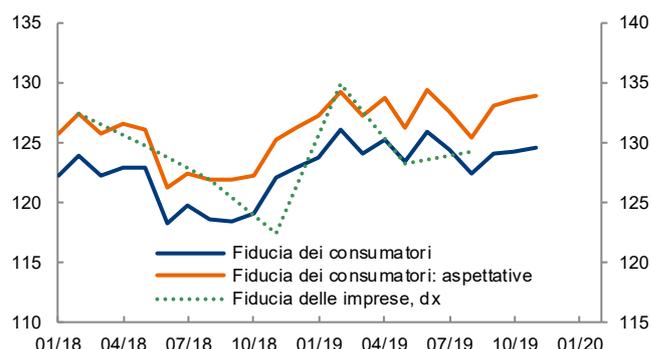
Fonte: CEIC da NBS

2019: Produzione industriale e vendite al dettaglio var. a/a



Fonte: Bloomberg

2019: Indici di fiducia



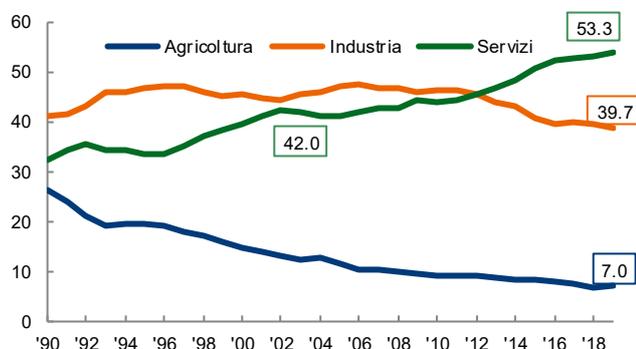
Fonte: CEIC da NBS

### L'economia cinese è ora in una fase di rallentamento strutturale e molto diversa rispetto al 2003.

La differenza più rilevante rispetto ai primi anni 2000 non è tanto la quota di consumi privati sul PIL che, nonostante la risalita dal minimo toccato nel 2010 (35,6%), oggi al 39,4% risulta più bassa rispetto al 2003 (42,9%). Essa riguarda invece il peso dei servizi, salito di oltre 10 punti percentuali nello stesso intervallo di tempo. I consumi privati, dal lato della domanda, e i servizi, da quello dell'offerta, sono saliti a ritmi superiori a quelli del PIL nell'ultimo decennio, fornendo un contributo fondamentale alla crescita economica. La Cina è però molto più indebitata rispetto al 2003: secondo i dati BIS il rapporto dell'indebitamento complessivo sul PIL è salito a 254% nel 2018 da 147% nel 2006 (primo dato disponibile). Un forte contributo è venuto dal costante aumento dell'indebitamento delle imprese (pari al 151% a fine 2018) e, nell'ultimo decennio, anche delle famiglie (52,6% nel 2018).

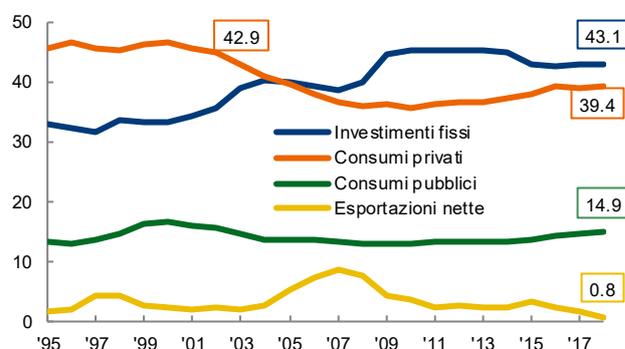
Inoltre, anche il contesto internazionale è molto diverso. Il peso della Cina nell'economia mondiale è ora del 19,3% (2019 IMF, PIL a parità di potere d'acquisto), molto più elevato rispetto a quello del 2003 (8,7%) e la Cina contribuisce per circa un terzo alla crescita mondiale attraverso non solo i flussi di import export, ma anche degli investimenti. Il grado di apertura del conto finanziario e dei capitali è maggiore rispetto al 2003 e le relazioni economiche tra i vari paesi sono molto più intense rispetto al passato dato l'aumento del commercio dei beni intermedi e l'integrazione delle catene produttive globali, concentrate soprattutto in Asia.

