

Le conseguenze economiche e finanziarie del COVID-19 in Italia

(work in progress, dati aggiornati al 30 marzo 2020)

L'evoluzione della pandemia

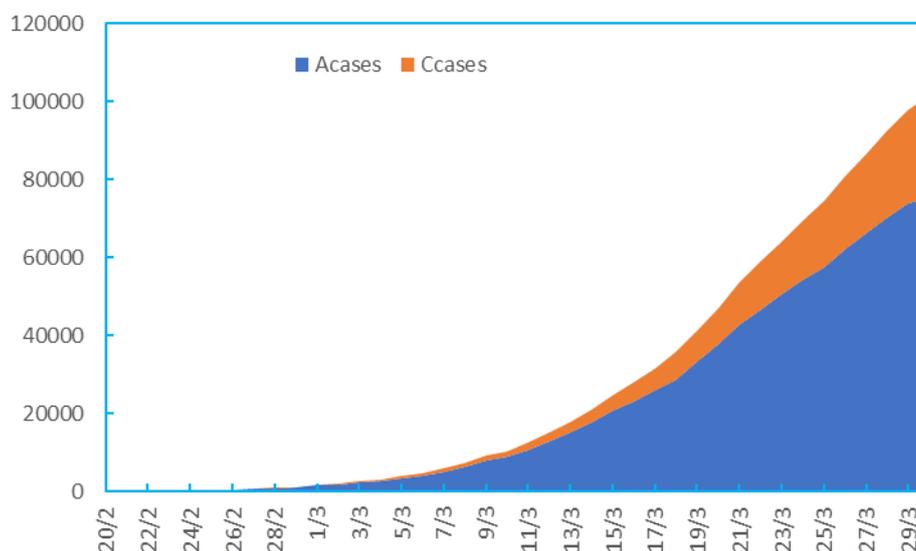
1. In Italia i primi **casi confermati** di COVID-19 risalgono al 31 gennaio 2020, ma il numero inizia ad essere significativo ed in rapida crescita dalla quarta settimana di febbraio, fino ad arrivare agli oltre 100 mila casi di fine marzo.

Anche il **numero totale dei decessi** cresce molto rapidamente a partire dal primo caso rilevato il 21 febbraio, per arrivare a più di 11 mila casi a fine marzo.

Fortunatamente, anche il **numero totale delle guarigioni** segue un andamento simile: dalla prima guarigione rilevata il 22 febbraio, si arriva ad oltre 14 mila individui guariti rilevati il 30 marzo.

In totale, dunque, al 30 marzo i **casi attivi** rilevati sono 75.528, mentre i **casi chiusi** sono 26.611 (11.591 decessi e 14.620 guarigioni, per un totale di 101.739 casi confermati di COVID-19) (v. Grafico 1).

Grafico 1. COVID-19: casi attivi (A cases) e casi chiusi (Ccases) (N.B. casi attivi + casi chiusi = casi confermati). Dati giornalieri dal 22 gennaio 2020 al 30 marzo 2020.



Fonte: ns elaborazione su dati <https://www.worldometers.info/coronavirus/country/italy/> (6 aprile 2020)

2. Passando alle variazioni giornaliere, dopo i primi due casi osservati il 31 gennaio si registra un brusco incremento dei **nuovi casi** di COVID-19 a partire dal 20 febbraio, fino a raggiungere un picco di 6.557 nuovi

