



## Sommario

Economia mondiale

- ▶ L'epidemia avrà costi enormi per l'economia mondiale.

Economia italiana

- ▶ Imprevedibili le conseguenze del Covid-19 sull'economia italiana. Il governo prende misure straordinarie anti-recessione.

Materie prime

- ▶ *Commodity* in forte calo. Crolla il petrolio a causa delle tensioni tra Arabia Saudita e Russia.

Valute

- ▶ Mentre lo yuan recupera il terreno perduto per il coronavirus, tutte le altre valute subiscono l'influenza della malattia.

Credito

- ▶ Il sistema creditizio italiano dovrebbe riuscire a sostenere l'impatto del Covid-19 senza eccessivi problemi.

Inflazione

- ▶ Dinamiche opposte tra energetici regolamentati e non, aiutano la stabilità dei prezzi.



## ECONOMIA MONDIALE

	disoccupazione	produzione industriale	costruzioni
	<b>+3,5%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>+6,8%*</b>
	febbraio 2020	gennaio 2019/2018	gennaio 2019/2018
	disoccupazione	produzione industriale	costruzioni
	<b>+7,4%</b>	<b>-4,1%</b>	<b>-3,7%**</b>
	gennaio 2019	dicembre 2019/2018	dicembre 2019/2018

\* Construction Spending

\*\* Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ La crescita mondiale a rischio.
- ▶ Armi spuntate per contrastare la recessione.
- ▶ Impossibile fare previsioni su tempi e costi.

*Inevitabile in queste settimane convulse, talvolta drammatiche, parlare di coronavirus. Quella che sembrava una crisi sanitaria locale è diventata una emergenza globale, con ripercussioni, pur rilevanti, preoccupano i costi economici: ancora impossibili da stimare (non si sa quanto l'epidemia durerà e quanto ampio sarà il contagio) ma in ogni caso enormi. L'OCSE nel rapporto di previsione presentato all'inizio di marzo stima in almeno mezzo punto l'impatto sulla crescita mondiale. Questo nell'ipotesi di una risoluzione rapida dell'emergenza; in caso di crisi protratta, la crescita potrebbe scendere all'1,5%, ma il rischio di recessione non può essere escluso. Il dato medio, naturalmente, nasconde conseguenze molto più radicali per i paesi più esposti al contagio o più fragili già prima dell'emergenza. Nella sezione dedicata al nostro paese vedremo come l'Italia non potrà evitare una recessione, almeno nel 2020.*

*Gli effetti del virus coinvolgono molti settori. I trasporti e il turismo, anzi tutto, colpiti al cuore dalle limitazioni, volontarie o forzate, dei movimenti di merci e persone. IATA (l'organizzazione mondiale del trasporto aereo) stima perdite di 113 miliardi di dollari per le compagnie aeree. I flussi turistici in Italia si sono ridotti del 60-80% a seconda delle aree. Le catene di fornitura sono saltate o rallentate soprattutto nel Sud-Est Asiatico, creando interruzioni nella produzione in alcuni settori. In Giappone, ad esempio, è notizia recente che Mitsubishi heavy industries ha deciso, insieme a Lockheed martin, di sospendere la catena di produzione degli F-35 per una settimana. Nonostante il fatto che la decisione sia ancora circoscritta, questa è la prima volta che la produzione militare viene interrotta a causa del coronavirus. È positivo che la Cina stia lentamente rimettendosi in moto (anche se i dati ufficiali non sempre sono trasparenti); ma altri paesi sono appena all'inizio dell'epidemia e in ogni caso occorrerà tempo prima che l'economia globale nel suo insieme possa tornare alla normalità.*

*È chiaro che uno stop di un paio di settimane può essere sopportato, sia pure non senza sofferenza, da un'economia mondiale in crescita robusta e con tutte le armi di politica economica a disposizione. Ma così non è. L'economia globale, già prima della crisi sanitaria, presentava fragilità e squilibri. Una crescita indebolita e diseguale, scambi commerciali in rallentamento, minacce protezionistiche, manifattura in difficoltà, automotive in crisi.*

*Quanto all'armamentario anticrisi, le politiche monetarie espansive adottate nell'ultimo decennio da tutte le banche centrali hanno sì dato ossigeno alla crescita, ma anche privato le autorità monetarie di molti strumenti di intervento. Non a caso si susseguono i richiami a politiche fiscali più coraggiose ed espansive. Una strada, purtroppo, poco praticabile da paesi fortemente indebitati come l'Italia, se non nell'ambito di una comune strategia europea: chimerica, a dire poco.*

*Ma nel medio periodo l'effetto forse più preoccupante della emergenza virus potrebbe rivelarsi quello sui mercati finanziari. Non preoccupano gli alti e bassi delle borse a seconda di notizie più o meno negative. Ma i continui record toccati nei mesi scorsi dalle borse mondiali (a partire da Wall street) hanno illuso che l'età dell'oro potesse continuare indefinitamente. Così non è, ovviamente. Molti analisti avevano avvertito del pericolo di una eccessiva benevolenza (complacency) dei mercati verso gli scricchiolii dell'economia reale. Una correzione dei valori troppo elevati raggiunti dagli asset finanziari era ritenuta inevitabile e imminente. Fondo monetario e OCSE avvertono da tempo che l'indebitamento globale è cresciuto in modo eccessivo, ben al di là dei valori del 2007-2008. Un debito perdipiù di bassa qualità e molto concentrato nel settore delle imprese. Le banche europee sono ancora fragili e molte non potrebbero affrontare una nuova crisi.*

*In sostanza, vi è il fondato pericolo che se la crisi dovesse protrarsi a lungo la correzione degli squilibri finanziari potrebbe essere repentina e drammatica, tale da innescare una recessione globale. Insomma la ripetizione di quanto avvenne nel 2007-2008, ma con minori armi a disposizione.*

*Non tutti sono d'accordo con uno scenario di questo tipo. Ma è indubbio che il rischio sia concreto. Molto dipenderà dalla reazione dei governi e delle istituzioni internazionali. È forte la tentazione di chiudersi in se stessi, erigere barriere e cercare una terapia nell'isolamento dal resto del mondo, magari incolpando altri del contagio, se non la globalizzazione che diffonde nel mondo anche i virus, non solo la ricchezza. Nelle parole di demagoghi, populistici e sovranisti si legge questa infantile e pericolosa illusione. Ma solo un'azione multilaterale e concertata a livello globale può limitare i danni (umani, sociali e economici) e mettere in campo strategie efficaci, come opportunamente sottolineano OCSE e Fondo monetario.*

*A questo proposito, il Financial times osserva come la storia dimostri che i cittadini, in ogni parte del mondo, sono preparati ad affrontare sofferenze e disagi derivanti da eventi imprevedibili. Ma si aspettano dai governi onestà, trasparenza, competenza, autorevolezza. Leader populistici come Trump e Johnson o autocrati come Xi Jin Ping, osserva il quotidiano britannico, sono a rischio di impopolarità. Il Financial times si augura (e noi pure) che la sconfitta del virus dimostri ancora una volta l'importanza di governi intelligenti e onesti, sgombrando il campo da retorica e falsità populiste.*



## Le preoccupazioni dell'OCSE

All'inizio di marzo l'OCSE ha pubblicato il consueto rapporto di previsione. Il titolo è significativo del clima di grande preoccupazione venutosi a creare nelle ultime settimane: "Coronavirus: l'economia mondiale a rischio". Nell'ipotesi che il picco dell'epidemia sia già stato raggiunto in Cina e che gli effetti ad altri paesi siano contenuti e lievi, l'OCSE stima un impatto sulla crescita globale nell'ordine di mezzo punto percentuale. La crescita dovrebbe quindi rallentare al 2,4% nel 2020, dopo il 2,9% del 2019; nel primo trimestre potrebbe addirittura essere negativa. I canali di trasmissione riguardano le catene di fornitura, il turismo, i trasporti (soprattutto aerei), i mercati delle *commodity* (petrolio incluso), i consumi, il clima di fiducia. Maggiormente colpiti sono i paesi dell'area asiatica e l'Australia, più legati all'economia cinese da rapporti commerciali e di fornitura. Ma nessun paese può dirsi del tutto al riparo: il contagio non è soltanto fisico ma anche psicologico.

## I rischi non sono del tutto prevedibili

Tuttavia, l'OCSE non esclude l'eventualità che l'epidemia si allarghi più rapidamente e con conseguenze più gravi ad Asia, Europa e America. In questo caso, la crescita globale potrebbe scendere all'1,5%. Altri effetti, più incerti e difficili da misurare, ma potenzialmente ancora più pericolosi, riguardano l'impatto sui mercati finanziari, sull'attitudine al rischio. Secondo l'OCSE, solo un'azione coordinata e multilaterale di tutte le istituzioni internazionali e di tutti maggiori paesi può ridurre il numero di vittime e mitigare l'impatto economico, anche se non potrà azzerare i costi della chiusura delle fabbriche e delle restrizioni ai movimenti delle persone.

## Le mosse degli organismi internazionali

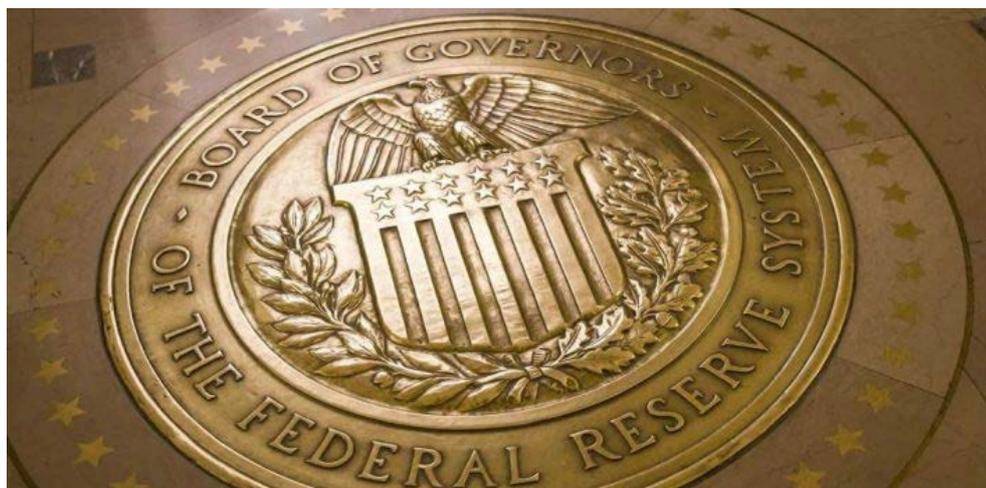
Il Fondo monetario si è mosso con tempestività, stanziando 50 miliardi di dollari a favore dei paesi colpiti dal coronavirus. Da parte sua la World bank ha allocato 12 miliardi di dollari per rafforzare i sistemi sanitari dei paesi più deboli. Il congresso americano ha raggiunto un accordo bipartisan su alcune misure di emergenza a sostegno della battaglia contro il virus. Sono stati stanziati 8,3 miliardi di dollari a favore della ricerca di un vaccino, il triplo di quanto richiesto dalla Casa Bianca.

## Le banche centrali intervengono

All'inizio di marzo la Federal reserve ha ridotto i tassi di riferimento di mezzo punto, portandoli all'interno del *range* 1-1,25 punti percentuali. Nelle dichiarazioni unanimesi dell'Open market committee, i fondamentali dell'economia americana rimangono molto robusti, ma il coronavirus pone crescenti rischi all'attività economica. Analoghe decisioni sono state prese da altre banche centrali, come Australia e Malesia. Si attendono le mosse della BCE, che rispetto alla Federal reserve ha tuttavia minori margini di manovra per quanto concerne i tassi di interesse.

## La politica monetaria è l'arma giusta?

In molti dubitano che le politiche monetarie, per quanto aggressive, siano lo strumento adeguato per contrastare un'emergenza di questo tipo. Anche l'OCSE, peraltro, chiama in causa WHO (World health organization), le politiche fiscali e in generale un migliore coordinamento multilaterale, più delle



banche centrali. Della stessa opinione sono i mercati finanziari, che a seguito della decisione della FED dopo un iniziale rimbalzo hanno nuovamente perso terreno. Altri analisti sono espliciti nell'affermare che la decisione di ridurre i tassi è sbagliata e crea un azzardo morale, laddove i mercati sono (erroneamente) fiduciosi che le autorità monetarie saranno sempre pronte a intervenire in loro aiuto a ogni segnale di debolezza.