Cina: composizione del PIL dal lato dell'offerta



Fonte: CEIC

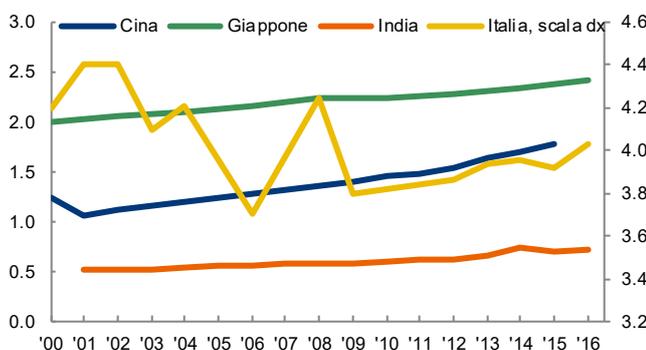
Cina: composizione del PIL dal lato della domanda



Fonte: CEIC da WB

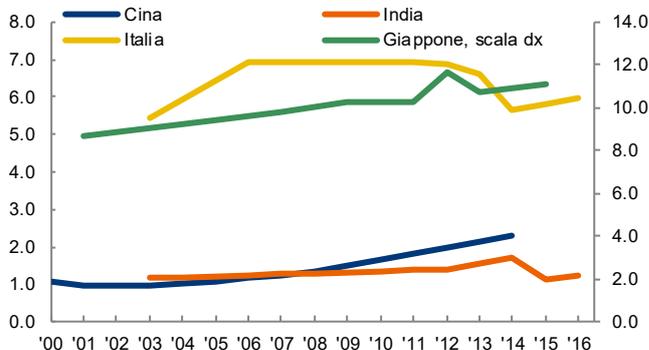
Anche se non dispone ancora di un numero di infrastrutture sanitarie e personale medico per abitante paragonabile a quello di un paese occidentale, la Cina è **comunque meglio attrezzata per far fronte all'epidemia rispetto al 2003**, grazie ad un aumento della spesa sanitaria costante negli anni. Il numero di letti d'ospedale ogni 1000 abitanti è più che raddoppiato rispetto al 2003 (4,7 nel 2018 vs 1,8 nel 2003 secondo i dati della NHC (National Health Commission), 4,2 nel 2012 secondo la Banca Mondiale), ancora basso rispetto a un paese industrializzato come il Giappone (13,4 nel 2012) ma più alto dell'Italia (3,4 nel 2012), e decisamente superiore a quello dell'India (0,7 nel 2011). Similmente è salito il numero del personale medico e infermieristico, anche altamente preparato, e gli ospedali sono saliti da 1,4 ogni 100mila abitanti a 2,4 nel 2018. Inoltre, grazie a vari round di riforma sanitaria, una forma di assistenza medica di base è ora estesa a quasi tutta la popolazione.

Numero di medici ogni 1000 abitanti



Fonte: CEIC da Banca Mondiale

Numero di personale infermieristico ogni mille abitanti



Fonte: CEIC da Banca Mondiale

### Impatto sull'economia e revisione delle previsioni

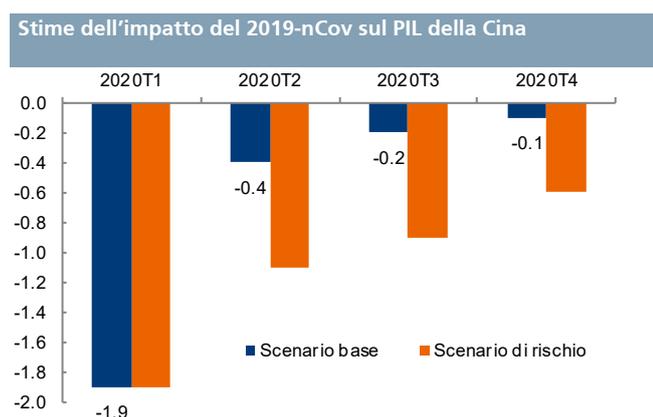
Ipotizzando un picco dei contagi confinato al 1° trimestre dell'anno e uno shock all'economia originato da un rallentamento dei consumi privati e degli investimenti, con un rimbalzo compensativo nei trimestri successivi, meno marcato per gli investimenti, gli effetti di rallentamento dell'economia appaiono sensibili ma transitori e confinati per lo più al 1° trimestre.

