

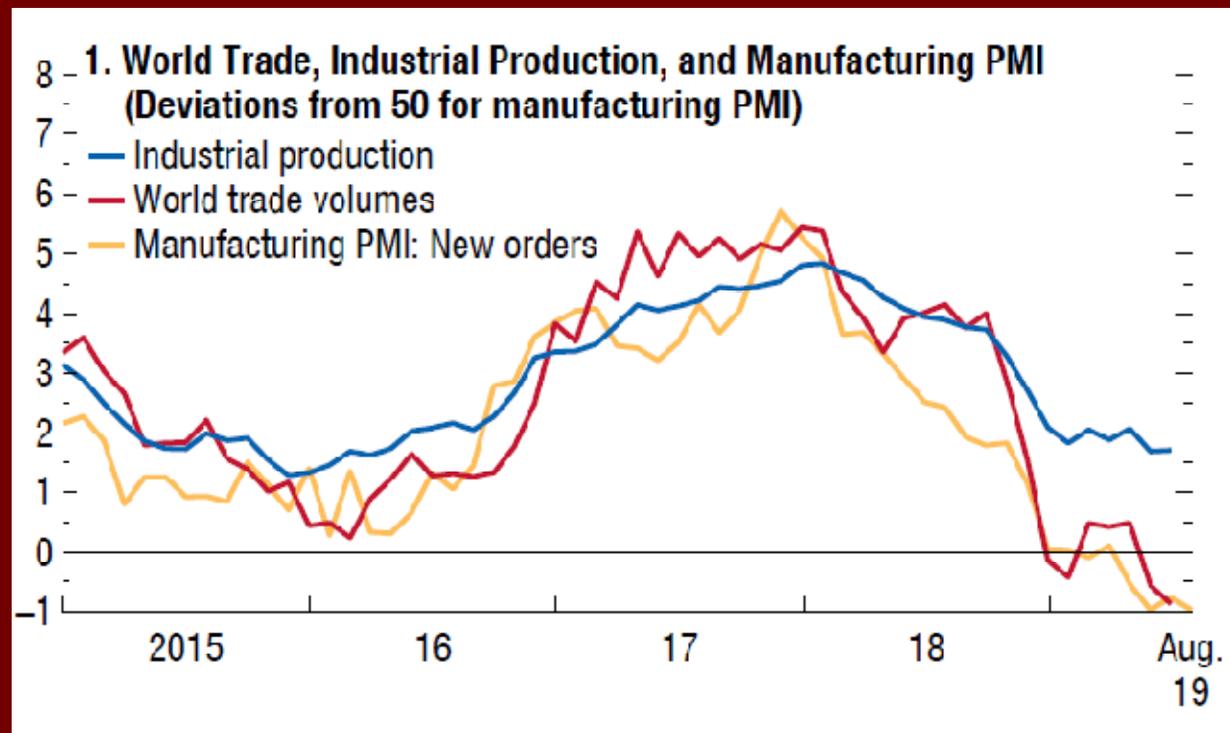
Unisannio ai tempi del Coronavirus

**Propagazione versus recessione:
come uscire dal dilemma**

Emiliano Brancaccio
Università del Sannio

9 marzo 2020

Un calo della produzione industriale, degli ordini di acquisto e del commercio internazionale già prima del coronavirus



International Monetary Fund (WEO - October 2019)

Rilevanti correzioni al ribasso delle previsioni di crescita 2019 e 2020 già nel WEO-IMF di ottobre

Table 1.1. Overview of the *World Economic Outlook* Projections

(Percent change, unless noted otherwise)

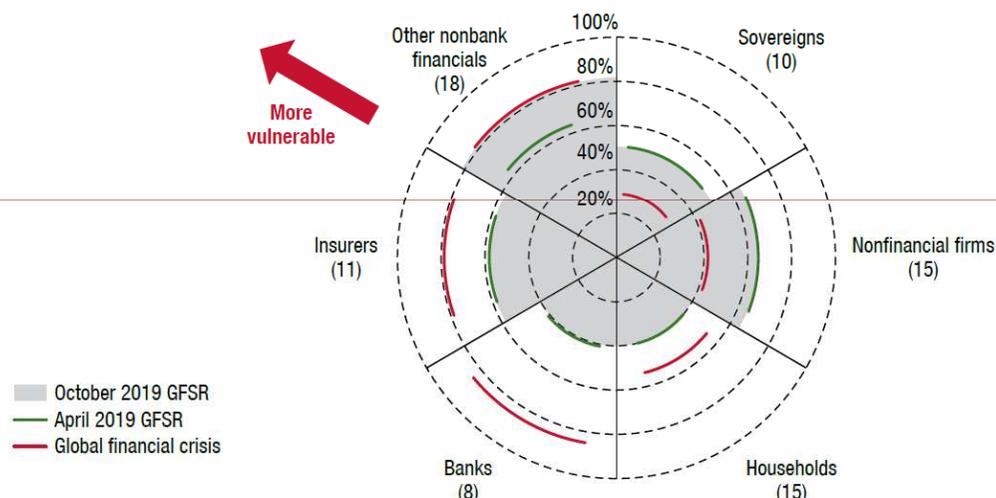
	2018	Projections		Difference from July 2019 WEO Update ¹		Difference from April 2019 WEO ¹	
		2019	2020	2019	2020	2019	2020
World Output	3.6	3.0	3.4	-0.2	-0.1	-0.3	-0.2
Advanced Economies	2.3	1.7	1.7	-0.2	0.0	-0.1	0.0
United States	2.9	2.4	2.1	-0.2	0.2	0.1	0.2
Euro Area	1.9	1.2	1.4	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1
Germany ²	1.5	0.5	1.2	-0.2	-0.5	-0.3	-0.2
France	1.7	1.2	1.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Italy	0.9	0.0	0.5	-0.1	-0.3	-0.1	-0.4
Spain	2.6	2.2	1.8	-0.1	-0.1	0.1	-0.1
Japan	0.8	0.9	0.5	0.0	0.1	-0.1	0.0
United Kingdom	1.4	1.2	1.4	-0.1	0.0	0.0	0.0
Canada	1.9	1.5	1.8	0.0	-0.1	0.0	-0.1
Other Advanced Economies ³	2.6	1.6	2.0	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5
Emerging Market and Developing Economies	4.5	3.9	4.6	-0.2	-0.1	-0.5	-0.2
Emerging and Developing Asia	6.4	5.9	6.0	-0.3	-0.2	-0.4	-0.3
China	6.6	6.1	5.8	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3
India ⁴	6.8	6.1	7.0	-0.9	-0.2	-1.2	-0.5
ASEAN-5 ⁵	5.2	4.8	4.9	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3
Emerging and Developing Europe	3.1	1.8	2.5	0.6	0.4	0.6	0.2
Russia	2.3	1.1	1.9	-0.1	0.0	-0.5	0.2
Latin America and the Caribbean	1.0	0.2	1.8	-0.4	-0.5	-1.2	-0.6
Brazil	1.1	0.9	2.0	0.1	-0.4	-1.2	-0.5
Mexico	2.0	0.4	1.3	-0.5	-0.6	-1.2	-0.6
Middle East and Central Asia	1.9	0.9	2.9	-0.5	-0.3	-0.9	-0.4
Saudi Arabia	2.4	0.2	2.2	-1.7	-0.8	-1.6	0.1
Sub-Saharan Africa	3.2	3.2	3.6	-0.2	0.0	-0.3	-0.1
Nigeria	1.9	2.3	2.5	0.0	-0.1	0.2	0.0
South Africa	0.8	0.7	1.1	0.0	0.0	-0.5	-0.4