### **Virus e debito: un binomio pericoloso**

Lo *shock* che il coronavirus ha provocato ai mercati si inserisce sullo sfondo di un eccesso di debito. Nel 2019 lo *stock* di debito globale ha raggiunto la stratosferica cifra di 253 trilioni di dollari, ovvero il 322% del PIL mondiale. Un valore record, ben superiore al 250-260% del 2007-2008, alla vigilia della grande crisi. Un'*escalation* determinata o favorita dalle politiche monetarie ultraespansive messe in campo dalle banche centrali nell'ultimo decennio, che hanno iniettato enormi quantità di liquidità e abbassato i tassi, spingendo i mercati verso impieghi più rischiosi alla ricerca di rendimenti positivi. Oltre al volume, preoccupa anche la qualità del debito.

### **Sono le imprese a essere più indebitate**

A essere maggiormente indebitate sono oggi le imprese, a differenza del 2007-2008 quando il debito riguardava soprattutto le famiglie. Lo *stock* di *corporate bond* in circolazione ha toccato i 13,5 trilioni di dollari, il doppio rispetto al 2008. Anche la qualità del debito *corporate* è stata influenzata negativamente dall'eccesso di liquidità; ad esempio, è salita in modo abnorme (1,3 trilioni di dollari) la quota dei cosiddetti *leveraged loan*, prestiti particolarmente rischiosi a imprese già fortemente indebitate o con *rating* basso, spesso utilizzati per *buy-back* (acquisto di azioni proprie). Si prospetta la possibilità, del tutto anomala, di un *credit crunch* per le imprese meno solide, in un mondo di interessi negativi o molto bassi.

### **L'epidemia può innescare una crisi finanziaria?**

La domanda che molti analisti si pongono è se la intrinseca fragilità di un sistema finanziario con un eccesso di debito di bassa qualità e banche fragili possa degenerare in una vera e propria crisi globale, nel caso in cui il virus avesse effetti più duraturi e pervasivi di quelli manifestatisi fino a oggi, tanto da compromettere fiducia e attitudine al rischio da parte dei mercati.

### Forse no, ma il debito deve ridursi

La risposta alla domanda è difficile. Oggi non è possibile prevedere se il coronavirus potrà innescare una nuova crisi finanziaria globale. Ma il rischio non è astratto: ve ne sono presupposti e condizioni. Con o senza virus, l'eccessiva crescita del debito globale è potenzialmente insostenibile e rappresenta una fondamentale vulnerabilità del sistema finanziario, soprattutto in Cina e altri paesi emergenti, ma anche negli Stati Uniti e in Gran Bretagna. In Europa le banche sono fragili e non potrebbero reggere una nuova crisi. In sintesi, non è possibile ipotizzare che il debito possa crescere indefinitamente, né che le politiche monetarie possano continuare a drogare la crescita per sempre. Quando il virus sarà un ricordo, saranno altri i problemi da affrontare, e ben più seri.

### Joe Biden sarà l'anti-Trump?

Negli Stati Uniti i giochi sembrano quasi fatti per la nomina del candidato democratico che a novembre dovrà fronteggiare Donald Trump. Anche se il numero di delegati in palio è ancora molto elevato, il favorito è ormai l'ex-vicepresidente Joe Biden. Dopo il *supertuesday* del 3 marzo Biden ha dalla sua parte 453 delegati contro i 382 di Sanders, ma soprattutto ha ottenuto il supporto di Michael Bloomberg (ritiratosi dalla competizione dopo il deludente *supertuesday*) e di Barack Obama (del quale era stato vicepresidente). Il suo consenso si è allargato a elettori tradizionalmente lontani dal centro moderato come i neri e le aree rurali. Secondo gli analisti, è un segnale di stanchezza dell'America verso il populismo di destra e sinistra: a novembre potrebbe essere un'arma vincente anche per una figura non certo carismatica, anzi piuttosto opaca, come l'ex-vicepresidente. In ogni caso, i mercati hanno accolto molto favorevolmente la vittoria di Biden su Sanders, la cui linea politica è decisamente meno favorevole a Wall Street e alle *corporation*.

### Previsioni economia mondiale (crescita percentuale reale rispetto all'anno precedente)

	2019	2020		2019	2020
Mondo	2,9	2,4	Russia	1,0	1,2
Economie avanzate (G20)	3,1	2,7	Cina	6,1	4,9
USA	2,3	1,9	India	4,9	5,1
Giappone	0,7	0,2	Sudafrica	0,3	0,6
Area Euro	1,2	0,8	Brasile	1,1	1,7
Germania	0,6	0,3	Messico	-0,1	0,7
Francia	1,3	0,9	Turchia	0,9	2,7
Italia	0,2	0,0	Corea	2,0	2,0
UK	1,4	0,8			

Fonte: OECD, *Interim Economic Outlook*, 2 marzo 2020.

## Stati Uniti

### Nel quarto trimestre frenano i consumi

I dati semi-definitivi confermano le stime preliminari. Nel quarto trimestre 2019 la crescita del PIL americano è stata del 2,1% (in termini annualizzati), valore identico a quello realizzato nel trimestre precedente. Nell'intero 2019 la crescita è stata del 2,3%, in decelerazione rispetto al 2,9% del 2018.

L'aumento del PIL riflette il contributo positivo di consumi, spesa pubblica federale, statale e locale, investimenti residenziali ed export, in parte bilanciati

dall'andamento negativo degli investimenti fissi non residenziali. In calo le importazioni. Esaminando l'andamento delle componenti della domanda, spicca il rallentamento dei consumi: alla fine dell'anno il contributo dei consumi alla crescita del PIL è stato del 1,2%, quando il trimestre precedente era stato di 2,1 punti percentuali. Accelera invece la spesa pubblica e si attenua la caduta degli investimenti non residenziali.

### **Anche a febbraio mercato del lavoro molto tonico**

Dopo il dato molto positivo di gennaio (+273.000 nuovi posti di lavoro, dopo la revisione al rialzo del dato preliminare), la rilevazione di febbraio conferma l'eccellente stato di salute del mercato del lavoro americano. Il numero dei nuovi posti di lavoro è stato identico a quello del mese precedente, al di sopra della già elevata media degli ultimi mesi (+235.000). Il tasso di disoccupazione rimane attestato al 3,5%. A febbraio, gli incrementi occupazionali più significativi si sono registrati nei settori della sanità e assistenza sociale (+57.000), ristorazione e ospitalità (+53.000), pubblico impiego (45.000), costruzioni (+42.000), servizi tecnici e professionali (+32.000), attività finanziarie (26.000). Variazioni marginali si sono registrate negli altri settori, inclusi manifattura, estrattivo, commercio, logistica. La crescita dei salari (+3,0% rispetto allo scorso anno) sostiene i consumi.

### **Inverno tiepido e aeronautica frenano la produzione industriale**

Dopo la flessione di dicembre (-0,4% rispetto al mese precedente secondo il dato definitivo) a gennaio l'indice della produzione industriale segna una nuova caduta (-0,3%).

Tuttavia il dato negativo è imputabile per intero alla riduzione dell'*output* delle *utility* (per effetto delle temperature insolitamente miti) e al rallentamento della produzione di uno tra i maggiori produttori aeronautici. Il comparto manifatturiero segna un calo marginale (-0,1%), ma al netto del comparto aeronautico l'andamento è invece positivo (+0,3%). In crescita la produzione estrattiva (+1,2%). La variazione tendenziale rispetto a gennaio 2019 è negativa (-0,8%).

### **Indice ISM più debole a febbraio**

A febbraio dell'indice *manufacturing* ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of supply management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, rimane al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività ma si indebolisce rispetto alla rilevazione di gennaio. Perdono velocità tutte le componenti dell'indicatore, in particolare l'indice della produzione e quello dei nuovi ordini. Il principale elemento di debolezza citato dalle aziende riguarda le *supply chain* globali.

Su 18 settori produttivi 14 segnalano una crescita dell'attività (6 in più rispetto a dicembre). Positive le attese dei comparti della gomma-plastica, alimentare, elettronica, metallurgia, industria elettrica, chimica, macchinari; previsioni negative per petrolio e mezzi di trasporto.

### **Il 2020 inizia bene per le vendite al dettaglio**

Dopo il dato positivo di dicembre (+0,2%), anche a gennaio le vendite al dettaglio mantengono un elevato ritmo di crescita: +0,3% rispetto al mese precedente, +4,4% la variazione tendenziale. Negli ultimi tre mesi la cresci-



ta tendenziale è stata del 4,4%. Per quanto riguarda il dettaglio tradizionale (escludendo quindi le vendite *on-line*, in crescita del 7%), tra le voci di spesa più dinamiche spiccano auto e ricambi, mobili e attrezzature per la casa, prodotti alimentari. In calo rispetto a gennaio 2019 la spesa per salute e igiene personale, abbigliamento, articoli sportivi, materiale da costruzione e giardinaggio.

### **Ordini in crescita a gennaio al netto della difesa**

Dopo l'aumento di dicembre (+2,9%), a gennaio gli ordini di beni durevoli manufatti segnano una lieve caduta (-0,2%), derivante dalla riduzione degli ordini di mezzi di trasporto (-2,2%). Al netto di tale componente gli ordini sono aumentati dello 0,9%. Al netto del comparto della difesa gli ordini registrano un aumento del 3,6%.

I dati sull'andamento degli ordini di beni capitali sono poco significativi. Nel comparto della difesa, infatti, gli ordini diminuiscono di oltre un terzo rispetto al livello record di dicembre. Negli altri comparti gli ordini aumentano del 12,4% dopo essere diminuiti del 6,5% a dicembre.

### **Prospettive favorevoli per il mercato immobiliare**

Dopo il buon risultato di dicembre, a gennaio il mercato immobiliare americano segna una battuta d'arresto (-1,3% rispetto a dicembre), ma mantiene un buon ritmo di crescita rispetto allo scorso anno (+9,6%). Secondo la rilevazione condotta da NAR (National association of realtors) a gennaio le transazioni sono state pari a 5,46 milioni (in termini annualizzati). Nonostante la falsa partenza, NAR è decisamente ottimista e prevede un anno molto favorevole per il mercato immobiliare.

Il prezzo mediano delle case è pari a 266.300 dollari, superiore del 6,8% rispetto allo scorso anno. Si tratta del 95° mese consecutivo di aumento dei prezzi. Lo stock di immobili in vendita è pari a 1,42 milioni, inferiore del 10,7% rispetto allo scorso anno. Lo stock è pari a 3,1 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali (erano 3,8 mesi lo scorso anno). In media le case restano sul mercato per 43 giorni (erano 49 nel 2019). Il 42% delle case viene venduto in meno di un mese. Secondo Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a gennaio il tasso medio sui mutui immobiliari a tasso fisso a 30 anni è pari al

3,62%, inferiore di quasi un punto al tasso del gennaio 2019 (4,46%). La quota di vendite in sofferenza (*distressed sale*) è pari al 2,0% sul totale delle vendite, stabile rispetto allo scorso anno.

Secondo la rilevazione del Census bureau e del Department of housing and urban development, a gennaio le vendite di abitazioni unifamiliari salgono a 764.000 unità, in aumento sia rispetto a dicembre (+7,9%) sia allo scorso anno (+18,6%). Il prezzo mediano è pari a 348.200 dollari, quello medio a 402.300 dollari: valori in forte crescita rispetto ai mesi scorsi. A fine gennaio lo stock di case in vendita è di 324.000 unità, corrispondenti a un'offerta di 5,1 mesi agli attuali ritmi di vendita.

### Partenza positiva per l'attività edilizia

A gennaio i permessi di costruzione (*building permit*) fanno registrare un incremento del 9,2% rispetto al mese precedente, mentre rispetto al 2019 l'aumento è del 17,9%. Il dato corrisponde a un volume annuo di 1,55 milioni di permessi. In forte aumento rispetto allo scorso anno (+21,4%) sono anche gli avviamenti di nuove costruzioni (*housing start*), pari a 1,57 milioni in termini annualizzati. Infine, a gennaio sono state completate 1,28 milioni di unità abitative (in termini annualizzati) (*housing completion*): l'1,5 % in più rispetto allo scorso anno.