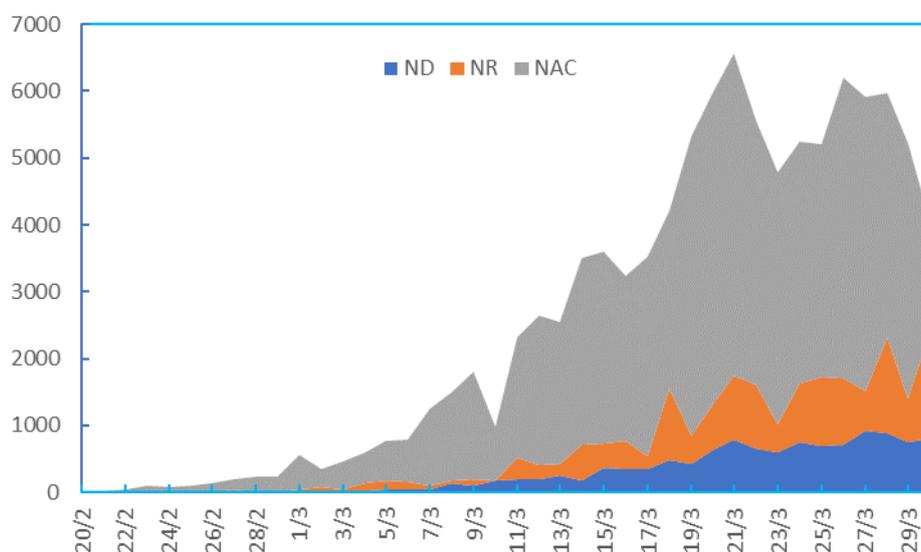
casi il 21 marzo, poi, dopo un nuovo picco di 6.203 nuovi casi registrato il 26 marzo, il dato torna lentamente a calare.

Il primo decesso imputabile al COVID-19 si registra il 21 febbraio, quindi il **numero di decessi giornalieri** sale rapidamente fino a raggiungere il picco di 919 decessi rilevati il 27 marzo, poi il numero cala lievemente fino al 30 marzo.

I primi casi di guarigione, invece, si osservano verso la fine di febbraio e raggiungono valori di picco prima il 18 marzo (1.084 casi), poi nuovamente il 25 marzo (1.036 casi), il 28 marzo (1.434 casi) ed il 30 marzo (1.590 casi).

Infine, il **numero di nuovi casi attivi** supera per la prima volta le 100 unità il 26 febbraio e raggiunge un picco di 4.821 unità il 21 marzo, poi un nuovo picco di 4.492 unità il 25 marzo, quindi decresce rapidamente fino al 30 marzo.

Grafico 2. COVID-19: nuovi decessi (ND), nuove guarigioni (NR) e nuovi casi attivi (NAC) (N.B. nuovi decessi + nuove guarigioni + nuovi casi attivi = nuovi casi). Dati giornalieri dal 22 gennaio 2020 al 30 marzo 2020.



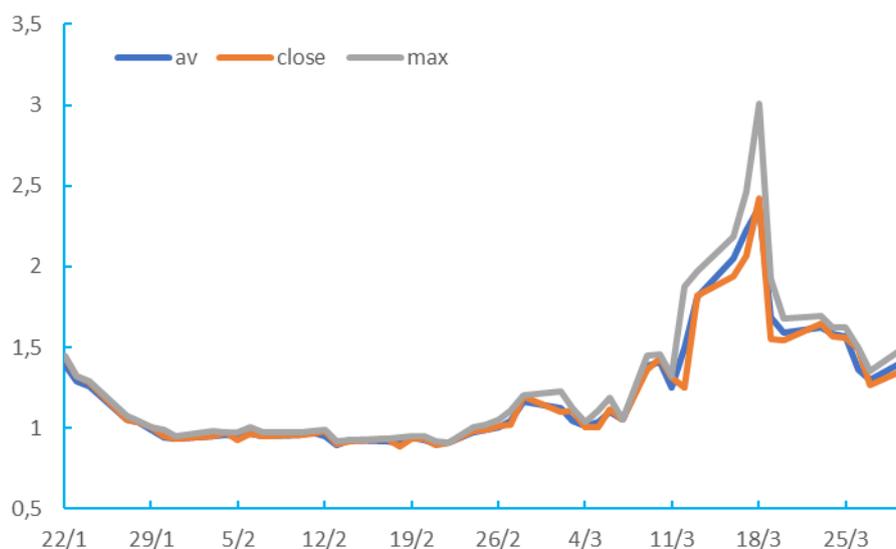
Fonte: ns elaborazione su dati <https://www.worldometers.info/coronavirus/country/italy/> (6 aprile 2020)

L'impatto sulla finanza pubblica

1. Il tasso di interesse nominale sui BTP decennali italiani scende, da valori superiori all'1,3%, a valori prossimi all'1% nel corso degli ultimi dieci giorni di gennaio 2020, quindi mantiene un livello pressochè costante fino alla terza settimana di febbraio.