Il FMI segnalava un aumento dei rischi sistemici già prima del coronavirus

Figure 1.4. Global Financial Vulnerabilities

Vulnerabilities have increased among nonbank financial institutions and remain high in the corporate sector.

1. Proportion of Systemically Important Economies with Elevated Vulnerabilities, by Sector
(Percent of countries with high and medium-high vulnerabilities, by GDP [assets for banks]; number of countries in parentheses)



International Monetary Fund (WEO - October 2019)

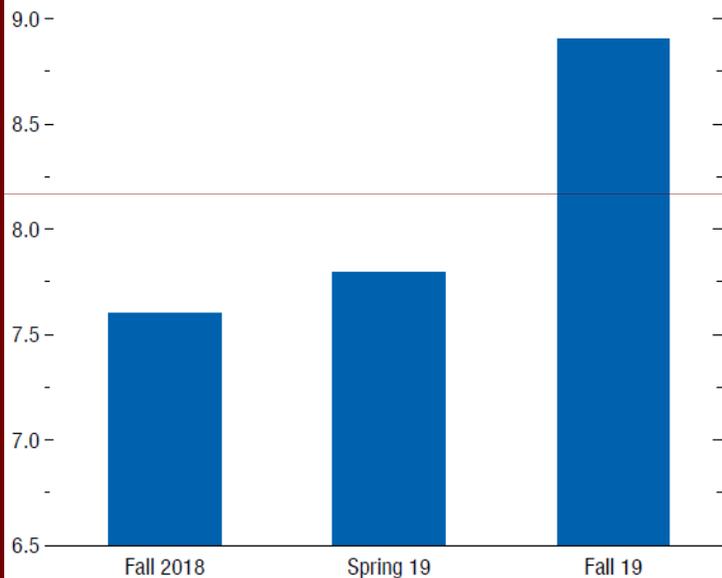
Shiller ratio	June - September 2019	Historical average
Japan	38.1	15.9
USA	33.2	16.8
India	27.0	14.8
Germany	21.6	12.1

Shiller ratio: share current price divided by the last 10-years average earning per share, inflation adjusted. Dati: Bloomberg, Thomson Reuters, IMF. Cfr. Algeri, Brancaccio, Buonaguidi (2019).

Aumento delle probabilità di rallentamento dell'economia mondiale già nel WEO-IMF di ottobre

Figure 1.23. Probability of One-Year-Ahead Global Growth of Less than 2.5 Percent
(Percent)

The estimated probability of one-year-ahead global growth below 2.5 percent—the 10th percentile of global growth outcomes in the past 25 years—has increased since the spring.



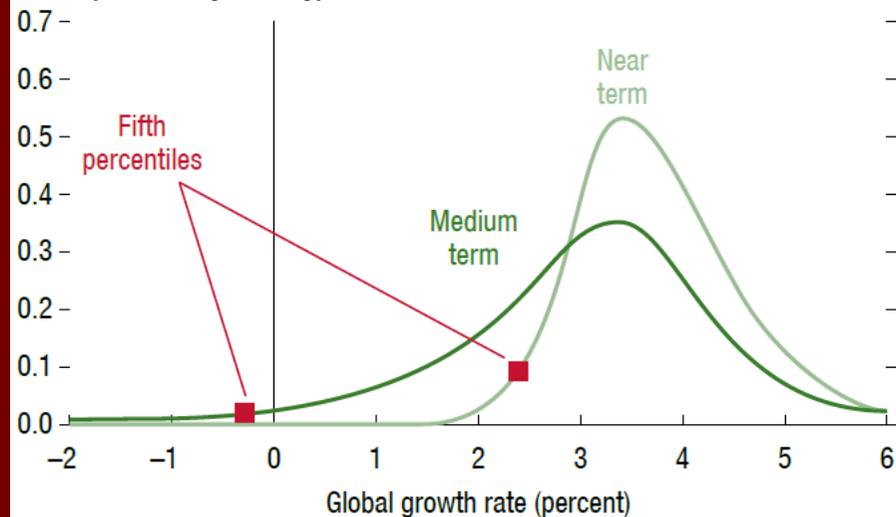
Source: IMF staff estimates.

Note: Probabilities are calculated using the G20MOD module of the IMF's Flexible System of Global Models. G20MOD is a global, structural model of the world economy, capturing international spillovers and key economic relationships among the household, corporate, and government sectors, including monetary policy.

Figure 1.7. Global Growth-at-Risk Estimates

Medium-term risks are skewed to the downside ...

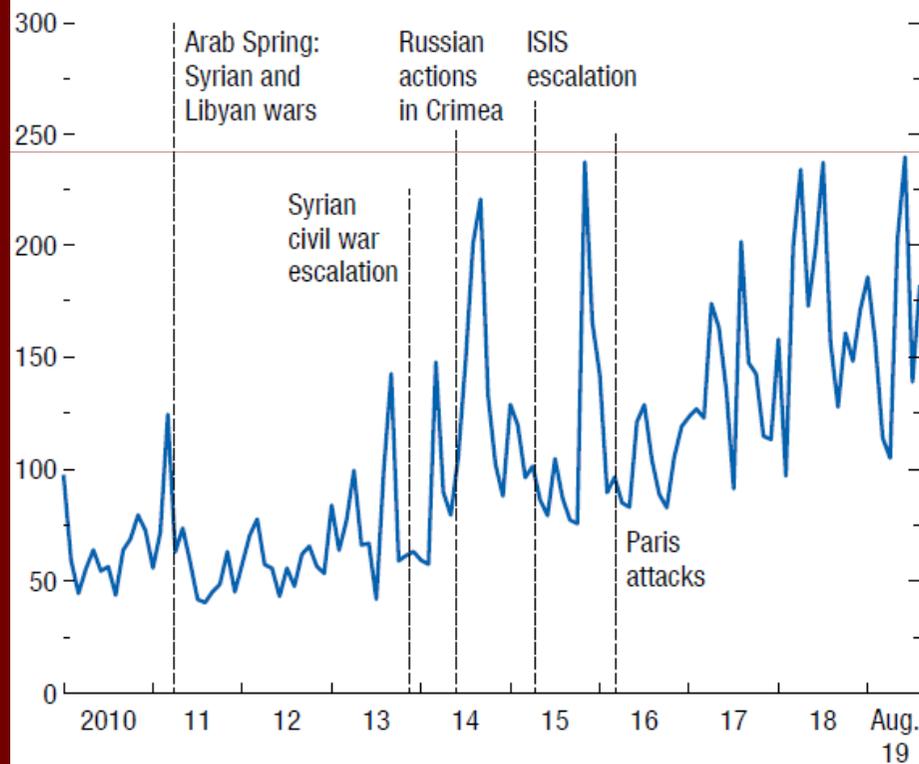
1. Growth Forecast Densities, 2019:Q3
(Probability density)