### Spesa per costruzioni in crescita

A gennaio la spesa per costruzioni (1,37 miliardi in termini annualizzati) segna un buon aumento rispetto al mese precedente (+1,8%), mentre la crescita rispetto allo scorso anno è elevata (+6,8%). La variazione mensile deriva dall'incremento di entrambe le componenti di spesa: privata (+1,5%) e pubblica (+2,6%). La componente privata pesa per il 75% circa sul totale della spesa.

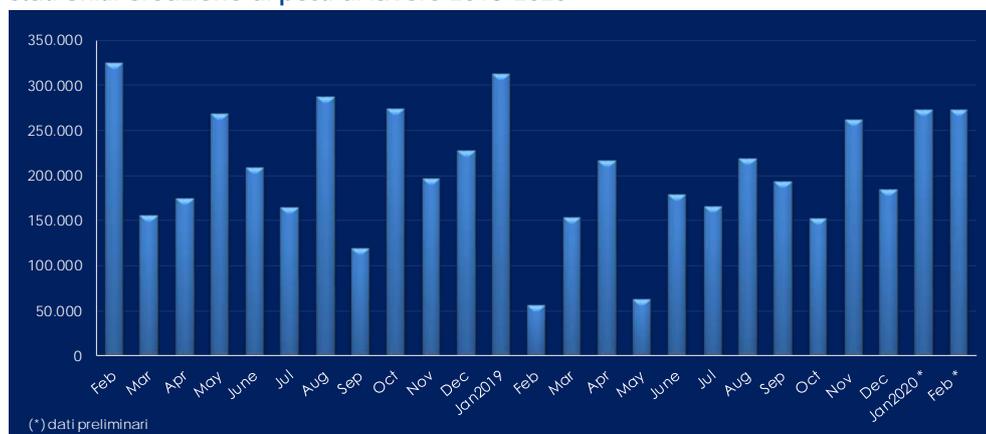
### Bene il mercato *automotive*

Secondo i dati elaborati da NADA, l'associazione di rivenditori auto (National automobile dealers association), a febbraio il mercato *automotive* americano è in buona salute. Le vendite, sono state pari a 16,83 milioni (in termini annualizzati), l'1,9% in più rispetto a febbraio 2019. Determinanti sono stati i due giorni lavorativi in più; inoltre i *weekend* di vendite sono stati ben cinque. Di conseguenza, marzo avrà un *weekend* in meno.

Secondo le informazioni raccolte da NADA, il coronavirus non ha avuto per ora effetti di rilievo sul settore *automotive* americano, né dal lato della domanda né da quello dell'offerta: non vi sono state interruzioni apprezzabili nelle catene di fornitura. Tuttavia NADA ritiene inevitabili ripercussioni nel prossimo futuro, in conseguenza della riduzione della produzione e della domanda mondiale di auto. Si stima che in Cina la produzione si ridurrà quest'anno di 2 milioni di auto (sui 25,7 milioni prodotti nel 2019).



### Stati Uniti: creazione di posti di lavoro 2018-2020



Fonte: US Federal Bureau of labor statistics.

## Europa

### Decelera nel quarto trimestre la crescita europea

I dati semi-definitivi confermano le stime preliminari. Nel quarto trimestre la crescita del PIL dell'Area euro (come pure nella UE-27 paesi) scende allo 0,1%, dallo 0,3% registrato nel terzo trimestre. La crescita tendenziale scende rispettivamente allo 0,9% e all'1,2% (da 1,2% e 1,5% nel terzo trimestre). Il 2019 si chiude quindi con una crescita annua del 1,2% per l'Area euro e dell'1,5% per la UE-28.

Tra le principali economie, solo la Spagna mantiene un ritmo di sviluppo moderatamente elevato. Nel quarto trimestre 2019 il PIL è cresciuto dello 0,5% rispetto ai tre mesi precedenti e dell'1,8% nel confronto con lo scorso anno. In frenata Germania (crescita zero nel quarto trimestre, +0,5% tendenziale), Francia (-0,1% e +0,8%), Gran Bretagna (zero e +1,1%). L'Italia rimane il paese a minore crescita: nel quarto trimestre il PIL è sceso dello 0,3% rispetto al trimestre precedente, mentre la crescita tendenziale è nulla.

Rallentano anche le economie dell'Est Europa, che si mantengono tuttavia su ritmi di crescita positivi: in particolare Ungheria, Polonia, Bulgaria, Romania.

### Indice PMI: il virus preoccupa ma non sconvolge le attese

La rilevazione di febbraio dell'indice PMI (*purchasing managers' index*) elaborato da IHS Markit, riferito al comparto manifatturiero, conferma i segnali moderatamente incoraggianti di gennaio. L'indicatore resta al di sotto della soglia tra contrazione ed espansione dell'attività per il 13° mese consecutivo, ma continua a migliorare. In sostanza, nonostante le indubbie ripercussioni del coronavirus sulle catene di fornitura (ritardi nelle consegne, riduzione delle scorte ecc.) e sulle esportazioni, gli analisti di Markit ipotizzano che la fase recessiva si stia attenuando, soprattutto dopo la riapertura delle fabbriche cinesi. Tuttavia, il possibile ampliarsi del contagio del virus potrebbe avere effetti più sensibili, anche psicologici, sulla propensione alla spesa e al rischio.

### Crisi profonda per la manifattura europea

Dopo la sostanziale stabilità di novembre, a dicembre l'indice della produzione industriale nell'Area euro fa registrare una marcata flessione (-2,1% rispetto al mese precedente); ancora più sfavorevole il confronto con lo scorso anno (-4,1% in termini destagionalizzati e a parità di giornate lavorative). Nel trimestre ottobre-dicembre, la produzione è diminuita dell'1,4% rispetto

ai tre mesi precedenti e del 2,5% rispetto all'analogo periodo 2018. Nell'intero 2019 il calo dei livelli produttivi è stato dell'1,7% nell'Area euro e dell'1,1% nella UE-27 paesi.

È significativo anche il calo registrato dalle sole attività manifatturiere (escludendo dunque il comparto delle *utility*): a dicembre -2,3% su novembre, -3,3% rispetto al 2018.

La caduta dei livelli produttivi è particolarmente accentuata in Germania: l'indice segna un drammatico -7,0% rispetto al 2018, mentre negli ultimi tre mesi la caduta rispetto allo scorso anno è stata del 5,6%. Una vera e propria crisi che non sembra destinata a esaurirsi a breve.

Anche in Francia e Gran Bretagna la produzione è in difficoltà, con variazioni negative sia rispetto al trimestre precedente che allo scorso anno. Meglio la Spagna, dove il *trend* è sostanzialmente piatto.

Dopo la Germania, l'Italia è il paese più colpito dal rallentamento della manifattura. Nel trimestre ottobre-dicembre la produzione è diminuita dell'1,5% rispetto ai tre mesi precedenti e del 2,2% rispetto al 2018. A dicembre l'indice segna un calo significativo (-2,7% su novembre, -3,0% rispetto al 2018). Nell'intero 2019 la produzione è diminuita dell'1,6% rispetto al 2018.

### Costruzioni: gelata d'inverno, soprattutto in Germania

Dopo il positivo dato di novembre (+0,7% secondo il dato definitivo) a dicembre nell'Area euro l'indice delle costruzioni registra una forte flessione (-3,1%); negativa anche la variazione tendenziale (-3,7% a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Il bilancio del 2019 resta positivo, con una crescita dell'1,8% rispetto al 2018.

La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale. In Germania il dato di dicembre è del tutto anomalo, registrando un vero e proprio crollo (-8,7%), che andrà verificato nella prossima rilevazione. Un dato così negativo condiziona ovviamente anche la dinamica trimestrale, che delineava una moderata crescita.

In Francia il *trend* rimane molto debole, con una variazione trimestrale tra ottobre e dicembre praticamente nulla rispetto al periodo precedente e un calo tendenziale del -1,1%.

Più accentuato il calo della Spagna. Il calo nei tre mesi è dell'1,5% rispetto al trimestre precedente e del -4,4% rispetto all'analogo periodo del 2018.

Grazie al dato positivo di dicembre, in Gran Bretagna la variazione trimestrale ritorna in territorio positivo, con una variazione dello 0,4% sui tre mesi precedenti e dell'1,2% rispetto al 2018.



Nei mesi scorsi l'Italia aveva rappresentato una positiva eccezione. Il dato di dicembre conferma le cautele espresse a novembre. L'indice registra una variazione positiva rispetto alla lettura di novembre (molto negativa), ma rimane inferiore al dato 2028 (-1,0%); negli ultimi tre mesi l'indice registra un calo rispetto al periodo precedente (-1,7%) e una sostanziale stabilità rispetto al 2018 (-0,2%).

### Le vendite al dettaglio tornano a crescere a gennaio

Dopo la marcata frenata di dicembre (-1,1% secondo il dato definitivo, meno negativo rispetto al quello preliminare) a gennaio l'indice delle vendite al dettaglio registra un buon rimbalzo (+0,6% rispetto al mese precedente); rispetto allo scorso anno, la variazione tendenziale risale al +1,7% (a parità di giornate lavorative).

L'accelerazione è particolarmente marcata in Germania (+0,9% su dicembre), che il mese scorso aveva tuttavia registrato la contrazione più sensibile tra le maggiori economie; la variazione tendenziale è del +1,4%. Positivi anche i dati di Francia (+0,2% sul mese precedente, +2,1% rispetto al 2019) e Gran Bretagna (+0,3% e +2,4%). Per Italia e Spagna non sono disponibili dati aggiornati comparabili. Il dato Istat di gennaio rileva una variazione nulla sul mese precedente e dell'1,4% rispetto al 2019 (in valore).

### Partenza in salita per il mercato automotive

A gennaio sul mercato europeo sono state vendute 956.000 autovetture (*passenger car*), il 7,5% in meno rispetto allo scorso anno. Il dato è tuttavia viziato dal fatto che i cambiamenti nella tassazione sull'auto introdotti in alcuni paesi europei, in vigore dal 1° gennaio, avevano indotto i consumatori ad anticipare gli acquisti a dicembre. Mese che aveva infatti registrato un anomalo, speculare incremento delle vendite.

A gennaio tutti i principali mercati hanno registrato una riduzione delle vendite: Germania (-7,3%), Francia (-13,4%), Spagna (-7,6%), Gran Bretagna (-7,3%); male anche l'Italia (-5,9%).

Non si interrompe il momento negativo del gruppo FCA. Anche a gennaio le vendite sono in pesante calo (-6,4%). *Performance* negativa per tutti i marchi: FIAT (-2,1%), Lancia/Chrysler (-5,7%) e soprattutto Alfa (-30%). Male anche Jeep (-12,6%), *brand* che nel 2019 aveva fatto registrare buoni risultati. Prosegue il crollo delle vendite di Maserati, che a gennaio in Europa ha venduto appena 355 autovetture, un terzo in meno rispetto allo scorso anno.



## Migliorano a febbraio le attese dell'industria (prima del coronavirus)

Un po' a sorpresa, i sondaggi di febbraio della Commissione europea sul clima di fiducia puntano complessivamente verso l'alto. Sondaggi condotti comunque prima dell'esplosione dell'allarme per il coronavirus. Migliorano soprattutto le attese dei consumatori, ma anche l'indice *economic sentiment* (che riguarda tutti i settori economici e i consumatori) si rafforza rispetto ai mesi scorsi, confermando le buone indicazioni di gennaio. Il miglioramento si deve soprattutto all'industria, mentre restano favorevoli le attese dei servizi e delle costruzioni. Si indeboliscono le attese sui livelli occupazionali.

## Produzione industriale in Europa (indice dicembre 2017=100)



Fonte: Elaborazione dati Eurostat.

## Paesi Emergenti

### Brasile: l'export risente del calo della domanda cinese

L'economia brasiliana conclude il 2019 in rallentamento. Nel quarto trimestre la crescita è scesa allo 0,5%, dallo 0,6% del terzo trimestre. La crescita annua è stata dell'1,1%. A dicembre l'indice di attività economica ha segnato una lieve flessione rispetto a novembre, ma la variazione tendenziale si è mantenuta superiore all'1%.

Nei primi due mesi del 2020 i dati danno indicazioni piuttosto controverse. A gennaio il clima di fiducia dei consumatori è peggiorato, mentre è migliorato quello delle imprese. L'export resta debole, soprattutto a causa della perdita di slancio della domanda cinese (principale cliente del Brasile) a seguito del coronavirus. Si prevede tuttavia un rapido rilancio delle vendite all'estero, favorito anche dalla debolezza del real. A fine febbraio, il cambio con il dollaro è sceso al di sotto di 4,35; dall'inizio dell'anno il real ha perso quasi l'8% nei confronti della valuta americana, una delle peggiori performance tra le valute mondiali.