In uno **scenario di base** ipotizziamo un dimezzamento del tasso di crescita tendenziale dei consumi privati nel 1° trimestre (dal 6,8% a/a stimato nel 4° trimestre del 2019 a 3,3% nel 1° trimestre del 2020), ossia un calo dei consumi dell'1,3% t/t destagionalizzato, e un rimbalzo successivo con un ritorno sui tassi di crescita tendenziali precedenti dal 2° trimestre. Ipotizziamo inoltre un rallentamento degli investimenti concentrato nel 1° trimestre (da 4,1% a/a in 4T2019 a 1,6% a/a in 1T2020), con un profilo di recupero successivo meno veloce di quello dei consumi.

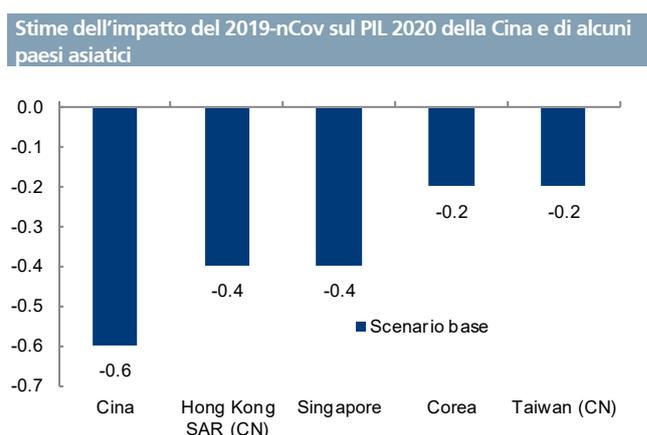
L'ipotesi di rallentamento dei **consumi privati** è più forte di quella stimata durante la SARS dove si assistette solo a un rallentamento sul trimestre precedente, ma non a un calo. La nostra ipotesi è supportata dal fatto che allora non vennero prese le restrizioni massicce a spostamenti e viaggi messe in atto in questa occasione, né ci fu un simile blocco della produzione industriale in molti importanti distretti.

Ricordiamo infatti che la città di Wuhan è di fatto isolata dal 23 gennaio e successivamente hanno scelto di fare altrettanto 15 città dell'Hubei. Inoltre, altre città della Cina hanno emanato misure di restrizione ai viaggi e ai trasporti non essenziali (recentemente Wenzhou, un importante centro commerciale e logistico con una popolazione di ca. 9 milioni di abitanti) e le Autorità hanno deciso di prolungare le vacanze di Capodanno fino al 2 febbraio (dal 30 gennaio) e in alcune province e città (Shanghai, Shuzhou) fino al 9 febbraio, per le attività non essenziali in qualche provincia anche oltre (Hubei fino al 13 febbraio, Guangdong). Le restrizioni alla mobilità coinvolgono milioni di abitanti in zone urbane altamente popolate (si stima più di 50 milioni di abitanti) e lo stop temporaneo alla produzione annunciato in diverse aziende manifatturiere (tra cui Honda, Ford, Toyota e successivamente Tesla e Foxconn) coinvolge aree ad alta intensità produttiva nell'Hubei e nelle province limitrofe, che sono quelle in cui è più alto il numero dei contagi.

Nonostante i rallentamenti dovuti alla chiusura prolungata delle attività economiche e alle restrizioni alla mobilità, gennaio e febbraio non sono mesi frenetici per l'attività economica in Cina, a causa della cadenza del capodanno e della concentrazione delle ferie annuali. Gli **investimenti fissi** dovrebbero quindi risentire meno dell'impatto del virus rispetto ai consumi, a meno di un crollo della fiducia, anche a livello internazionale. Tuttavia, ipotizziamo comunque una ripresa più lenta rispetto a quella dei consumi. Da un lato, infatti, queste restrizioni potrebbero prolungarsi (come già annunciato in alcune città o province). Dall'altro, gli investimenti fissi arrivano, rispetto al 2003, da una fase di rallentamento che era attesa continuare anche prima dello scoppio dell'epidemia, guidata dalla decelerazione del credito e dalle misure anti-speculative mantenute in piedi da diverse province nel mercato immobiliare. Inoltre, l'avvio dei progetti infrastrutturali che doveva essere supportato a inizio anno dal *front-loading* delle emissioni di titoli speciali dei governi locali, potrebbe slittare di qualche mese.