Il FMI segnalava anche un aumento del rischio «geopolitico» prima del coronavirus

Figure 1.22. Geopolitical Risk Index
(Index)

High geopolitical tension raises the risk of severe humanitarian costs and intensifying economic strains in some regions.



Quale impatto del covid-19 su Pil e occupazione? Una visione «ottimistica»

«Il coronavirus non dovrebbe avere effetti a medio-lungo termine. Lo scenario base di riferimento è a forma di V: una breve contrazione e poi una rapida ripresa, con un immediato ritorno al sentiero di crescita precedente. Se così andranno le cose, la BCE non avrà bisogno di modificare la strategia di policy».

Philip Lane (capo economista BCE)
intervistato su Bloomberg, 21
febbraio 2020



Visioni «meno ottimistiche»

Under any scenario, global growth in 2020 will drop below last year's level.



Kristalina Georgieva
(IMF Managing Director, 4 March 2020)

VISIONI «meno ottimistiche»



Coronavirus: The world economy at risk

2 March 2020

Summary

The coronavirus (COVID-19) outbreak has already brought considerable human suffering and major economic disruption.

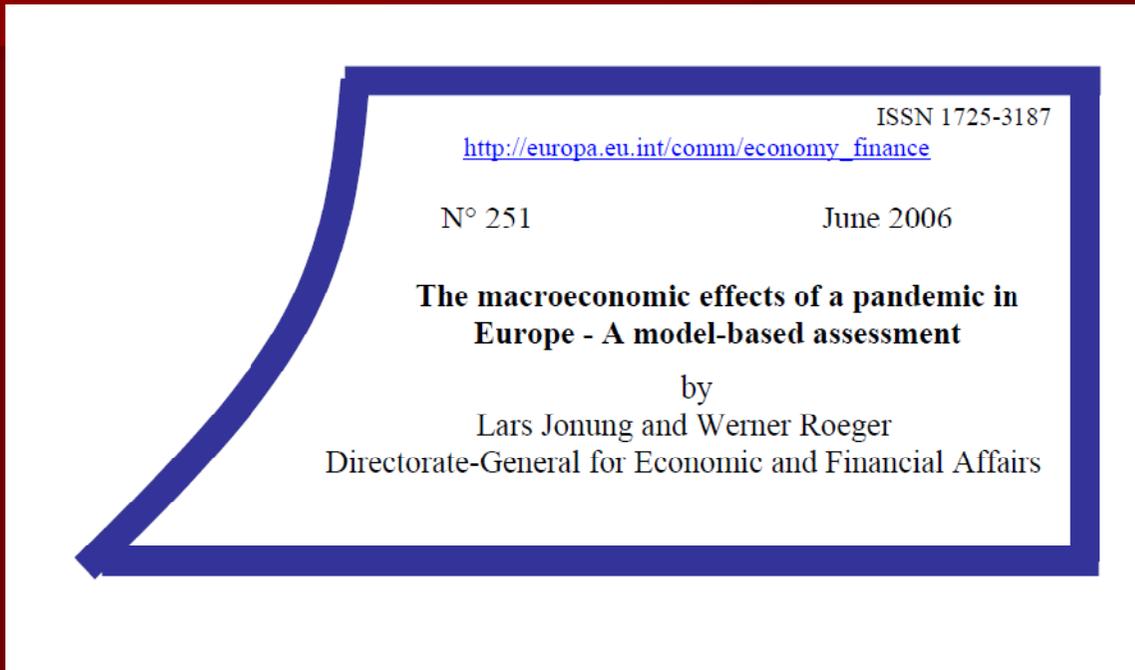
Output contractions in China are being felt around the world, reflecting the key and rising role China has in global supply chains, travel and commodity markets. Subsequent outbreaks in other economies are having similar effects, albeit on a smaller scale.

Growth prospects remain highly uncertain.

- A longer lasting and more intensive coronavirus outbreak, spreading widely throughout the Asia-Pacific region, Europe and North America, would weaken prospects considerably. In this event, global growth could drop to 1½ per cent in 2020, half the rate projected prior to the virus outbreak.

Governments need to act swiftly and forcefully to overcome the coronavirus and its economic impact.

Un paper «profetico» della Commissione UE



EUROPEAN ECONOMY

EUROPEAN COMMISSION

DIRECTORATE-GENERAL FOR ECONOMIC
AND FINANCIAL AFFAIRS

ECONOMIC PAPERS

contagiati	30%
mortalità	2,5%
Pil	-2% ; - 4%

**Potenziali specificità del
«coronavirus macroeconomic shock»:
(1) agisce sia sulla domanda che sull'offerta**

Interviene su due fronti: modifica sia i moltiplicatori e le componenti della domanda aggregata, sia i coefficienti tecnici che concorrono a determinare la produzione aggregata. In altre parole, non solo riduce la spesa privata ma interrompe anche le catene della produzione.

La posizione di Blanchard, ex capo economista FMI



REVIEW OF POLITICAL ECONOMY
<https://doi.org/10.1080/09538259.2019.1644730>

 **Routledge**
Taylor & Francis Group

 Check for updates

DEBATE

Crisis and Revolution in Economic Theory and Policy: A Debate

Olivier Blanchard^a and Emiliano Brancaccio^b

^aThe Peterson Institute, Washington, DC, USA; ^bUniversity of Sannio, Benevento, Italy

ABSTRACT

The following is the transcript of a debate, entitled 'Pensare un'alternativa' (Thinking of an Alternative), between Olivier Blanchard, former Chief Economist of the International Monetary Fund and a leading exponent of mainstream macroeconomics, and Emiliano Brancaccio, author of the book *Anti-Blanchard* and advocate of 'The Economists' Warning' against European deflationary policies. The debate examines, from two different theoretical perspectives, the global great recession, the Eurozone crisis, the effects of austerity and deflation, increased social inequality, and political conflict. It took place at the Giangiacomo Feltrinelli Foundation in Milan, Italy, on 19 December 2018, and was moderated by the journalist Pietro Raiano.