Un recentissimo segnale, più positivo, arriva dalla rilevazione di marzo dell'indice PMI elaborato da IHS-Markit, il più autorevole indicatore anticipatore sull'andamento dell'economia. L'indice si è ulteriormente rafforzato rispetto alla lettura di febbraio, ben al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. In questa fase a trainare l'attività è soprattutto la domanda interna, mentre l'export non riparte. Un buon segnale è anche la ripresa delle assunzioni.

In questo quadro, poco brillante, si inserisce l'incertezza creata dal coronavirus. Fino all'inizio di marzo, i casi accertati erano soltanto due, quelli sospetti

400. Tuttavia è inevitabile che vi saranno ripercussioni negative sulle esportazioni di materie prime e sul clima di fiducia. Alcuni analisti hanno ridotto di circa mezzo punto le proiezioni di crescita per il 2020: dal 2% all'1,5%.

A metà febbraio la banca centrale ha ridotto il tasso di riferimento portandolo al 4,25% (nuovo minimo assoluto), dichiarando che la fase espansiva della politica monetaria si è per ora conclusa.

L'agenzia Moody ha assegnato al debito sovrano brasiliano *rating* Ba2 e *outlook* positivo, sulla base dell'elevato livello delle riserve valutarie e del consistente afflusso di capitali esteri.

Sul piano politico, da segnalare il ritorno di immagine derivante all'ex-presidente Lula (recentemente scarcerato) a seguito dell'ampio pubblico colloquio personale con il Papa.

### Cina: attività ufficialmente in ripresa, ma i dati sono realistici?

Gli effetti del coronavirus sull'economia cinese sono ben evidenti nei dati di febbraio sulla produzione industriale. Le drastiche misure di contenimento adottate dal governo hanno determinato la chiusura di molte fabbriche per un periodo di 2-3 settimane e la restrizione ai movimenti delle persone, impossibilitate a raggiungere i luoghi di lavoro. IL PMI (*purchasing managers' index*) manifatturiero pubblicato dal National bureau of statistics (NBS) e dalla China federation of logistics and purchasing (CFLP) è crollato a 35,7 a febbraio, ben al di sotto della soglia tra contrazione e espansione dell'attività e anche del valore previsto dagli analisti. Indicazioni molto simili vengono dall'indicatore gemello Caixin PMI, calcolato su un campione diverso e maggiormente rappresentativo delle piccole imprese.

Secondo i rapporti ufficiali delle autorità locali, al 25 febbraio quasi l'80% delle fabbriche avrebbero ripreso la piena attività. Tuttavia sul realismo di questi dati è lecito avere molti dubbi. Nikkei (principale fonte informativa su Giappone e area asiatica) cita numerose testimonianze dirette secondo le quali in molte aree le autorità locali ufficiali hanno obbligato le fabbriche a far funzionare a pieno regime macchinari, illuminazione, aria condizionata anche se completamente deserte, al fine di rispettare gli obiettivi fissati dal governo centrale, misurati appunto dal consumo di energia elettrica. Nei distretti industriali di Zhejiang e di Hangzhou, ad esempio, il consumo di energia elettrica risultava a inizio marzo pari al 90% del livello normale, ma gli *insider* descrivono invece una realtà ben diversa.



È notizia di questi giorni che Foxconn, il più grande fornitore mondiale di componenti elettronici, tornerà entro marzo ai normali volumi produttivi. Foxconn stima una perdita di fatturato del 15% nel primo trimestre.

In generale, si prevede che l'industria cinese possa ritornare alla normalità produttiva entro il mese di marzo. Tuttavia restano alcuni elementi di debolezza. Anzi tutto l'export, data l'interruzione delle catene di fornitura in Corea, Stati Uniti ed Europa, dove il contagio è appena iniziato. Si stima che l'export resterà debole anche nel secondo trimestre. Occorre tenere conto anche della scarsità di lavoro in alcune aree, derivante dalle restrizioni ai movimenti delle persone. Solo quando l'*input* di lavoro sarà ritornato ai livelli precrisi si potrà dire che l'emergenza è superata. Ma vi è una elevata possibilità che la riduzione di produzione derivante dalla scarsità di lavoratori possa innescare un ulteriore *shock* dal lato della domanda anche quando l'epidemia sarà stata definitivamente sconfitta.

### Russia: l'epidemia cambia le priorità politiche

I dati più recenti non descrivono un quadro univoco sulla situazione dell'economia russa. A fine anno accelerano le vendite al dettaglio, sulla spinta di una domanda interna più robusta, sostenuta dall'inflazione in ribasso e da un mercato del lavoro sotto pressione.

Non è particolarmente brillante il dato di gennaio sulla produzione industriale. La variazione sul mese precedente è negativa, mentre la crescita tendenziale rimane solida (+1,1%), sia pure in rallentamento rispetto ai ritmi di dicembre. Responsabile del raffreddamento è soprattutto il comparto estrattivo; bene il manifatturiero, recuperano terreno le *utility*. L'indice IHS Markit manufacturing PMI di febbraio migliora rispetto alla lettura di gennaio, ma rimane comunque al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. L'analogo indicatore riferito ai servizi rimane solidamente in zona espansiva, anche se un po' più tiepido rispetto alla rilevazione di gennaio.

Quali potranno essere gli effetti dell'epidemia sull'economia russa? È opinione condivisa che anche la Russia non sarà immune, per quanto meno collegata ai sistemi globali rispetto ad altre aree. Il rischio maggiore è legato alla riduzione della domanda estera di alcune materie prime. Vi potranno essere anche problemi nel trasporto delle merci se le restrizioni agli scambi saranno mantenute o rese più stringenti. Un'altra conseguenza riguarda l'interruzione delle forniture di componenti dall'estero, soprattutto nei settori *automotive* e aerospaziale. Gli analisti si attendono anche un'impennata dell'inflazione a causa della scarsità di alcuni beni di consumo importati. Secondo le previsioni, se l'epidemia durerà meno di sei mesi (considerando che tre sono già passati) il prezzo per l'economia russa sarà di 0,6-1 punto percentuale di PIL; in questo caso la crescita dovrebbe scendere all'1-1,4%. Va poi considerato che anche l'agenda economica del governo dovrà cambiare. Le priorità si sposteranno dagli investimenti (il grande piano di progetti nazionali) alla gestione dell'emergenza, principalmente attraverso il sostegno a imprese in difficoltà. Gli analisti non si aspettano invece una fuga di capitali dalla Russia, data la solidità del bilancio, del debito e delle riserve. Un discorso a parte merita la possibile *escalation* del conflitto tra Turchia e Russia in Siria. Effetti impossibili da stimare oggi, ma potenzialmente rilevanti.

## ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI	VENDITE AL DETTAGLIO	NUOVE VETTURE	FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE
-0,1% GENNAIO 2020/2019	-1,3% DICEMBRE 2019/2018	1,4% GENNAIO 2020/2019	-8,8% FEBBRAIO 2020/2019	-7,0% NOVEMBRE 2019/2020
FIDUCIA CONSUMATORI	FIDUCIA IMPRESE	ESPORTAZIONI	TASSO DISOCCUPAZIONE	TASSO DISOCCUPAZ. 25/34 ANNI
↓ FEBBRAIO 2020	↑ FEBBRAIO 2020	4,2% DICEMBRE 2019/2018	9,8% GENNAIO 2020	14,5% GENNAIO 2020

- ▶ L'epidemia in un Paese già sull'orlo della recessione.
- ▶ S&P corregge al ribasso le stime sul PIL italiano nel 2020.
- ▶ Accordo preliminare tra ILVA e Arcelor Mittal.

### In breve...

L'epidemia di Covid-19, che sta paralizzando l'Italia, è arrivata a complicare una situazione preesistente di estrema debolezza dell'economia, sull'orlo della recessione già da mesi. Le guerre commerciali e la crisi dell'industria tedesca avevano già colpito il settore manifatturiero e molti indicatori del IV trimestre 2019 sono negativi o comunque vicini a zero. Per ora è difficile prevedere quando rallenterà la diffusione del contagio e ancor di più valutare quale ne sarà l'impatto finale sulla nostra economia. Secondo l'agenzia di rating Standard & Poor, il PIL nel 2020 subirà una contrazione dello 0,3%, un taglio di quasi un punto percentuale visto che le iniziali ipotesi avevano visto una crescita dello 0,4%. Anche l'OCSE rivede le stime per l'Italia da 0,4% a zero quest'anno.

Il governo ha annunciato misure per 3,6 miliardi di euro (lo 0,2% del PIL), saliti poi a 7,6 miliardi, cifre che probabilmente risulteranno insufficienti per arginare uno shock che ha fermato interi settori, dal turismo alle fiere e intere province. Occorre evitare che al brusco calo dell'offerta, causato dall'interruzione delle catene produttive, si sommi una riduzione della domanda, causato dal calo dei consumi privati. Nei prossimi giorni verranno decise nuove misure su tre fronti: rafforzamento degli ammortizzatori sociali in tutto il territorio nazionale (cassa integrazione in deroga per i settori colpiti), indennizzi per le attività economiche maggiormente penalizzate dall'emergenza e sostegno al servizio sanitario. Probabilmente in un altro provvedimento rientreranno le misure per accelerare gli investimenti pubblici e sbloccare i cantieri. Un settore che potrebbe subire contraccolpi rilevanti è quello aerospaziale, che coinvolge un gran numero di PMI in una catena del valore che si estende a livello mondiale. Se anche un solo paese interrompesse la produzione, tutti gli altri ne pagherebbero le conseguenze. Nel frattempo è stato annunciato un accordo tra i vertici di Arcelor Mittal e i commissari dell'ILVA: decade quindi la causa legale e continua la produzione, in attesa di un possibile rilancio, con l'aiuto dello Stato.



## Recupero congiunturale della produzione, ma la situazione resta critica

A gennaio si osserva un recupero congiunturale della produzione industriale, dopo il forte calo registrato nel mese di dicembre. Nonostante questa dinamica espansiva, la variazione su base trimestrale resta negativa. All'accentuata volatilità dell'indice destagionalizzato nell'ultimo bimestre ha contribuito la particolare disposizione, in tale periodo, dei giorni lavorativi di calendario. In termini tendenziali, prosegue la lunga fase di contrazione, seppure lieve a gennaio, dell'indice corretto per gli effetti di calendario. A livello dei principali raggruppamenti di industria i comparti dei beni strumentali e di consumo risultano in crescita sia su base mensile sia su base annua.

## Produzione in crescita rispetto a dicembre

A gennaio 2020 l'indice destagionalizzato della produzione industriale aumenta del 3,7% rispetto a dicembre. Corretto per gli effetti di calendario, a gennaio 2020 l'indice complessivo è diminuito in termini tendenziali dello 0,1% (i giorni lavorativi sono stati 21 contro i 22 di gennaio 2019). Nella media del trimestre novembre-gennaio, il livello destagionalizzato della produzione diminuisce dello 0,9% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile mostra aumenti congiunturali diffusi in tutti i comparti: aumentano in misura marcata i beni strumentali (+4,1%), i beni intermedi (+3,3%) e, con una dinamica meno accentuata, crescono anche i beni di consumo (+2,6%) e l'energia (+1,3%).

## In diminuzione energia e beni intermedi

Su base tendenziale e al netto degli effetti di calendario, a gennaio 2020 si registra una contenuta crescita per i beni strumentali (+2,1%) e una più lieve per i beni di consumo (+1,2%); diminuiscono, in misura marcata, l'energia (-6,6%) e in misura più contenuta i beni intermedi (-0,3%). I settori di attività economica che registrano i maggiori incrementi tendenziali sono le altre industrie manifatturiere (+11,6%), la fabbricazione di computer, prodotti di elettronica e ottica (+11,4%), l'industria alimentare, bevande e tabacco (+6,8%). Le flessioni più ampie si registrano nelle industrie tessili, abbigliamento e pelli (-8,4%), nella fornitura di energia elettrica, gas, vapore e acqua (-6,3%) e nei prodotti chimici (-3,3%).