Fonte: elaborazioni ISP e Oxford Economics. Nota: scostamento percentuale rispetto allo scenario precedente l'epidemia calcolato sui livelli trimestrali del PIL.



Fonte: elaborazioni ISP e Oxford Economics. Nota: scostamento percentuale rispetto allo scenario precedente l'epidemia calcolato sui livelli annuali del PIL.

Sotto le ipotesi più sopra delineate, la crescita tendenziale del PIL scenderebbe a 4,0% a/a nel 1° trimestre, quasi due punti percentuali in meno rispetto alle stime precedenti, portando **la crescita del PIL nel 2020 a 5,4% a/a**.

Le stesse simulazioni evidenziano un conseguente calo del PIL per l'Asia Pacifico di circa lo 0,3% rispetto alla stima precedente per l'intero anno 2020, più rilevante per Hong Kong e Singapore

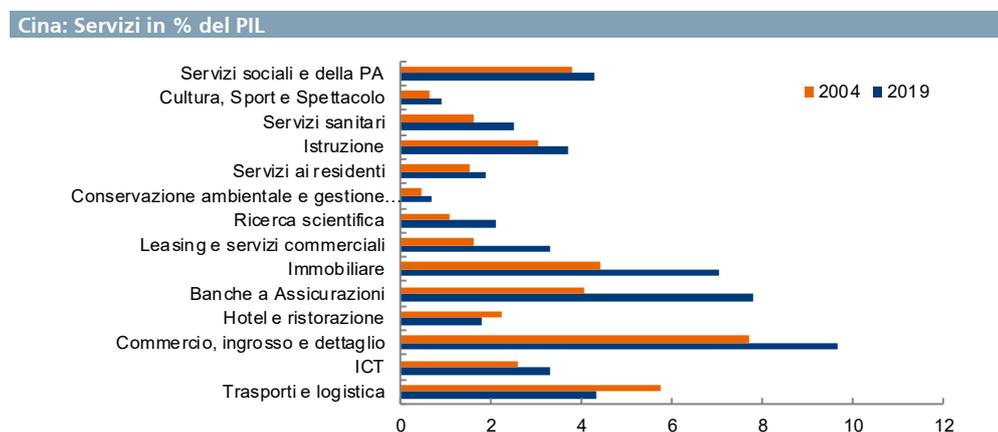
(-0.4%), Corea e Taiwan (-0,2%), e con effetti più limitati sul PIL di Giappone, AE e USA. L'effetto complessivo sulla crescita mondiale sarebbe contenuto a uno 0,2%.

In uno **scenario alternativo, più pessimista**, in cui il numero dei contagiati continua a salire e le misure di prevenzione si prolungano al 2° trimestre, ipotizzando per la Cina una crescita dei consumi al di sotto del 5% a/a almeno fino al 3° trimestre, e un recupero più lento degli investimenti rispetto allo scenario di base, la crescita annua dell'economia cinese risulterebbe in rallentamento a **4,9% nel 2020**.

#### Rischi al ribasso sullo scenario di base e impatti settoriali

I modelli rischiano di sottostimare l'impatto economico sia per la Cina sia per altri paesi e dunque per l'economia mondiale. Come sottolineato nel paragrafo precedente, infatti, il grado di integrazione economica e finanziaria tra i paesi è oggi più elevato rispetto al passato dato l'aumento del commercio dei beni intermedi, l'integrazione delle catene produttive globali, concentrate soprattutto in Asia, e la maggiore apertura dei mercati dei capitali. A questo si aggiunge l'effetto di calo della fiducia di consumatori e investitori e il riflesso che esso sta avendo sui mercati finanziari, che potrebbe essere più duraturo a seconda dell'evoluzione della pandemia. **I rischi sul nostro scenario di base sono quindi al ribasso**, sia per la Cina sia per le economie di altri paesi. L'impatto economico dipende inoltre dalla collocazione del picco dei contagi, difficile da prevedere, e dal conseguente allentamento delle misure di quarantena e di restrizione alla mobilità, nonché dal diverso peso rispetto al PIL di alcuni settori.