ARTICLE HISTORY

Received 15 May 2019
Accepted 20 June 2019

KEYWORDS

Great recession; Euro crisis; revolution in economic theory and policy; mainstream; neoclassical approach; alternative approaches

JEL

Codes: E5; E6; P00

La tesi di Blanchard: «disorganization»



Disorganization

by Olivier Blanchard and Michael Kremer

Working Paper Number 38
January 1997

Potenziali specificità del «coronavirus macroeconomic shock»: (2) il dilemma della policy delle quarantene

L'Espresso

INTERVISTA

«Sette miliardi? Serve più del triplo. Altrimenti il coronavirus porterà a una grave recessione»

Parla l'economista Emiliano Brancaccio: «Le quarantene attaccano il virus ma anche l'economia. Il Pil può cadere del 2-4 per cento. Ai provvedimenti sanitari vanno affiancati subito robusti investimenti pubblici. »

DI ADRIANO BOTTA 06 marzo 2020

**CORONAVIRUS
ECONOMIC IMPACT**

Rai
Radio 1

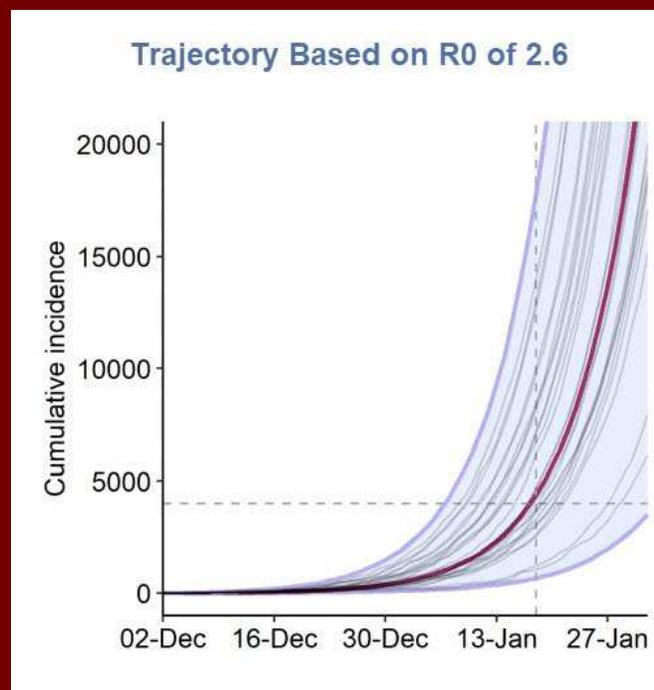
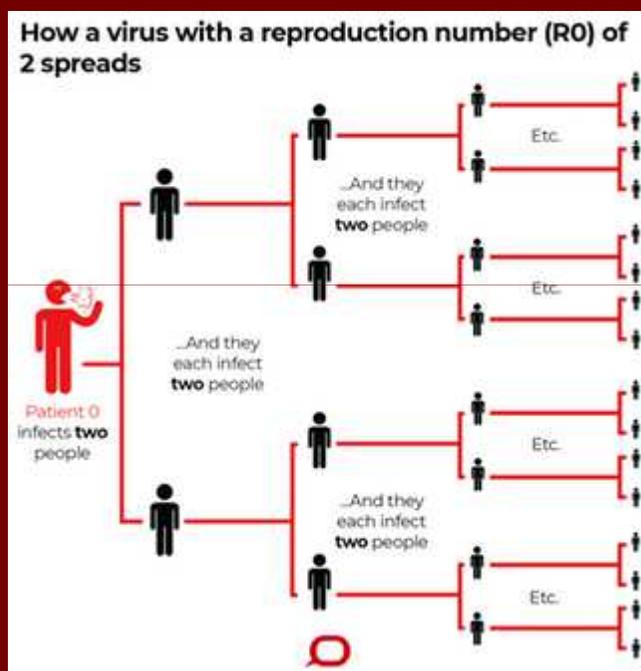
ERESIE
con Emiliano Brancaccio
5 minuti il venerdì dalle 11,30

Potenziali specificità del «coronavirus macroeconomic shock»: (2) il dilemma della policy delle quarantene

Se la politica di contenimento del virus è fatta di quarantene, chiusura di scuole e uffici e blocchi stradali, si creano due effetti contrastanti:

- da un lato può darsi che la propagazione del virus venga limitata
- ma dall'altro lato si interrompono i circuiti della produzione e della spesa e si favorisce così la propagazione della recessione economica

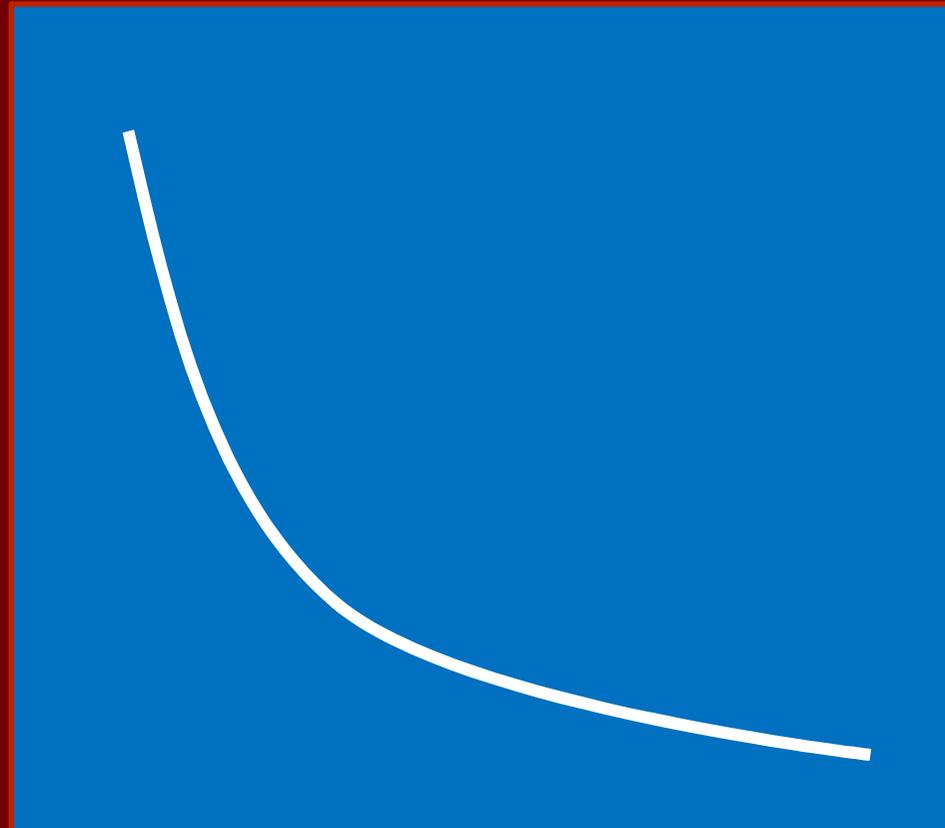
L'andamento del tasso di riproduzione del virus nel tempo



Obiettivo della policy delle quarantene: rendere R_0 minore di 1 o almeno ridurlo in modo da rendere la propagazione del virus gestibile date le risorse del SSN.