## Costruzioni: bilancio 2019 positivo

Anche il 2019 si chiude, per il terzo anno consecutivo, con un risultato positivo per la produzione nelle costruzioni, esito di un andamento tendenziale



particolarmente favorevole nel primo trimestre dell'anno, successivamente caratterizzato da un progressivo rallentamento. Al netto dei fattori stagionali, la dinamica congiunturale è stata tale da determinare una crescita molto sostenuta nel primo trimestre, parzialmente annullata dalla diminuzione registrata nel secondo; dopo una sostanziale stabilità nei mesi estivi, una nuova flessione ha caratterizzato il quarto trimestre, riportando l'indice su un livello di poco inferiore a quello di un anno prima.

### **A dicembre l'indice recupera lo scivolone di novembre**

Nel dettaglio, a dicembre l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni aumenta in termini congiunturali dell'1,3%, recuperando solo parzialmente il forte calo registrato il mese precedente. Sulla media del quarto trimestre 2019, che mostra una contrazione congiunturale dell'1,7%, incide negativamente la marcata flessione di novembre. Su base tendenziale, l'indice corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi sono stati 20 contro i 19 di dicembre 2018) diminuisce dell'1,3%, mentre l'indice grezzo aumenta del 2,2%. Nella media complessiva del 2019, l'indice grezzo della produzione nelle costruzioni aumenta del 2,2% rispetto all'anno precedente, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario (nell'anno 2019 i giorni lavorativi sono stati gli stessi del 2018) registra una variazione positiva del 2,0%.

### **Ancora modesto l'impatto del Covid-19 sulle stime del primo bimestre 2020**

L'indagine rapida del CSC (Centro studi Confindustria), rileva una diminuzione della produzione industriale dello 0,5% in febbraio su gennaio, quando è aumentata dell'1,9% su dicembre 2019. Nel primo trimestre 2020 la variazione acquisita è di -0,2% congiunturale (da -1,4% nel quarto 2019). La produzione, al netto del diverso numero di giornate lavorative, arretra in febbraio del 3,7% rispetto allo stesso mese del 2019; in gennaio è diminuita del 2,6% sui dodici mesi. Gli ordini in volume scendono dello 0,6% in febbraio su gennaio (-1,4% su febbraio 2019), quando sono aumentati dello 0,2% su dicembre (-0,6% annuo). Il primo bimestre 2020 registra una variazione acquisita della produzione di -0,2% rispetto al quarto 2019. Fino a febbraio l'impatto delle misure di contenimento della diffusione in Italia del Covid-19 risulta essere ancora limitato nell'industria ed è riconducibile quasi esclusivamente alle interruzioni lungo le catene globali del valore, originate dalla mancata produzione in diversi distretti della Cina.

### **Il commercio si ferma**

Il 2020 si apre con una stazionarietà delle vendite al dettaglio, sia in valore sia in volume, sintesi di andamenti piuttosto diversificati tra i principali settori merceologici. In particolare, è il comparto alimentare a crescere in modo marcato, dopo mesi di variazioni nulle o negative. Si tratta della variazione congiunturale più ampia, in valore, dal giugno dello scorso anno. Al contrario, le vendite dei beni non alimentari mostrano una nuova flessione, dopo l'aumento dello scorso mese.

### **Calano soprattutto le vendite di beni non alimentari**

In dettaglio, a gennaio 2020 si registra, per le vendite al dettaglio, una variazione congiunturale nulla in valore e un lieve aumento in volume (+0,1%). Le vendite dei beni alimentari sono in aumento sia in valore sia in volume



(+0,8%) mentre quelle dei beni non alimentari calano dello 0,4% in valore e dello 0,3% in volume. Nel trimestre novembre 2019-gennaio 2020, le vendite al dettaglio registrano una variazione positiva dello 0,1% in valore e dello 0,3% in volume rispetto al trimestre precedente. Sono in aumento sia le vendite dei beni alimentari (+0,4% in valore e +0,2% in volume) sia le vendite dei beni non alimentari (+0,1% in valore e +0,2% in volume).

### **Il dato annuale è ancora positivo**

Su base tendenziale, a gennaio, si registra una crescita dell'1,4% in valore e dell'1,3% in volume. Aumentano sia le vendite dei beni alimentari (+1,9% in valore e +1,1% in volume), sia le vendite dei beni non alimentari (+1,0% in valore e +1,6% in volume). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali positive per quasi tutti i gruppi di prodotti, ad eccezione dei prodotti farmaceutici (-1,8%) e cartoleria, libri, giornali e riviste (-0,4%). Gli aumenti maggiori riguardano prodotti di profumeria, cura della persona (+3,3%) e dotazioni per l'informatica, telecomunicazioni, telefonia (+2,1%).

### **Volano commercio elettronico e GDO**

Rispetto a gennaio 2019, il valore delle vendite al dettaglio aumenta del 2,3% per la grande distribuzione e diminuisce dello 0,2% per le imprese operanti su piccole superfici. In aumento il commercio elettronico (+15,8%). Per la prima volta, viene diffuso l'aggregato relativo alle vendite al di fuori dei negozi che include la vendita porta a porta, i distributori automatici e la vendita per corrispondenza e attraverso TV; questa forma distributiva, nel mese di gennaio 2020, mostra una crescita tendenziale dello 0,6%.

### **Mercato auto in crisi**

A febbraio il mercato italiano dell'auto totalizza 162.793 immatricolazioni, in calo dell'8,8% rispetto allo stesso mese del 2019. I volumi immatricolati nei primi due mesi del 2020 ammontano, così, a 318.545 unità, il 7,3% in meno rispetto ai volumi dello stesso periodo del 2019.

### **In calo i finanziamenti alle imprese**

A dicembre 2019 i finanziamenti alle imprese sono diminuiti dello 1,8% rispetto al mese di novembre e del 7,0% rispetto a dicembre 2018. Le sofferenze sono diminuite del 9,3% su base mensile e del 25,5% su base annuale.

## Segnali eterogenei dal clima di fiducia: in flessione per i consumatori...

Tutte le componenti del clima di fiducia dei consumatori sono in flessione, seppur con intensità diverse. Il clima economico, il clima personale e il clima corrente registrano un calo lieve, mentre il clima futuro subisce una diminuzione più marcata.

## ...in aumento per le imprese

Con riferimento alle imprese, segnali eterogenei provengono sia dall'industria sia dai servizi. In particolare, nel settore manifatturiero l'indice aumenta, mentre nelle costruzioni l'indice è in calo; nei servizi la fiducia rimane stabile rispetto al mese scorso mentre nel commercio al dettaglio aumenta. Per quanto attiene alle componenti dell'indice di fiducia, nell'industria manifatturiera migliorano i giudizi sugli ordini e le scorte di prodotti finiti sono giudicate in decumulo; le attese di produzione, tuttavia, sono in calo. Nelle costruzioni, l'evoluzione negativa dell'indice è determinata dal peggioramento dei giudizi sugli ordini. Nei servizi di mercato, si rileva una dinamica negativa sia dei giudizi sull'andamento degli affari sia di quella delle attese sugli ordini. I giudizi sugli ordini, invece, sono in miglioramento. Nel commercio al dettaglio l'aumento della fiducia è trainato dalle attese sulle vendite, in deciso miglioramento. L'aumento delle attese è diffuso sia alla grande distribuzione sia a quella tradizionale.

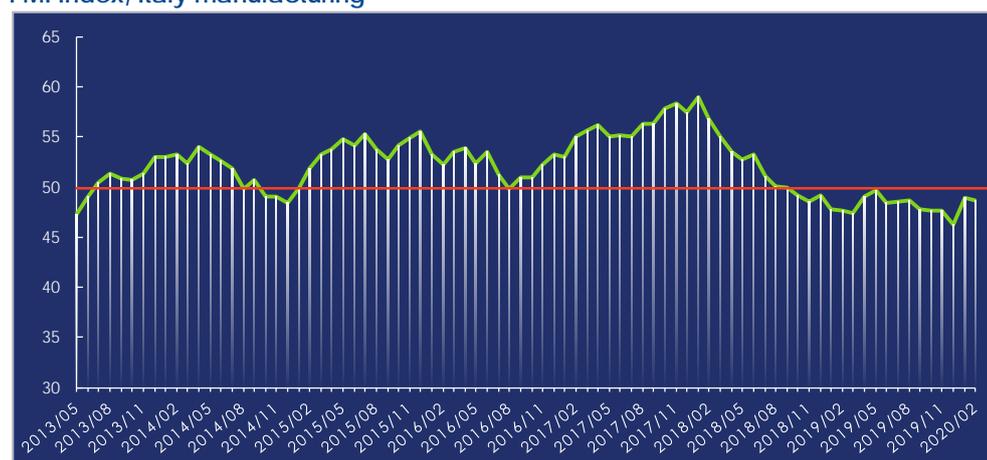
## Il settore manifatturiero italiano continua a contrarsi

L'indice PMI (*purchasing managers' index*) redatto da IHS Markit per il settore manifatturiero italiano, che con una sola cifra dà un'immagine degli sviluppi delle condizioni generali del settore manifatturiero, in febbraio è diminuito rispetto a gennaio, passando da 48,9 a 48,7. Si tratta del diciassettesimo mese consecutivo di peggioramento dello stato di salute del settore manifatturiero italiano.

## Calano i posti di lavoro per donne, giovani e lavoratori autonomi

A gennaio 2020 si confermano gli andamenti negativi dell'occupazione già registrati a dicembre, con variazioni più contenute sia nel numero di occupati sia nel tasso di occupazione. La flessione dell'occupazione riguarda soprattutto donne, *under35*, lavoratori temporanei e autonomi, che si con-

PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

fermano ai minimi storici, mentre una sostanziale stabilità caratterizza i dipendenti permanenti. Confermata, rispetto a dicembre, anche la lieve crescita del numero di disoccupati e dell'inattività.

### **Stabile il tasso di disoccupazione**

In dettaglio, rispetto al mese di dicembre 2019, a gennaio 2020 l'occupazione diminuisce, l'inattività cresce e il numero di disoccupati aumenta lievemente a fronte di un tasso di disoccupazione che rimane stabile. Il numero di occupati diminuisce di 40.000 unità (-0,2% rispetto al mese precedente) e il tasso di occupazione si attesta al 59,1% (-0,1 punti percentuali). La flessione dell'occupazione interessa uomini e donne, lavoratori dipendenti (-15.000) e indipendenti (-25.000) e tutte le fasce di età, a esclusione delle persone tra i 35 e i 49 anni (+13.000).

### **Cresce ancora la disoccupazione femminile**

La lieve crescita delle persone in cerca di lavoro è dovuta all'aumento registrato per le donne (+2,3%, pari a +27.000 unità), tra i 15-24enni e per gli over50; tra gli uomini, invece, il numero delle persone in cerca di occupazione diminuisce (-1,7%, pari a -23.000 unità), così come tra i 25-49enni. Ne deriva la stabilità del tasso di disoccupazione (al 9,8%) e l'aumento di quello giovanile al 29,3% (+0,6 punti percentuali). La crescita degli inattivi (+0,2%, pari a +20.000 unità), che coinvolge entrambi i sessi, si concentra tra i 15-34enni; il tasso di inattività sale al 34,4% (+0,1 punti percentuali).



## Gli effetti sui lavoratori dello smart working

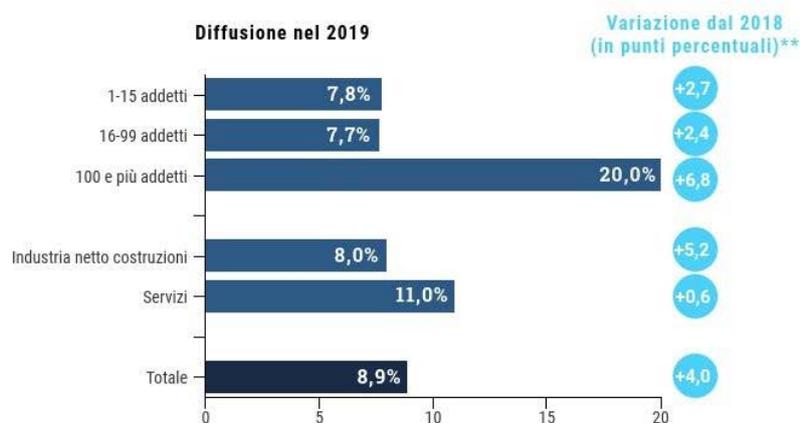
Valutazione delle politiche pubbliche

Centro Studi  
CONFINDUSTRIA  
04 marzo 2020



### In crescita la diffusione dello smart working

(% di imprese con almeno un lavoratore in smart working sul totale del campione\*)



\* % calcolate come medie ponderate sulla distribuzione delle aziende associate a Confindustria, per comparto e dimensione aziendale.  
\*\* Calcolate su campione imprese che hanno partecipato all'Indagine Confindustria sul lavoro dal 2018.  
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Indagine Confindustria sul lavoro.