A livello settoriale è ragionevole aspettarsi gli impatti più significativi sul settore del turismo, ma soprattutto sul settore del commercio al dettaglio e immobiliare, i cui pesi sul PIL sono tra i più elevati (9,7% e 7% rispettivamente) e in aumento rispetto al 2003 (8,1% e 4,5%), seguiti dal settore dei trasporti (4,3%).

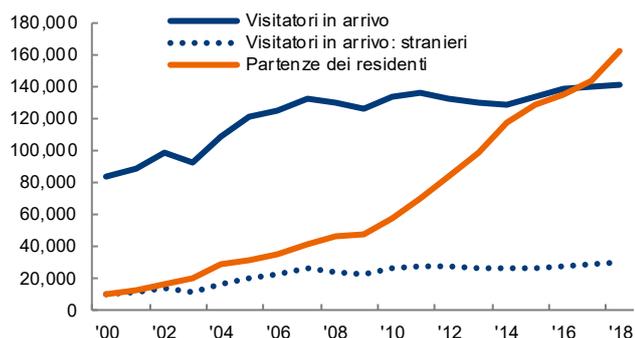


N.B. I dati al 2003 non sono disponibili con lo stesso dettaglio, scegliamo quindi il 2004 per il confronto. Fonte: CEIC

L'impatto sul **settore turistico** per la Cina sarà elevato perché le restrizioni alla mobilità sono coincise con il picco della stagione turistica. Tuttavia, il peso del settore turistico (alberghiero e ristorazione) rispetto al PIL è basso e addirittura sceso dal 2,2% nel 2003 all'1,8% nel 2019. Il settore turistico è uno dei comparti che pesa meno rispetto al PIL tra i servizi di natura non prevalentemente pubblica o non di intrattenimento. Paradossalmente la frenata di questo settore potrebbe avere più ripercussioni al di fuori dalla Cina, in particolare in Asia, data la crescita esponenziale dei turisti cinesi che trascorrono periodi di vacanza all'estero. Questi ultimi sono infatti saliti da ca. 20 milioni nel 2003 a ca. 162 milioni nel 2018, superando dal 2016 il numero dei turisti in arrivo in Cina (per la maggior parte turisti provenienti da Macao, Hong Kong e Taiwan). Il calo dei turisti ha un effetto negativo non solo sul settore alberghiero e della

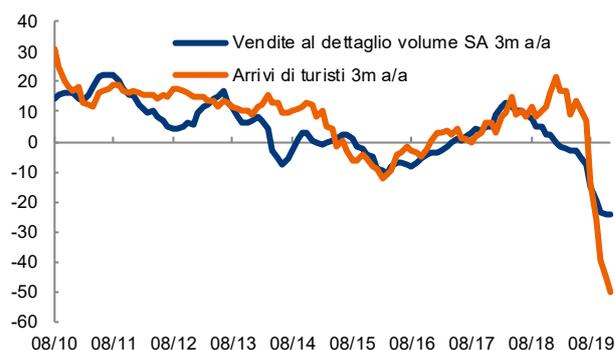
ristorazione ma anche sul commercio al dettaglio come esemplifica bene il crollo delle vendite al dettaglio ad Hong Kong seguito alla netta diminuzione dei flussi turistici, provenienti in particolare dalla Cina. Hong Kong è infatti la prima destinazione per i turisti cinesi secondo i dati del Ministero della Cultura e del Turismo cinese, con 44,5 milioni di partenze nel 2018, seguita da Macao (22,2 milioni), Thailandia (9,8 milioni), Corea e Vietnam (ca. 4 milioni ciascuno).