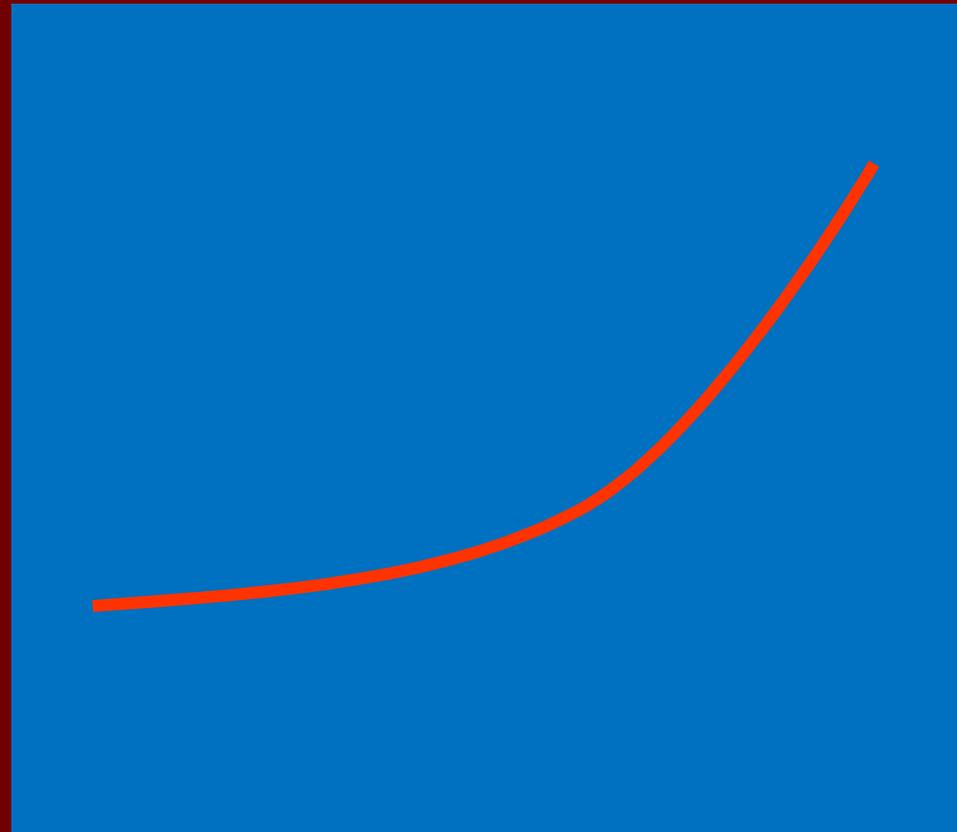
Quarantene e tasso di riproduzione del virus

Tasso di
Riproduzione
del virus



Quarantene

Quarantene e tasso di disoccupazione



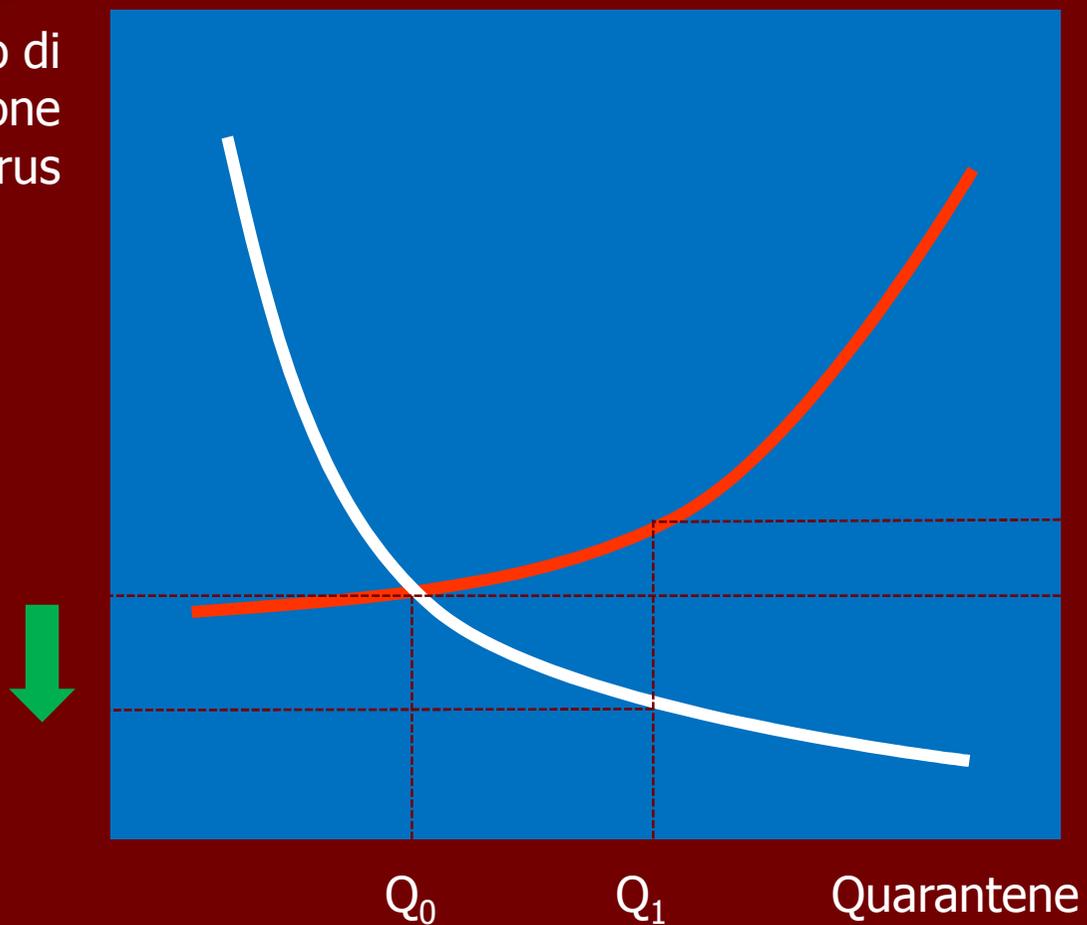
Tasso di
disoccupazione

Quarantene

Il dilemma della policy delle «quarantene»