Tra l'ultima settimana di febbraio e la prima di marzo il livello del tasso di interesse mostra una lieve accelerazione, che prelude ad una crescita più che lineare iniziata il 9 marzo e terminata con il picco raggiunto il 18 marzo intorno al 2,4% (oltre il 3% se si considerano i valori massimi giornalieri). Dopo l'annuncio della BCE, il livello del tasso di interesse sui BTP decennali scende bruscamente e si attesta su valori intorno all'1,5%.

Grafico 1. Tasso di interesse nominale sui BTP 10 anni Italia. Dati giornalieri, 22 gennaio-30 marzo 2020.
N.B. "av" = valori medi giornalieri calcolati come media aritmetica tra valore di apertura e chiusura, "close" = valore di chiusura, "max" = livello massimo giornaliero.



Fonte: ns elaborazione su <https://it.investing.com/rates-bonds/italy-10-year-bond-yield> (6 aprile 2020)

2. La relazione tra tasso di interesse (nominale) dei titoli decennali del debito pubblico e lo sviluppo dell'epidemia può essere indagata a partire dalla matrice di correlazione dei dati disponibili dal 20 febbraio, momento dal quale la pandemia inizia a produrre conseguenze rilevanti sulla salute pubblica, fino al 18 marzo, data dell'intervento della BCE (per una descrizione sintetica delle variabili cui si riferiscono le etichette veda l'Appendice).

La tabella 1 mostra livelli di correlazione positivi e molto elevati tra tutte le variabili osservate, quindi anche tra le tre misure osservate del tasso di interesse nominale dei titoli decennali del debito pubblico italiano e le variabili utilizzate per il monitoraggio dell'epidemia (fermo restando la diversa impostazione dell'indagine epidemiologica adottata da ogni Paese).

Tabella 1. Matrice di correlazione tra le variabili osservate. Dati giornalieri 20 febbraio – 18 marzo

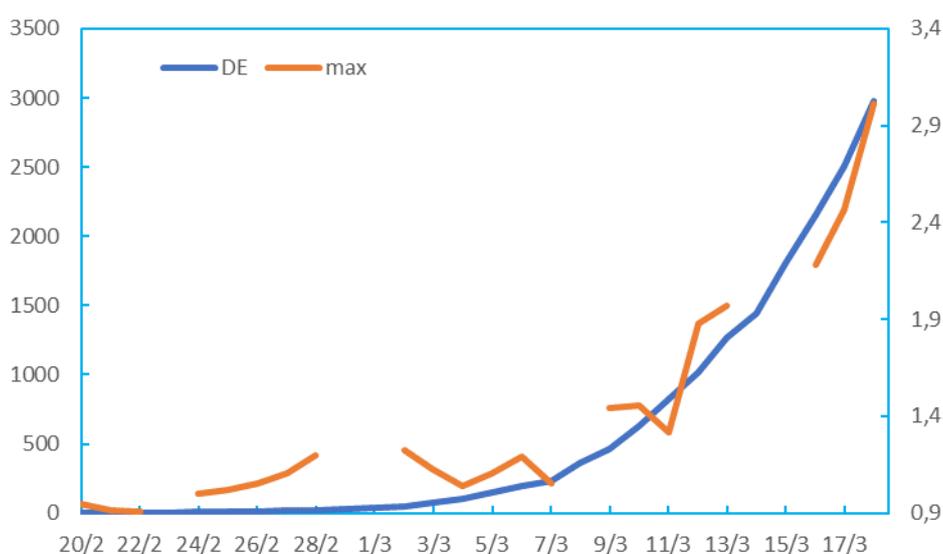
	AV	CL	MA	DE	RE	CO	ND	NR	NC	AC	CC	NA
AV	1											
CL	0,986906	1										
MA	0,985279	0,971573	1									
DE	0,978522	0,966408	0,975659	1								
RE	0,965372	0,958461	0,970535	0,993025	1							
CO	0,980591	0,964646	0,972649	0,994222	0,989766	1						
ND	0,849337	0,82874	0,80323	0,851743	0,849272	0,863176	1					
NR	0,749991	0,754977	0,752763	0,795202	0,825087	0,787086	0,9141	1				
NC	0,779052	0,74423	0,72809	0,776291	0,779701	0,798265	0,980837	0,8913	1			
AC	0,980558	0,96314	0,970494	0,991629	0,98601	0,999673	0,864168	0,779825	0,80103	1		
CC	0,972891	0,963653	0,974491	0,997844	0,998622	0,993458	0,851838	0,813212	0,77953	0,990213	1	
NA	0,754975	0,711994	0,694788	0,742714	0,741769	0,770949	0,964284	0,843963	0,995261	0,775721	0,74347	1

Fonte: ns elaborazione su dati *Worldometers e investing.com* (6 aprile 2020).