Cina: numero di turisti (migliaia)



Fonte: CEIC

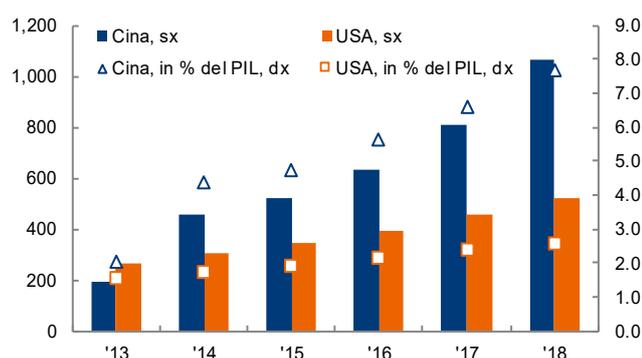
Hong Kong: vendite al dettaglio e arrivi di turisti



Fonte: CEIC

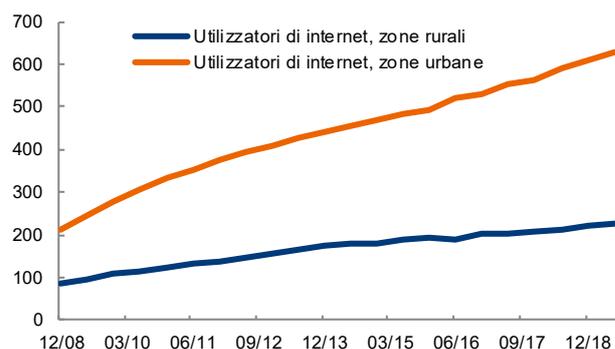
Gli effetti negativi sul settore del **commercio all'ingrosso e al dettaglio** potrebbero essere però mitigati dalla diffusione delle vendite on-line, sia di beni sia di servizi. Queste ultime, inesistenti nel 2003, hanno raggiunto ca. 10,5 trilioni di CNY nel 2019 (ca. 1,5 trilioni di dollari). Le vendite di soli beni, pari a 1,2 trilioni di dollari, sono state pari all'8,6% del PIL nel 2019 e al 21% delle vendite al dettaglio. La diffusione dell'utilizzo di internet e dell'intelligenza artificiale permette inoltre la vendita o l'erogazione di servizi on-line, da quelli assicurativi e bancari a quelli sanitari, indipendentemente dalle restrizioni alla mobilità.

Vendite al dettaglio (esclusi servizi) on-line (miliardi di USD)



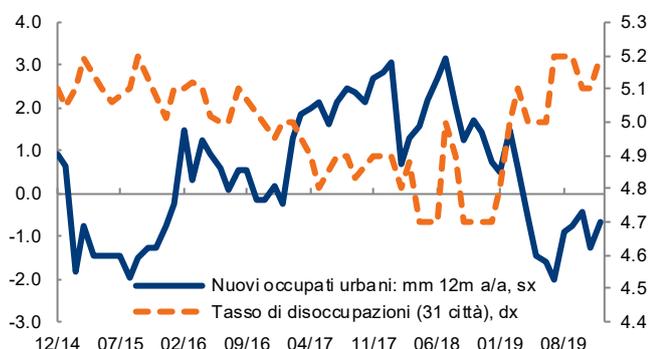
Fonte: CEIC ed elaborazioni ISP

Cina: Utilizzatori di internet (milioni di persone)



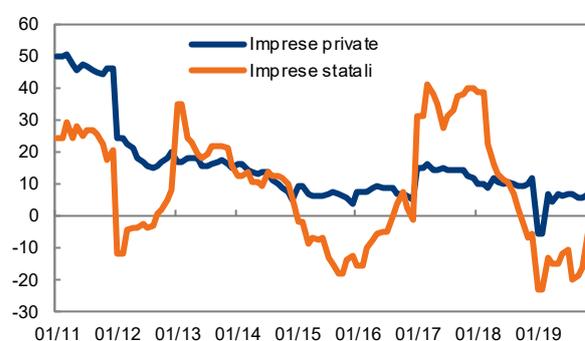
Fonte: CEIC

Mercato del lavoro in deterioramento



Fonte: CEIC ed elaborazione ISP

Profitti delle imprese (var. a/a)