Tasso di
Riproduzione
del virus

Tasso di
disoccupazione



Il dilemma della policy delle «quarantene»

Il Modello Macroeconomico dell'ISTAT

Nota Metodologica

1. Introduzione

Questa nota descrive le caratteristiche principali del modello di previsione economica sviluppato dall'Istat: Macro Economic Model for Italy (MEMO-It).¹ MEMO-It è parte di una suite di modelli che includono strumenti per le previsioni di breve periodo dell'economia italiana e dell'area euro, quest'ultime diffuse con apposito comunicato stampa.

I modelli di breve periodo, in grado di sfruttare tutta l'informazione congiunturale disponibile, permettono di fissare i valori di riferimento per le principali grandezze macroeconomiche per l'anno in corso. MEMO-It inserisce questo scenario all'interno della sua struttura derivando sia il set completo di previsioni per l'anno corrente sia quelle per l'anno successivo.

MEMO-It contiene 53 equazioni stocastiche e 78 identità contabili con frequenza annuale e fornisce una rappresentazione del sistema economico italiano mediante la specificazione di equazioni di comportamento per gli operatori del sistema economico (Famiglie, Imprese, Amministrazioni Pubbliche e Resto del mondo). Le serie storiche delle variabili utilizzate dal modello sono riferite al periodo 1970-2011. Laddove i dati delle serie non erano presenti si è proceduto a ricostruzioni ad hoc dei dati mancanti.

L'approccio teorico utilizzato nella costruzione del modello è di tipo neo-keynesiano. Nel modello, la dinamica della crescita economica nel breve periodo è trainata da fattori di domanda, mentre nel lungo periodo il sistema tende a condizioni di equilibrio rappresentate dal prodotto potenziale. L'interazione fra domanda e offerta aggregate avviene mediante il sistema dei prezzi che reagiscono a scostamenti del tasso di disoccupazione effettivo rispetto al tasso di disoccupazione naturale (NAIRU) e a squilibri fra prodotto effettivo e potenziale (output gap). Il modello si articola in blocchi, in cui è stata definita a priori la direzione di causalità nelle equazioni di comportamento e l'intelaiatura delle identità contabili.²

Inserendo in uno schema semplificato alcuni parametri e coefficienti del modello macroeconomico MEMO-It dell'ISTAT abbiamo calcolato in via approssimativa e preliminare che per **ogni riduzione di un punto percentuale del tasso di riproduzione del virus** ottenuta tramite una «accentuazione delle quarantene», sussiste la possibilità di **un aumento del tasso di disoccupazione di almeno mezzo punto percentuale.**

Come uscire dal dilemma: una rielaborazione della «regola aurea» di Jan Tinbergen



Jan Tinbergen Prize Lecture

Lecture to the memory of Alfred Nobel, December 12, 1969

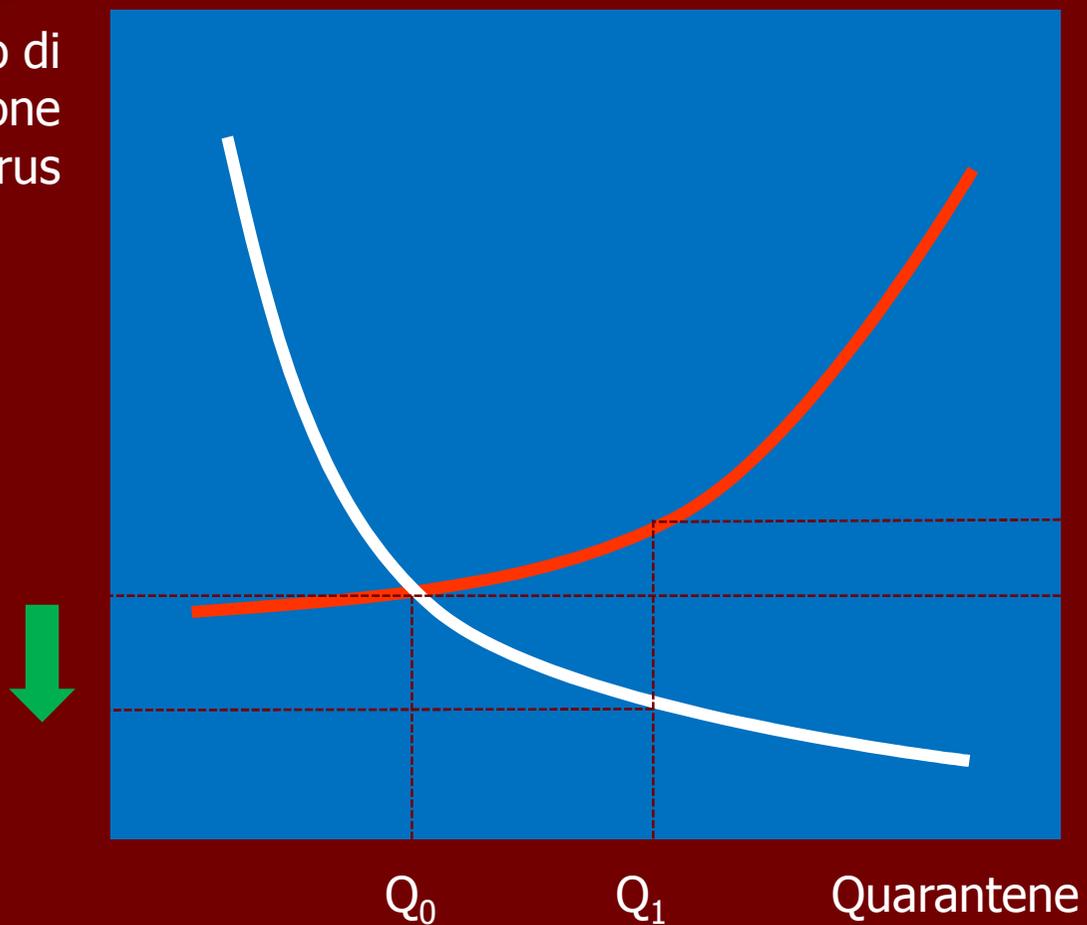
The Use of Models: Experience and Prospects

Affinché un modello di politica economica a obiettivi fissi sia determinato, occorre che il numero degli «strumenti» sia almeno pari al numero degli «obiettivi».