Le correlazioni osservate sembrano suggerire come la “percezione” dello sviluppo della pandemia (non è oggetto di questa ricerca un’analisi più rigorosa sulla dinamica reale del fenomeno) possa essere stata, nel periodo che va dal 20 febbraio al 18 marzo 2020, una variabile esplicativa rilevante degli andamenti del tasso di interesse nominale dei titoli decennali del debito pubblico italiano.

È stato, dunque, necessario l’intervento della BCE per “disaccoppiare” gli andamenti finanziari e le dinamiche dell’epidemia in corso. Nell’impossibilità (ed inutilità, date le elevate correlazioni osservate) di riportare una rappresentazione grafica del confronto tra andamenti finanziari ed epidemiologici, si sceglie di concentrare l’attenzione sul tasso di interesse nominale (misurato tenendo conto dei valori massimi giornalieri) ed il numero totale dei decessi.

Grafico 2. Confronto tra l’andamento del tasso di interesse nominale sui titoli decennali del debito pubblico italiano ed il numero totale di decessi imputati in Italia al COVID-19. Dati giornalieri 20 febbraio – 18 marzo



Fonte: ns elaborazione su dati *Worldometers e investing.com* (6 aprile 2020)

Il grafico 2 mostra un'elevata associazione tra le due variabili che, anche se chiaramente spuria da un punto di vista fisico, potrebbe suggerire come il brusco impatto in termini di salute pubblica del COVID-19 abbia causato un altrettanto brusco aumento del tasso di interesse nominale sui titoli decennali del debito pubblico italiano, probabilmente dovuto ad aspettative di un peggioramento della sostenibilità finanziaria dei conti pubblici dovuto alla necessità di finanziare misure straordinarie per far fronte all'emergenza sanitaria ed alle sue conseguenze in altri ambiti.

In conclusione, se analisi più approfondite portassero alla costruzione di un'evidenza empirica simile a quella proposta, non si potrebbe escludere il rischio che lo scoppio di un'epidemia di rilevanza sistemica alla scala nazionale possa indirettamente "attivare" (tramite la mediazione di attese di spesa pubblica in deficit) un corrispondente aumento dei tassi di interesse nei mercati dei titoli del debito pubblico del paese colpito. Questa ipotesi è particolarmente ragionevole nel caso di economie "piccole" cioè non dotate di un peso geopolitico tale da poter influenzare il contesto globale (cosa, invece, che le grandi economie possono fare). In questo caso, sarebbe, dunque, fondamentale impostare il processo di selezione delle misure più idonee a contenere la pandemia tenendo conto anche dello spazio fiscale disponibile per poter gestire i loro effetti indiretti in campo economico.

Appendice

Variabile	Descrizione sintetica
AV	Media aritmetica del valore giornaliero di apertura e chiusura del tasso nominale di interesse sui titoli decennali del debito pubblico italiano
CL	Livello giornaliero alla chiusura del tasso nominale di interesse sui titoli decennali del debito pubblico italiano
MA	Livello massimo giornaliero del tasso nominale di interesse sui titoli decennali del debito pubblico italiano
DE	Numero totale di decessi imputabili al COVID-19 al giorno t
RE	Numero di pazienti guariti dal COVID-19 al giorno t
CO	Numero di casi confermati di COVID-19 al giorno t
ND	Numero giornaliero di decessi imputabili al COVID-19 al giorno t
NR	Numero di pazienti guariti dal COVID-19 nel giorno t
NC	Numero di nuovi casi di COVID-19 al giorno t
AC	Numero di casi attivi di COVID-19 al giorno t
CC	Numero di casi chiusi di COVID-19 al giorno t
NA	Nuovi casi attivi di COVID-19 al giorno t