Fonte: CEIC

### Misure attese

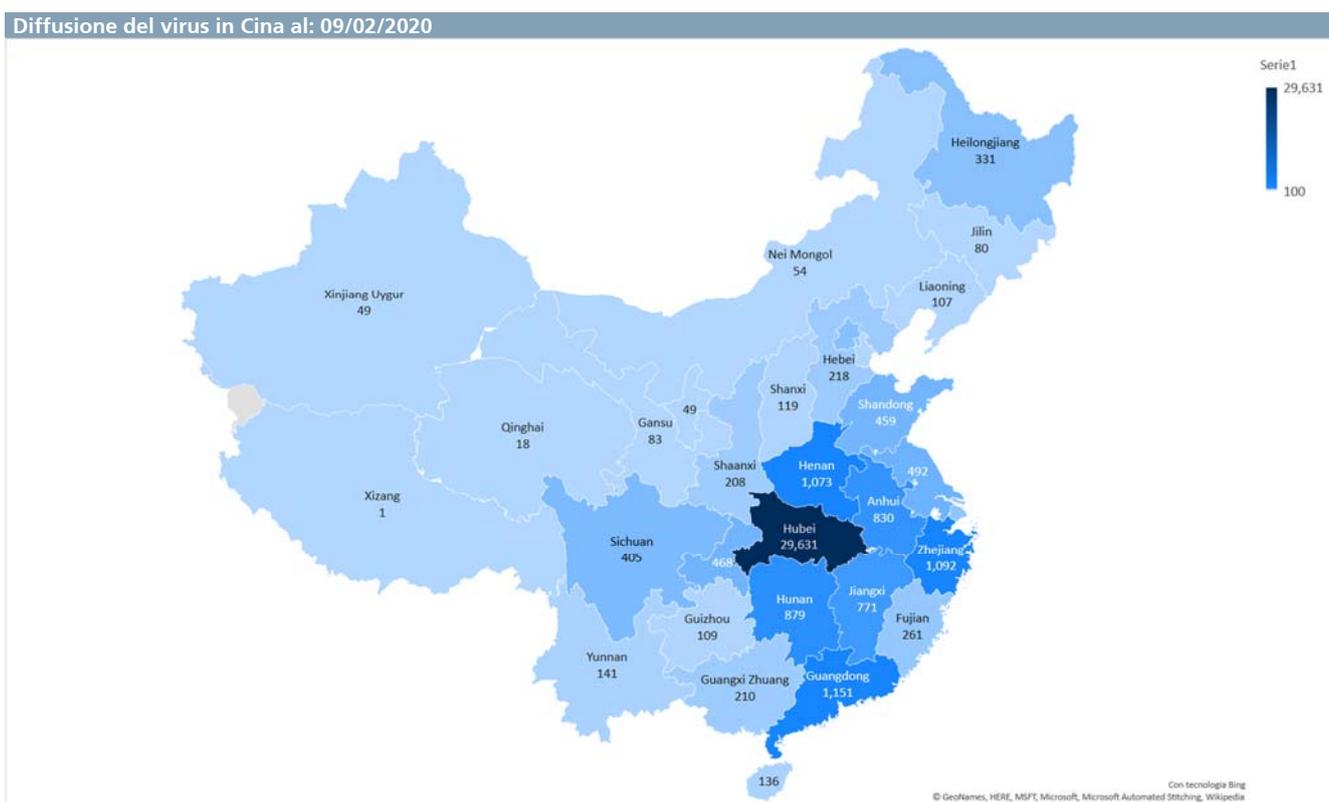
I rischi più rilevanti per il Paese, e all'attenzione delle stesse Autorità, derivano dai fallimenti delle imprese, che già operano con profitti in rallentamento in un contesto di elevato indebitamento. Un conseguente aumento dei licenziamenti potrebbe alimentare disordini sociali con un mercato del lavoro che già in precedenza mostrava segnali di deterioramento. Lo stesso presidente Xi Jinping, in una delle due riunioni straordinarie del comitato direttivo del Politburo tra fine gennaio e inizio febbraio, ha sottolineato i rischi per la stabilità sociale che il virus potrebbe avere, definendolo un test per il sistema e la capacità di *governance* della Cina. Per questi motivi riteniamo che le Autorità siano orientate a varare un **mirato stimolo fiscale in aggiunta a un moderato allentamento monetario**. Il target di crescita, già atteso intorno al 6% per il 2020 rispetto all'intervallo 6.0-6,5% del 2019, potrebbe in ogni caso essere rivisto ulteriormente al ribasso quando verrà ufficialmente presentato alla riunione plenaria annuale del Parlamento, attesa verosimilmente dal 5 marzo.