Il dilemma della policy delle «quarantene»

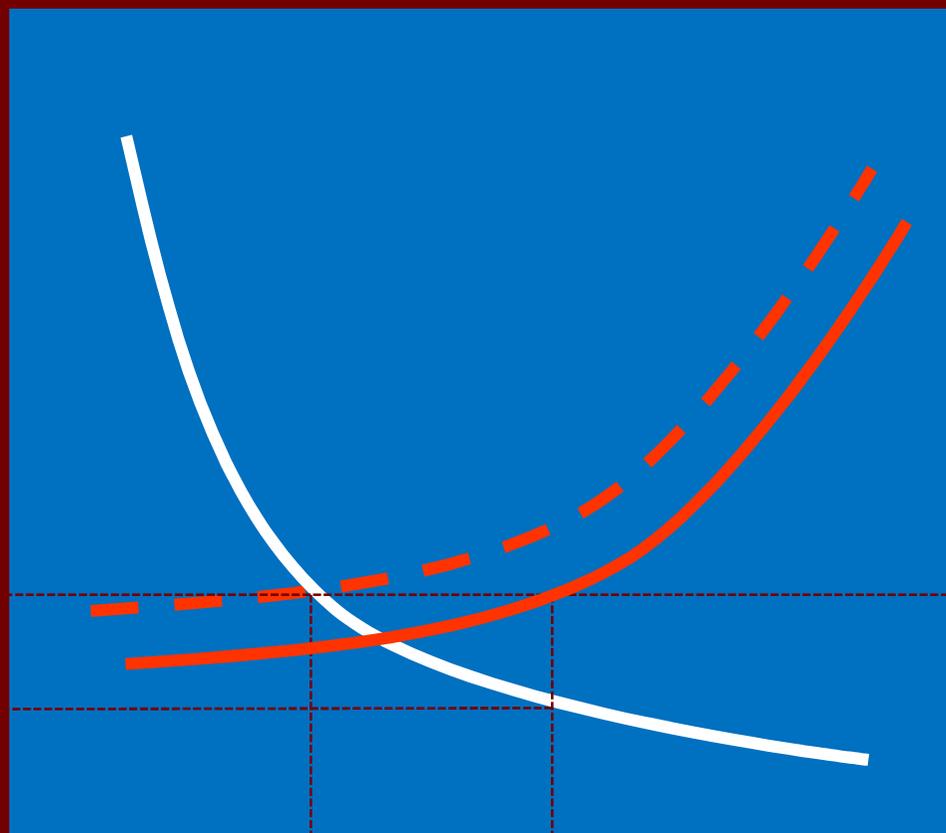
Tasso di
Riproduzione
del virus

Tasso di
disoccupazione



Uscire dal dilemma con uno «strumento» aggiuntivo: un piano di investimenti pubblici

Tasso di
Riproduzione
del virus



Q_0

Q_1

Quarantene

Tasso di
disoccupazione
 $U(I_0)$
 $U(I_1)$

Con $I_1 > I_0$

A «back-of-the-envelope» calculation

Il Modello Macroeconomico dell'ISTAT

Nota Metodologica

1. Introduzione

Questa nota descrive le caratteristiche principali del modello di previsione economica sviluppato dall'Istat: Macro Economic Model for Italy (MEMo-It).¹ MEMo-It è parte di una suite di modelli che includono strumenti per le previsioni di breve periodo dell'economia italiana e dell'area euro, quest'ultime diffuse con apposito comunicato stampa.

I modelli di breve periodo, in grado di sfruttare tutta l'informazione congiunturale disponibile, permettono di fissare i valori di riferimento per le principali grandezze macroeconomiche per l'anno in corso. MEMo-It inserisce questo scenario all'interno della sua struttura derivando sia il set completo di previsioni per l'anno corrente sia quelle per l'anno successivo.

MEMo-It contiene 53 equazioni stocastiche e 78 identità contabili con frequenza annuale e fornisce una rappresentazione del sistema economico italiano mediante la specificazione di equazioni di comportamento per gli operatori del sistema economico (Famiglie, Imprese, Amministrazioni Pubbliche e Resto del mondo). Le serie storiche delle variabili utilizzate dal modello sono riferite al periodo 1970-2011. Laddove i dati delle serie non erano presenti si è proceduto a ricostruzioni ad hoc dei dati mancanti.

L'approccio teorico utilizzato nella costruzione del modello è di tipo neo-keynesiano. Nel modello, la dinamica della crescita economica nel breve periodo è trainata da fattori di domanda, mentre nel lungo periodo il sistema tende a condizioni di equilibrio rappresentate dal prodotto potenziale. L'interazione fra domanda e offerta aggregate avviene mediante il sistema dei prezzi che reagiscono a scostamenti del tasso di disoccupazione effettivo rispetto al tasso di disoccupazione naturale (NAIRU) e a squilibri fra prodotto effettivo e potenziale (output gap). Il modello si articola in blocchi, in cui è stata definita a priori la direzione di causalità nelle equazioni di comportamento e l'intelaiatura delle identità contabili.²

Adoperando sempre lo schema semplificato che incorpora alcuni parametri e coefficienti del modello macroeconomico MEMO-It dell'ISTAT abbiamo approssimativamente calcolato che per **ogni riduzione di un punto percentuale del tasso di riproduzione del virus ottenuta tramite una «accentuazione delle quarantene»**, è possibile mantenere **il tasso di disoccupazione invariato tramite un aumento degli investimenti pubblici di almeno un punto percentuale del Pil.**

Da Blanchard a Leontief: Planning against «disorganization»

Disorganization

by Olivier Blanchard and Michael Kremer

Working Paper Number 38
January 1997

For a National Economic Planning Board

By Wassily Leontief

CAMBRIDGE, Mass. —“Maybe we need an economic planning agency. Coming from Herbert Stein, this statement might reflect momentary frustration with the inability of the “invisible hand” of the automatic market mechanism to arrest galloping inflation, rising unemployment and mounting shortages of prime necessities.

Four months have passed since Mr. Stein, chairman of President Nixon’s Council of Economic Advisers, uttered these words, at the last annual meeting of the American Economic Association and things in the meantime have gone from bad to worse.

Some optimists will argue that b

companies several years ago to a strict construction of new refineries in the United States have idled tens of thousands of workers in the automotive, plastics and many other industries today.

The decision made today by a large company to build or not to build a new steel mill or a chemical plant, to start a mining operation, can have major repercussions in the future.