Secondo gli ultimi dati dell'*Indagine Confindustria sul lavoro*, nel 2019 quasi un'azienda associata su 10 (8,9%) ha offerto forme di "lavoro agile", ovvero modalità di svolgimento del lavoro flessibili in termini di orario e luogo. Si stima che un altro 10% di aziende, pur non avendolo ancora introdotto, consideri il lavoro agile un tema interessante da affrontare.

La diffusione del cosiddetto *smart working* è mediamente più ampia nei servizi che nell'industria al netto delle costruzioni (11% rispetto a 8,0%) e nelle imprese più grandi, tra queste quasi 1 su 5 prevede tale modalità di lavoro. Nel campione di imprese che hanno partecipato all'Indagine sia nel 2018 sia nel 2019, la diffusione dello *smart working* risulta in forte aumento in tutte le classi dimensionali e nell'industria, pressoché stabile nei servizi.

L'Indagine condotta nel 2019 dall'Osservatorio *smart working* del Politecnico di Milano su un campione rappresentativo della popolazione di impiegati, quadri e dirigenti mostra che i dipendenti che lavorano in *smart working* sono più soddisfatti del proprio lavoro (76% rispetto al 55% di coloro che lavorano in modalità tradizionale) e dimostrano un legame più forte con la propria impresa (71% rispetto al 56%).



### Gli smart worker sono più soddisfatti...

(% di lavoratori su campione rappresentativo Indagine osservatorio smart working\*)



\* Le percentuali si basano sulla rilevazione di un campione di 1000 lavoratori rappresentativo della popolazione di impiegati, quadri e dirigenti che lavorano in organizzazioni con almeno 10 addetti.  
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Osservatorio smart working Politecnico di Milano.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea.



## Covid-19 e produzione industriale secondo Confindustria

Secondo il Centro Studi Confindustria, fino a febbraio l'impatto delle misure di contenimento della diffusione in Italia del Covid-19 risulta essere ancora limitato nell'industria ed è riconducibile quasi esclusivamente alle interruzioni lungo le catene globali del valore, originate dalla mancata produzione in diversi distretti della Cina. Per quanto riguarda invece gli effetti diretti, dipendenti dal blocco delle attività deciso dalle autorità in alcuni comuni italiani, in febbraio, al momento sono marginali per due ragioni: il decreto è entrato in vigore il 23 febbraio e ha interessato un'area ristretta, con una quota di industria pari a circa il 20% del tessuto produttivo locale (<0,1% del valore aggiunto nazionale). A fronte di un limitato *shock* negativo sul fronte dell'offerta nel periodo di rilevazione, l'economia italiana si trova ad affrontare uno *shock* della domanda i cui effetti sono iniziati alcune settimane fa e oggi sono diffusi e profondi nel comparto dei servizi: in alcuni settori (ristorazione, alloggi, trasporti, attività di intrattenimento e di divertimento) il calo della domanda si è accentuato drammaticamente dopo la scoperta dei focolai di Covid-19 in Italia. In particolare hanno contribuito il forte e repentino rallentamento dei flussi turistici verso l'Italia e le crescenti preoccupazioni che hanno modificato radicalmente i comportamenti delle famiglie. Gli effetti della diminuzione dell'attività nel terziario non sono ancora stati colti dalle statistiche sull'industria in febbraio, ma saranno già evidenti da marzo e, ancora di più, nei mesi primaverili. Nei prossimi mesi, inoltre, inizieranno a farsi sentire in Italia le conseguenze della diffusione del virus nel resto d'Europa e saranno tanto più forti quanto più le misure saranno radicali nei paesi legati da relazioni commerciali con l'Italia (blocco delle attività e dei movimenti di persone). Alla luce delle informazioni disponibili fino ad oggi, c'è da attendersi un calo del PIL italiano già nel trimestre in corso, specie a causa della caduta del valore aggiunto nei servizi. Se la situazione non migliorerà rapidamente (uno scenario che al momento appare improbabile) ci sarà un peggioramento della dinamica nel secondo trimestre, quando anche l'industria registrerà importanti contraccolpi. Un'indagine condotta presso le imprese associate a Confindustria conferma questo scenario, evidenziando un calo della domanda (per la maggior parte di quelle intervistate) che si ripercuoterà sull'attività dei prossimi mesi. L'entità dell'impatto sul PIL è difficile da quantificare e dipenderà dalla durata e dalla diffusione della crisi sanitaria a livello nazionale e internazionale. In assenza di misure efficaci e tempestive di politica economica, non solo in Italia, il rischio peggiore è che si verifichi un avvitamento tra *shock* della domanda e dell'offerta in grado di provocare una forte e prolungata recessione.

## MATERIE PRIME

NICKEL feb/gen 2020  <b>-5,9%</b> \$/Mt	CRUDE OIL AVERAGE feb/gen 2020  <b>-13,4%</b> \$/Bbl	ALLUMINIO feb/gen 2020  <b>-4,8%</b> \$/Mt	MINERALE DI FERRO feb/gen 2020  <b>+3,4%</b> \$/Dmtu
RAME feb/gen 2020  <b>-5,7%</b> \$/Mt	GOMMA NATURALE TSR20 feb/gen 2020  <b>-8,5%</b> \$/Mt	CACAO feb/gen 2020  <b>+4,3%</b> \$/Kg	ZUCCHERO feb/gen 2020  <b>+4,5%</b> \$/Kg

- ▶ Commodity in caduta a causa del propagarsi del Covid-19.
- ▶ I cali maggiori riguardano i metalli e il settore energetico-chimico.
- ▶ Petrolio in picchiata per il crollo dei trasporti.

### The Economist commodity - price Index

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
<b>Dollar Index</b>			<b>Sterling Index</b>		
All Items	0,6%	-0,6%	All Items	2,3%	1,7%
Food	-0,5%	6,9%	<b>Euro Index</b>		
Industrials			All Items	-0,6%	0,5%
All	1,5%	-5,6%	<b>Gold</b>		
Non food agriculturals	-3,5%	-14,2%	\$ per oz	5,3%	27,5%
Metals	2,7%	-3,5%	<b>West Texas Intermediate</b>		
			\$ per barrel	-5,1%	-20,6%

Fonte: The Economist, 25 febbraio - 3 marzo 2020.

### Il petrolio registra una flessione a doppia cifra

Dopo la diffusione dell'epidemia di coronavirus a livello mondiale, è difficile prevedere cosa avverrà in futuro. Per ora si osserva una contrazione dell'attività economica e un crollo dei movimenti internazionali e nazionali di persone e merci. La situazione ha contorni tutt'altro che definiti e varia di giorno in giorno. Finora il calo più consistente lo hanno registrato greggio e metalli non ferrosi.

### In calo gas naturale, olio di palma e petrolio

A livello di singole materie prime ribassi più consistenti si sono registrati, in febbraio, per gas naturale Europa (-20,0%), olio di palma e di cocco (rispettivamente -17,4% e -15,9%), petrolio (-13,4%), zinco (-10,2%), nickel (-5,9%), rame (-5,7%) e alluminio (-4,8%). Stabili orzo, cellulosa e argento. I maggiori apprezzamenti hanno interessato zucchero (+4,5%), cacao (+4,3%), minerale di ferro (+3,4%) e oro (+2,3%).

### Moderati rincari per gli acciai piani

L'incertezza sulla tenuta dei ritmi produttivi dell'impianto siderurgico di Taranto ha continuato a mantenere il mercato europeo dell'acciaio in condizione di incertezza. Ciò ha impedito alle quotazioni UE di muoversi in maniera coe-

rente sia in relazione all'andamento dei costi di produzione (i rottami di ferro, in particolare, hanno registrato un brusco deprezzamento rispetto a gennaio) sia rispetto ai timori legati alla tenuta dell'attività manifatturiera europea, esasperati dal recente diffondersi dell'epidemia di Covid-19 in Italia. Da segnalare come le tensioni abbiano interessato unicamente i laminati piani (la varietà prodotta in misura prevalente a Taranto) a fronte, invece, di un profilo ancora cedente mantenuto dai lunghi, in calo del 2,5% circa su base mensile. In prospettiva, considerato che molti impianti siderurgici si collocano tra Lombardia e Veneto, le zone più colpite dall'epidemia e che numerosi trasportatori (dall'Est-Europa soprattutto) hanno già disdetto gli ordinativi per marzo, verosimilmente i livelli attuali delle quotazioni non potranno essere mantenuti ancora a lungo.

### La pandemia manda a picco i non ferrosi

I non ferrosi sono le materie prime più colpite dal propagarsi dell'emergenza sanitaria mondiale. La quarantena cui è stata sottoposta la città di Wuhan e le forti limitazioni agli spostamenti di merci e persone all'interno del continente asiatico hanno alimentato un crollo degli scambi e delle quotazioni che ha interessato, in maniera trasversale, tutto il comparto. Il calo più marcato lo registra lo zinco, che perde il 9% in dollari rispetto a gennaio. Relativamente più contenuti gli arretramenti messi in luce da nickel, alluminio e rame, in flessione del 5-6% nello stesso periodo, sempre in dollari. Stagno e piombo hanno registrato cali più contenuti, nell'ordine del 2-3%. Un eventuale contenimento dell'epidemia, nei prossimi giorni, associato agli effetti dei piani di stimolo varati dai *policymaker* cinesi nelle ultime settimane, potrebbe comunque alimentare una ripresa dei corsi già dal secondo trimestre del 2020.

### Affonda il prezzo del greggio

L'espandersi della pandemia di Covid-19 si è innestato in uno scenario mondiale di domanda e offerta di petrolio già votato al surplus, generando un ulteriore, intenso accumulo di scorte. Secondo le più recenti stime dell'International energy agency (IEA), il primo trimestre del 2020 si chiuderà con un calo dei consumi globali di entità prossima ai 400.000 barili al giorno. Qualora questa ipotesi trovasse conferma, e fosse seguita da una graduale ripresa a



partire dal secondo trimestre dell'anno, la crescita della domanda petrolifera per l'intero 2020 risulterebbe pari a circa 800.000 barili/giorno, (+0,8%, e -0,3 punti percentuali rispetto alle stime di dicembre), il minimo da circa un decennio.

### **Più contenuto il calo dei combustibili**

Dopo aver chiuso gennaio con un prezzo medio di 65 \$/barile, per tutto il mese di febbraio il Brent ha registrato un andamento cedente e chiuso il mese con un calo del 13,5%. Più eterogeneo lo scenario dei combustibili: se il crollo del traffico aereo globale ha portato a un calo del 12% dei corsi del jet kerosene, nello stesso periodo le quotazioni di benzina e diesel hanno limitato al 6-8% l'entità del declino.

### **Tensioni tra Arabia Saudita e Russia**

Nella prima decade di marzo l'Arabia Saudita, uno dei principali produttori di petrolio al mondo, ha annunciato che avrebbe abbassato il prezzo del proprio petrolio e che avrebbe aumentato la produzione giornaliera a più di 10 milioni di barili di greggio per la prima volta in circa un anno. Verosimilmente la decisione dell'Arabia Saudita avrà come conseguenza rendere più appetibile il petrolio saudita nei mercati europei ed asiatici, a discapito soprattutto di quello prodotto dalla Russia. L'obiettivo sarebbe quello di costringere la Russia a un nuovo accordo per regolare il mercato mondiale del petrolio con i paesi dell'OPEC, dato che l'accordo attualmente in vigore scade alla fine di marzo.

### **Chimica: prezzi costanti o in lieve crescita**

L'effetto del crollo dei corsi petroliferi e della nafta non si è ancora scaricato sulle quotazioni dei principali prodotti chimici. Intermedi e plastiche si apprestano a chiudere febbraio su livelli simili a quelli rilevati a gennaio, complice anche il ritardo con cui le variazioni dei prezzi nelle fasi a monte del processo produttivo si trasmettono lungo la filiera. Peraltro questi prodotti sono reduci da un 2019 di ripiegamento quasi ininterrotto, che ha trascinato le quotazioni ai minimi da quasi un decennio.