La stampa<sup>4</sup> riporta che molti governi locali hanno già annunciato **misure fiscali** a supporto delle piccole e medie imprese, quali ad esempio posticipi o sospensioni di pagamenti di imposte e contributi, e incentivi a quelle che non effettueranno licenziamenti. Ci aspettiamo che le Autorità vareranno anche a livello centrale misure simili, in particolare per i settori più colpiti, nonché un aumento della spesa sanitaria e delle relative coperture per le persone contagiate. Il Ministro delle finanze ha annunciato il 30 gennaio che il Governo ha allocato 27.3 miliardi di renminbi (USD 3.9 miliardi) per l'emergenza virus. Il target per il rapporto deficit/PIL è dunque atteso in lieve aumento rispetto al 2,8% fissato per il 2019. La Cina ha, inoltre, annunciato che dimezzerà i dazi imposti a settembre dell'anno scorso su 75 miliardi importazioni dagli USA (con aliquote che andavano dal 10% al 5%).

Sul fronte della politica monetaria, la **PBoC** ha tagliato di 10pb i tassi sulle operazioni di rifinanziamento a 7 e 14 giorni il 3 febbraio, portandoli rispettivamente a 2,40% e a 2,55%, dando un segnale di pronta disponibilità a sostegno del mercato nel primo giorno di apertura dopo le ferie per le festività di Capodanno. La PBoC aveva già segnalato nella scorsa settimana la disponibilità a fornire tutta la liquidità necessaria al mercato, attraverso le varie finestre di rifinanziamento. Il taglio dovrebbe favorire una maggiore discesa dei tassi interbancari e preludere a un corrispondente taglio del tasso sulle operazioni a medio termine (MLF) e dunque a un calo del tasso prime rate. A dicembre 2019 la nostra previsione, che per ora manteniamo invariata, era di tagli dei tassi nelle operazioni di rifinanziamento per complessivi 70pb entro la fine del 2020, e per complessivi 100pb per la riserva obbligatoria. Riteniamo probabile che la PBoC possa essere

<sup>4</sup> Chinadaily, Global Times

**più veloce nell'effettuare i tagli** inclusi nel nostro scenario centrale in questa prima parte dell'anno ma che **continui a preferire un aumento degli importi delle operazioni di rifinanziamento** per fornire liquidità al mercato insieme a tagli della riserva obbligatoria (in particolare differenziati e mirati alle banche con sedi nelle zone più in difficoltà), nonché un possibile rinvio dell'entrata in vigore di norme più restrittive nel settore finanziario non bancario, **più che ricorrere a tagli dei tassi di elevata entità**. Per questa ragione manteniamo invariate le previsioni di deprezzamento temporaneo del **cambio** fino a un massimo di 7,10 contro dollaro nel breve periodo e di apprezzamento successivo in linea con il recupero della crescita economica.



Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice  
Tel 02 8796 + (6)

<b>International Research Network- Responsabile</b> Gianluca Salsecci	02 72652025	gianluca.salsecci@intesasanpaolo.com
<b>Economista - America Latina, CSI e MENA</b> Giancarlo Frigoli	02 72652036	giancarlo.frigoli@intesasanpaolo.com
<b>Economista - Asia Emergenti</b> Silvia Guizzo	62109	silvia.guizzo@intesasanpaolo.com
<b>Economista - CEE e SEE</b> Antonio Pesce	62137	antonio.pesce@intesasanpaolo.com
<b>Economista - Commercio e Industria</b> Wilma Vergi	62039	wilma.vergi@intesasanpaolo.com
<b>Economista - Banche e Mercati</b> Davidia Zucchelli	02 72651982	davidia.zucchelli@intesasanpaolo.com

## Importanti comunicazioni

Gli economisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo S.p.A. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo S.p.A.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo S.p.A. e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.