For the managers, this means taking normal business risks, but it should not be forgotten that the outcome of such necessary gambles will affect not only the stockholders of that particular corporation and the careers of those in charge but also many businesses in other sectors of the economy as well. For example, the present

very good for some stockholders but bad for others and the public at large is missing can be readily obtained.

There are, of course, Government agencies in Washington that monitor the situation or even control the planning decisions made in some key industries.

For instance, the Federal Power Commission is supposed to control electric utilities (or is it vice versa) the Interstate Commerce Commission the railroads, and so on.

Whenever trouble crops up somewhere, a new Government agency or commission is set up to investigate and if things get really bad, to regulate.

In some instances two or three different agencies with overlapping responsibilities arrive at contradictory

information is available, and what is missing can be readily obtained.

The establishment of a national planning board would obviously require major efforts and much time. Steps taken now in this direction could not possibly lead to the solution of the present crisis. They might, however, keep the country from stumbling into the next crisis, and the next, each contributing one more turn to the inflationary spiral in which we have been caught.

Wassily Leontief, professor of economics at Harvard University, won the Nobel Prize for Economic Science in 1973.

Un piano «anti-virus»? Si può fare.

- Investimenti pubblici prioritariamente rivolti alla sanità e in generale agli ambiti in cui si registrano «fallimenti» del mercato: infrastrutture, welfare, istruzione, ricerca, ecologia.
- Maggior tassazione di redditi «top», profitti e rendite e politica monetaria delle banche centrali a supporto del piano di investimenti pubblici e della solvibilità del sistema economico.
- Piano di intervento sulle catene produttive per contrastare il verificarsi di eventuali «strozzature» dal lato dell'offerta.

COVID-19: too little, too late?

Although WHO has yet to call the outbreak of SARS-CoV-2 infection a pandemic, it has confirmed that the virus is likely to spread to most, if not all, countries. Regardless of terminology, this latest coronavirus epidemic is now seeing larger increases in cases outside China. As of March 3, more than 90 000 confirmed cases of COVID-19 have been reported in 73 countries. The outbreak in Italy, which has been particularly severe, has led to a sharp decline in the country's stock market, and residents threatened with imprisonment if they try to leave, shocked European political leaders. Their shock turned to horror as they saw Italy become the epicentre for further spread across the continent. As the window for global containment closes, health ministers are scrambling to implement appropriate measures to delay spread of the virus. But their actions have been slow and insufficient. There is now a real danger that countries have done too little, too late to contain the epidemic.

across Latin America and the Middle East. Public health measures, such as surveillance, exhaustive contact tracing, social distancing, travel restrictions, educating the public on hand hygiene, ensuring flu vaccinations for the frail and immunocompromised, and postponing non-essential operations and services will all play their part in delaying the spread of infection and dispersing pressure on hospitals. Individual governments will need to decide where they draw the line on implementing these measures. They will have to weigh the ethical, social, and economic risks versus proven health benefits.

The evidence surely indicates that political leaders should be moving faster and more aggressively. As Xiaobo Yang and colleagues have shown, the mortality of critically ill patients with SARS-CoV-2 pneumonia is substantial. As they wrote recently in *The Lancet Respiratory Medicine*, "The severity of SARS-CoV-2 pneumonia poses great strain on





WORLD NEWS

MARCH 6, 2020 / 10:53 AM / 3 DAYS AGO



EU fails to persuade France, Germany to lift coronavirus health gear controls

Francesco Guarascio, Philip Blenkinsop



BRUSSELS (Reuters) - EU officials sought in vain on Friday to persuade France, Germany and other European countries to lift controls on the export of protective medical gear, which officials said could hurt the bloc's collective effort to fight the coronavirus.

FINANCIAL TIMES

Monday September 23 2013

European governments repeat mistakes of the Treaty of Versailles

From Prof Emiliano Brancaccio, Prof Riccardo Realfonzo and others.

Sir, The European crisis continues to destroy jobs. The employment crisis strikes, above all, the peripheral member countries of the European monetary union, where an exceptional rise in bankruptcy is also under way, whereas Germany and the other central countries of the eurozone have instead witnessed growth on the job front. The European authorities have taken a series of decisions that have in actual fact, contrary to announcements, helped to worsen the recession and widen the gaps between the member countries. In June 2010, when the first signs of the eurozone crisis became apparent, a letter signed by 300 economists pointed out the inherent dangers of austerity policies, which would further depress the demand for goods and services as well as making the payment of debts, both public and private, still more difficult. This alarm was, however, unheeded. The European authorities preferred to adopt the fanciful

doctrine of "expansive austerity".

The correction of the imbalances within the eurozone would require concerted action on the part of all the member countries. Expecting the peripheral countries of the union to solve the problem unaided means requiring them to undergo a drop in wages and prices on such a scale as to cause a still more accentuated collapse of incomes and violent debt deflation with the concrete risk of causing new banking crises and crippling production in entire regions of Europe.

John Maynard Keynes opposed the Treaty of Versailles in 1919 with these far-sighted words: "If we take the view that Germany must be kept impoverished and her children starved and crippled... If we aim deliberately at the impoverishment of Central Europe, vengeance, I dare predict, will not limp." Even though the positions are now reversed, with the peripheral countries in dire straits and Germany in a comparatively advantageous position, the current crisis presents more than one similarity with that terrible historical phase, which created the

conditions for the rise of Nazism and the second world war. All memory of those dreadful years appears to have been lost, however, as the German authorities and the other European governments are repeating the same mistakes as were made then. This short-sightedness is ultimately the primary reason for the waves of irrationalism sweeping over Europe, from the naive championing of flexible exchange rates as a cure for all ills to the more disturbing instances of ultra-nationalistic and xenophobic propaganda.

In the absence of conditions for a reform of the financial system and a monetary and fiscal policy making it possible to develop a plan to revitalise public and private investment, counter the inequalities of income and increase employment in the peripheral countries of the union, the political decision makers will be left with nothing other than a crucial choice of alternative ways out of the euro.

Emiliano Brancaccio,
Riccardo Realfonzo,
University of Sannio,
Philip Arestis,

University of Cambridge
Wendy Carlin,
University College, London
James Galbraith,
University of Texas
Mauro Gallegati,
Università delle Marche
Eckhard Hein,
Berlin School of Economics and Law
Alan Kirman,
Université d'Aix-Marseille
Jan Kregel,
Tallinn University
Heinz Kurz,
Graz University
Alfonso Palacio-Vera,
Universidad Complutense de Madrid
Dimitri Papadimitriou,
Levy Economics Institute
Pascal Petit,
Université de Paris Nord
Dani Rodrik,
Institute for Advanced Study,
Princeton
Willi Semmler,
New School University, New York
Tony Thirlwall,
University of Kent
For a longer version of this letter and other signatures see:
www.theeconomistswarning.com