### **Stabili i polimeri derivati**

Ai rincari dei corsi degli intermedi (+2-3% circa in euro rispetto a gennaio per propilene ed etilene) è corrisposto, in febbraio, un andamento stabile o moderatamente rialzista dei corsi dei principali polimeri derivati, polietilene e polipropilene. Rincari anche sui corsi del PET (+2,6%) e del polistirene (+3,8%), relativamente più piatto invece il PVC.

### **Il Covid-19 fa impennare il prezzo del lattice dei guanti monouso**

Poche novità sui mercati delle gomme: la minor richiesta di pneumatici, causata dalla crisi dell'*automotive* in Asia ed Europa, è stata bilanciata dal calo della produzione nei principali paesi asiatici (che scontano ancora il proliferare di una malattia fungina) e, per quanto riguarda il prodotto sintetico, dall'aumento dei costi di produzione (butadiene in primis, +10% su base mensile in febbraio). Complice anche il rafforzamento del fabbisogno di *input* da parte dell'industria medica (con l'impennata della domanda di guanti in lattice e protezioni monouso generata dalla pandemia di Covid-19), le quo-

tazioni della gomma naturale e sintetica hanno chiuso febbraio su livelli lievemente più elevati (+1-1,5% in euro) rispetto a quelli rilevati nel primo mese del 2020.

### Prezzi poco mossi nella filiera forestale

Continua la risalita (ma a ritmi molto contenuti) dei prezzi del legname, con i segati di conifera svedesi (*benchmark*) in rialzo dell'1,6% in euro rispetto a gennaio. Al momento le quotazioni si attestano intorno al +3% circa rispetto ai livelli medi di fine 2019, ma ancora 1/3 in meno rispetto ai prezzi rilevati a metà 2018. Tendenze simili per i corsi della cellulosa che in febbraio (analogoamente a quanto osservato nel primo mese del 2020) hanno conservato un profilo sostanzialmente stabile, senza particolari differenze tra le varietà monitorate.

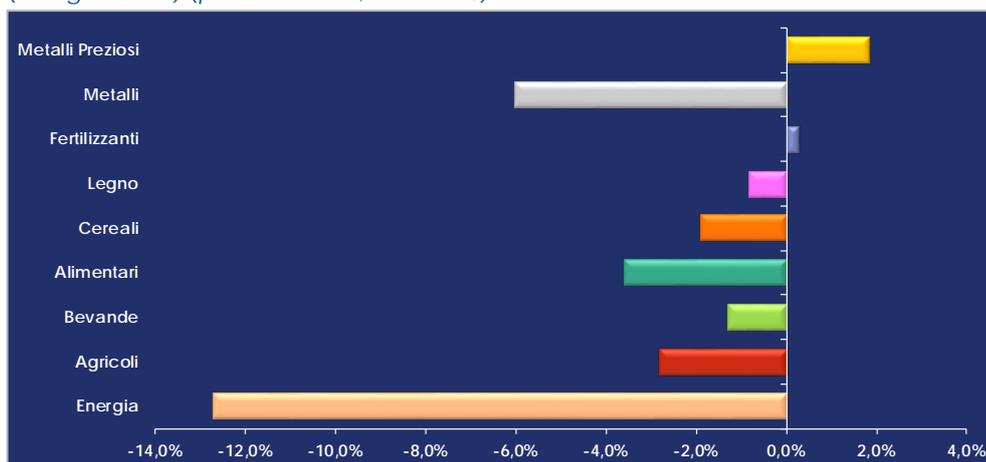
### Andamenti differenziati nella filiera della moda

Il declino dei corsi della lana (-0,7% in euro; -2% circa in dollari) e quello, relativamente più intenso, del cotone (-2,5% in euro) è in larga parte riconducibile alla riduzione della domanda di *input* da parte dell'industria tessile cinese, alle prese con le conseguenze del Covid-19. Nonostante il declino delle quotazioni dei prodotti a monte (nafta, benzene) e intermedi (PTA) della filiera, le fibre sintetiche hanno invece mantenuto un profilo sostanzialmente stabile in dollari (+2% circa in euro), ma con attese di rientro già a partire da marzo. In rialzo infine le pelli (+5%) che hanno recuperato parte del terreno perduto nei mesi passati, pur permanendo su livelli storicamente molto contenuti.

### Prezzi in discesa nella filiera alimentare

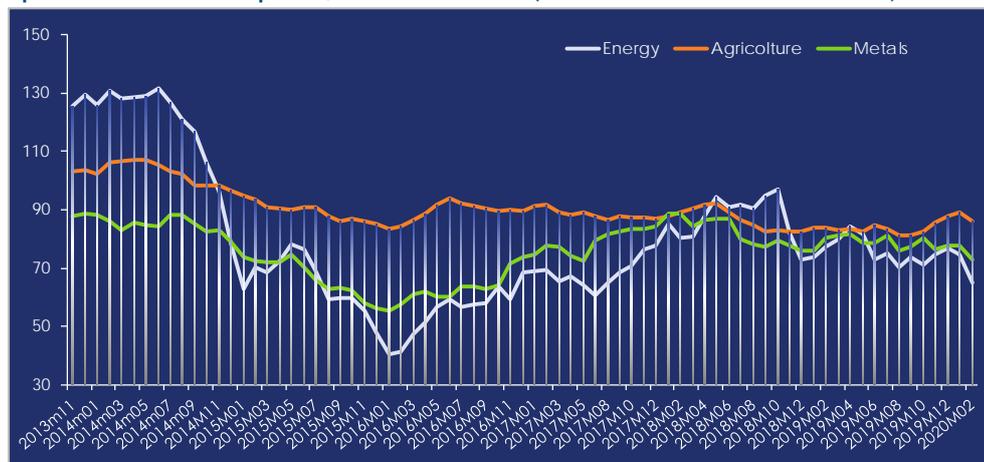
Le quotazioni del grano hanno arrestato la corsa rialzista in atto da oltre un trimestre, chiudendo febbraio con un calo dell'1,8% circa in euro. Tendenze simili per la soia (-2% circa) mentre il mais ha mantenuto un profilo relativamente più stabile: per tutte queste *commodity* non si rilevano particolari novità per quanto concerne le stime sulla produzione mondiale, il che porta a ricondurre la ragione dei ribassi ai timori legati agli effetti del Covid-19 sugli scambi internazionali di granaglie.

### Variaz. % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (feb/gen 2020) (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World bank.

### I prezzi delle materie prime, trend 2013-2020 (valori nominali, US \$, 2010=100)



Fonte: elaborazione dati World bank.

Per ulteriori approfondimenti sui prezzi dei metalli ricordiamo che è a vostra disposizione la Newsletter settimanale Metal Week. Per i prezzi di prodotti specifici è inoltre possibile contattare direttamente l'Ufficio Studi Economici. Contatti: studi.economici@ui.torino.it

### Previsioni prezzi in € delle materie prime (var. % rispetto al trimestre precedente)

Commodity	gen 2020	apr 2020	lug 2020	ott 2020
PETROLIO	-7,2	+4,1	+9,5	-3,9
CARBONE	+10,0	-0,8	-0,9	-4,6
GAS NATURALE	-4,0	-6,0	-4,1	-1,3
OLIO COMBUSTIBILE	-7,2	+7,5	+11,2	-3,8
VIRGIN NAFTA	-4,4	+2,3	+5,2	-6,7
ENERGIA ELETTRICA	-5,4	-3,3	-2,0	-0,8
MINERALI DI FERRO	-8,0	-5,4	-2,2	-2,2
ROTTAMI DI FERRO	+9,3	-4,6	+1,0	-3,4
ACCIAI PIANI	+5,0	-2,5	+7,1	+0,7
ACCIAI LUNGHI	-0,4	+1,0	+5,1	-1,4
RAME	-1,5	-0,1	+6,0	-1,9
ALLUMINIO	-2,0	+1,6	+1,8	-2,6
PIOMBO	-7,0	-0,3	+3,2	-0,6
ZINCO	-7,5	-3,9	+3,4	-5,0
STAGNO	+0,4	-1,1	+5,5	-1,4
NICKEL	-16,5	-10,3	+6,3	-3,2
PREZIOSI	+6,1	+0,1	+1,1	-2,0
CEREALI USA	+3,7	-0,6	+0,4	-1,8
CEREALI	+0,7	+0,6	+2,2	+1,3
COLONIALI	+7,4	-0,6	-1,7	-3,0
GOMMA	+1,0	-0,5	+5,9	-1,2
LEGNAME TROPICALE	+0,6	+0,4	-0,9	-0,9
LEGNAME CONIFERE	+5,3	0,0	+0,3	+0,4
PASTA PER CARTA	+1,3	+3,1	+2,7	+1,5
LANA	+0,7	+1,0	+1,6	-0,7
COTONE	+5,3	+0,5	+2,1	-0,8
PELLI	+3,8	+11,2	+4,9	+2,5
ORGANICI DI BASE	+0,9	+5,9	+10,5	-6,7
AROMATICI ED ALTRI ORGANICI	+9,8	+2,5	+6,4	-1,2
MATERIE PLASTICHE	+0,3	+6,0	+7,2	-3,9
ELASTOMERI	+6,3	+5,0	+7,3	-2,9
FIBRE CHIMICHE	+1,0	+2,4	+2,1	+0,7
SOIA	-1,3	+0,7	+2,2	-0,1

Fonte: elaborazioni su dati Prometeia commodity, febbraio 2020.



## I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in \$ gen 2020	Prezzo in \$ feb 2020	var. %
AlumAluminum	(\$/mt)	1773,09	1688,10	-4,8%
Barley	(\$/mt)	114,82	114,82	0,0%
Beef	(\$/kg)	5,04	4,72	-6,4%
Coal, Australian	(\$/mt)	69,66	67,64	-2,9%
Coal, South African	(\$/mt)	82,09	79,99	-2,6%
Cocoa	(\$/kg)	2,60	2,72	4,3%
Coconut oil	(\$/mt)	1003,72	844,12	-15,9%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	3,13	2,99	-4,7%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	1,56	1,50	-3,5%
Copper	(\$/mt)	6031,21	5687,75	-5,7%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,74	1,69	-3,2%
Crude oil, average	(\$/bbl)	61,63	53,35	-13,4%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	63,60	55,00	-13,5%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	63,76	54,51	-14,5%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	57,52	50,53	-12,2%
DAP	(\$/mt)	264,90	279,38	5,5%
Fish meal	(\$/mt)	1374,37	1364,56	-0,7%
Gold	(\$/troy oz)	1560,67	1597,10	2,3%
Groundnut oil	(\$/mt)	1371,35	1393,46	1,6%
Groundnuts	(\$/mt)	1671,59	1718,75	2,8%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	95,76	87,68	3,4%
Lead	(\$/mt)	1923,93	1872,54	-2,7%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	9,90	9,90	0,0%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	388,68	381,82	-1,8%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	272,40	270,56	-0,7%
Maize	(\$/mt)	171,79	168,71	-1,8%
Meat, chicken	(\$/kg)	2,07	1,88	-9,4%
Natural gas index (2010=100)		48,63	43,79	-10,0%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	3,63	2,91	-20,0%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,03	1,92	-5,6%
Nickel	(\$/mt)	13506,86	12715,55	-5,9%
Orange	(\$/kg)	0,51	0,52	0,8%
Palm kernel oil	(\$/mt)	970,53	801,84	-17,4%
Palm oil	(\$/mt)	810,07	728,81	-10,0%
Phosphate rock	(\$/mt)	72,50	72,50	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	987,36	961,10	-2,7%
Plywood	(cents/sheet)	499,64	496,28	-0,7%
Potassium chloride	(\$/mt)	245,00	245,00	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	945,39	902,34	-4,6%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	440,00	442,00	0,5%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	451,00	450,00	-0,2%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	426,00	426,45	0,1%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	348,68	357,42	2,5%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	1,68	1,61	-4,2%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,47	1,34	-8,5%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	626,49	621,08	-0,9%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	712,59	706,43	-0,9%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	14,00	14,00	0,0%
Silver	(\$/troy oz)	17,97	17,88	-0,5%
Sorghum	(\$/mt)	166,23	164,13	-1,3%
Soybean meal	(\$/mt)	355,53	354,14	-0,4%
Soybean oil	(\$/mt)	875,64	800,41	-8,6%
Soybeans	(\$/mt)	387,23	375,63	-3,0%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,36	0,36	-1,8%
Sugar, US	(\$/kg)	0,57	0,59	3,1%
Sugar, world	(\$/kg)	0,31	0,33	4,5%
Sunflower oil	(\$/mt)	806,91	823,00	2,0%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,51	2,37	-5,7%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,27	3,35	2,4%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	1,97	1,64	-16,6%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,29	2,11	-7,7%
Tin	(\$/mt)	17029,18	16480,30	-3,2%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4725,19	4712,87	-0,3%
TSP	(\$/mt)	239,00	245,00	2,5%
Urea	(\$/mt)	215,40	214,38	-0,5%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	224,50	215,32	-4,1%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	247,99	238,98	-3,6%
Woodpulp	(\$/mt)	875,00	875,00	0,0%
Zinc	(\$/mt)	2354,31	2113,24	-10,2%

Fonte: World bank.

## VALUTE



- ▶ L'euro si rafforza, ma sarà solo un effetto temporaneo.
- ▶ La FED con la sua mossa a sorpresa, ha pesato sul dollaro.
- ▶ Lo yuan recupera il terreno perso per il coronavirus.

### Euro

#### La nuova forza dell'euro sarà di breve durata

Il cambio euro dollaro è tornato a scambiare in forte rialzo riportandosi persino sui livelli di luglio scorso. La quotazione ha iniziato a generare guadagni nel pieno del caos generato dal coronavirus, mettendo in guardia gli investitori di tutto il globo. L'euro-dollaro è riuscito ad allontanarsi con velocità dai minimi di 1,078 toccati sul finire di febbraio e ad avvicinarsi nuovamente sopra quota 1,12. Eppure, secondo ANZ research l'avanzata si rivelerà soltanto temporanea. Per gli analisti bisognerà aspettare ancora del tempo prima di assistere a una normalizzazione della situazione: presto o tardi la moneta unica tornerà a deprezzarsi. L'*outlook* dell'Eurozona, d'altronde, sta continuando a mostrare segnali di deterioramento, ma non è tutto. Gli strumenti ancora disponibili al momento sembrano piuttosto limitati. Per gli analisti, la BCE taglierà i tassi di interesse sui depositi di 20 punti base, portandoli dall'attuale -0,5% al -0,7%. Allo stesso tempo non saranno da escludere misure mirate a supportare le piccole e medie imprese, quelle più colpite dal coronavirus, oltre che un ipotetico e temporaneo incremento del QE da 20 a 30 milioni al mese. Tutto questo però non servirà a supportare l'avanzata del cambio euro dollaro, che continuerà ad essere condizionato dalla più elevata crescita statunitense rispetto all'Europa e dunque dall'apprezzamento del biglietto verde.

Nel primo mese dell'anno l'euro ha ceduto lo 0,5% rispetto a gennaio nei confronti delle valute dei suoi principali 38 *partner* commerciali. Rispetto al dato di febbraio 2019 la variazione è stata del -2,1%.



### Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

## Dollaro

### Molti i fattori che tengono sotto pressione il dollaro

Il taglio del tasso di interesse di emergenza della FED avvenuto il 3 marzo ha portato una flessione del valore del dollaro nei confronti delle altre principali valute. Da allora il biglietto verde si è rafforzato modestamente, in gran parte a causa della vittoria dell'ex vicepresidente americano Joe Biden nelle primarie del partito democratico. Anche i dati macro sostengono il biglietto verde: a febbraio gli occupati del settore privato sono cresciuti oltre le attese, e nello stesso mese l'indice ISM dei servizi è salito a 57,3, massimo da un anno, suggerendo che l'economia non abbia per ora risentito dell'epidemia di coronavirus. La pressione sulla divisa rimane però pesante, in quanto la prospettiva di nuove mosse espansive da parte della Federal reserve rimane incombenza. Molti operatori stimano che a luglio ci possa essere un ulteriore taglio di mezzo punto percentuale.

## Yen

### Lo yen sempre più forte

La divisa giapponese è una costante quando sui mercati finanziari si alza il livello di incertezza: appena l'avversione al rischio fa irruzione mercati, la domanda di yen aumenta. È successo anche all'esplosione del coronavirus: la valuta nipponica si è rafforzata contro dollaro di oltre il 5% dal 21 febbraio, quando i casi di contagio hanno oltrepassato con forza i confini cinesi. Il cambio dello yen contro la valuta statunitense è il più osservato sui mercati, perché riflette in modo diretto i movimenti dei capitali. Al momento il cambio dollaro-yen quota 106,82, con un peggioramento verso la nuova area di supporto stimata a 106,12. Anche l'euro si deprezza nei confronti dello yen. La coppia scambia a 119,44, con il nuovo supporto visto a 118,68.

## Sterlina

### Aspettative ribassiste per la sterlina

Periodo difficile per la sterlina: il taglio inatteso dei tassi di interesse da parte della FED ha creato negli investitori l'aspettativa che una decisione simile verrà presa dalla Banca d'Inghilterra durante la riunione del 26 marzo. Tali preoccupazioni hanno spinto la sterlina in ribasso sia nei confronti dell'euro che del biglietto verde. La valuta è stata inoltre influenzata negativamente dall'inizio delle discussioni sugli accordi commerciali tra Londra e Bruxelles. La partita, apertasi nei primi giorni di marzo, è ancora tutta da giocare: numerose e complicate sono le questioni in ballo, e se non saranno risolte

### I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media feb 2020	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,64	1,0%	2,9%
	 BRAZILIAN REAL	4,73	2,8%	12,1%
	 RUSSIAN ROUBLE	69,91	1,7%	-6,4%
	 TURKISH LIRA	6,62	0,6%	10,5%
	 SOUTH AFRICAN RAND	16,36	2,2%	4,3%
=	 ARGENTINE PESO	66,85	0,4%	53,6%
	 CANADIAN DOLLAR	1,45	-0,3%	-3,4%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,54	0,2%	-1,9%
-	 SWISS FRANC	1,06	-1,1%	-6,3%
	 CHINESE YUAN	7,63	-0,7%	-0,2%
	 UK POUND STERLING	0,84	-1,0%	-3,6%
	 INDONESIAN RUPIAH	15032,66	-1,3%	-5,7%
	 INDIAN RUPEE	77,98	-1,5%	-3,6%
	 JAPANESE YEN	120,03	-1,1%	-4,2%
	 MEXICAN PESO	20,54	-1,6%	-5,7%
	 US DOLLAR	1,09	-1,8%	-3,9%

Fonte: elaborazione dati BCE, febbraio 2020.

alla fine del 2020 l'*hard brexit* entrerà pienamente in vigore. Il tavolo delle trattative potrebbe saltare già a giugno, termine ultimo entro il quale il Regno Unito deve dichiarare di essere intenzionata a discutere un accordo di ampio respiro. Il pomo della discordia, oltre agli accordi sulla pesca (a cui si deve la *deadline* proprio a metà dell'anno, a causa di ragioni meramente tecniche), è soprattutto la condizione posta al Regno Unito di accettare le regole della Corte di giustizia Europea e la normativa comunitaria, in cambio dell'accesso al mercato unico. Anche sul medio termine dunque l'*outlook* per la sterlina rimane ribassista.

## Yuan

### Lo yuan si riprende dall'impatto del coronavirus

Lo yuan ha cancellato le perdite dovute all'epidemia di coronavirus, che avevano spinto il governo a ordinare un drastico arresto dell'economia. Tali misure avevano avuto un forte impatto anche sulla valuta, soprattutto nei confronti del dollaro. Nelle ultime settimane, tuttavia, la divisa cinese ha riacquisito terreno, ritornando a valori vicini al giorno prima che la Cina bloccasse Wuhan per impedire la diffusione del virus. I mercati interni cinesi

hanno continuato a mostrare resilienza dopo che il taglio dei tassi della Federal reserve ha aggiunto carburante a un rimbalzo nei mercati emergenti. L'indice composito di Shanghai è aumentato per un terzo giorno e i titoli di stato sono aumentati, portando il rendimento decennale al minimo dall'ottobre 2016.

## Franco svizzero

### Il franco svizzero viene tenuto stabile forzatamente

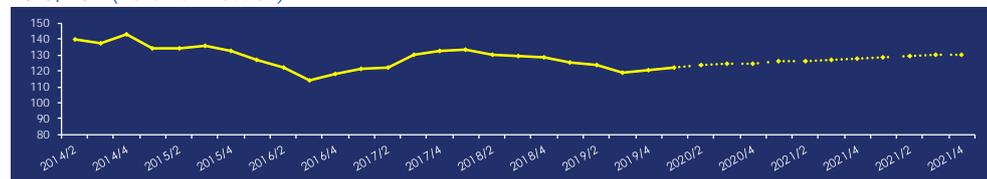
Il franco svizzero continua a scambiare poco sopra 1,06 contro l'euro, ma molto probabilmente si tratta di un tasso artificialmente tenuto debole dalla Banca nazionale svizzera (BNS), come emergerebbe dai dati sui depositi a vista degli istituti, saliti esattamente di 7 miliardi nel mese di febbraio (+1,2%). Nel dettaglio, le banche straniere hanno aumentato i loro depositi presso Zurigo di 8,5 miliardi, cioè di ben il 10%, a fronte di 1,5 miliardi smobilitati dalle banche domestiche. I depositi a vista vengono considerati un'approssimazione dell'entità degli interventi praticati dall'istituto sul mercato valutario per indebolire il franco. In pratica, la BNS avrebbe aumentato a febbraio l'offerta di franchi, comprando valute straniere da quelle banche, il cui ricavato delle operazioni è tornato indietro proprio in forma di depositi. Al momento, degli oltre 764 miliardi di franchi di riserve valutarie, il 20% risulta investito in azioni, l'80% in titoli di stato. Ma malgrado il tentativo di dissuadere i capitali esteri dall'affluire copiosamente in Svizzera, le tensioni internazionali di questi mesi e, soprattutto, il coronavirus stanno rafforzando il già forte l'appetito degli investitori per i cosiddetti beni rifugio, di cui il franco svizzero fa parte.

### Previsioni di medio periodo

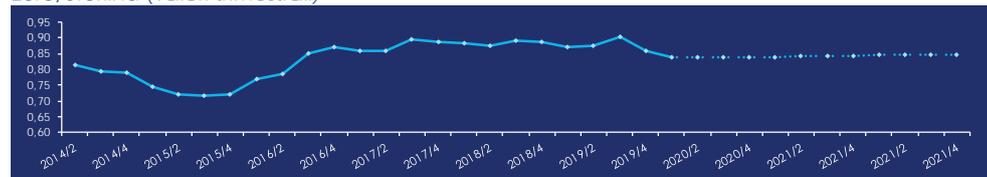
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

## CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE	SOFFERENZE	SOFFERENZE/ CREDITI	RENDIMENTO TITOLI DI STATO	SPREAD BTP BUND
nov/ott 2019	nov/ott 2019	novembre 2019	Asta gennaio 2020	Punti base
-1,8%	-9,3%	7,9%	↑	133

- ▶ L'impatto del coronavirus sul sistema creditizio dovrebbe risultare limitato.
- ▶ UBI banca nelle mire di Intesa Sanpaolo.
- ▶ In contrasto con la dinamica europea, i rendimenti dei BTP italiani sono al rialzo.

### La BCE alle prese con gli effetti del coronavirus

Le parole del presidente della Federal reserve con le quali ha annunciato il taglio dei tassi hanno raggelato i mercati: secondo Jerome Powell il coronavirus ha "cambiato materialmente l'*outlook* dell'economia americana". Christine Lagarde dal canto suo ha voluto essere più rassicurante, assicurando che la BCE "monitora da vicino gli sviluppi e le implicazioni sull'economia" del coronavirus ed è pronta ad adottare "misure appropriate e mirate, commisurate ai rischi" se necessario. Dalla riunione del 12 marzo non si attendono dunque dei cambiamenti di politica monetaria, ma sul lungo periodo nuove mosse appaiono oggi più probabili.

Ciò nonostante l'epidemia di coronavirus ha costretto la Banca centrale europea ad annullare tutti i viaggi non essenziali dei membri del comitato esecutivo e dello staff. A comunicarlo è stata l'Eurotower, spiegando che la misura resterà in vigore almeno fino al prossimo 20 aprile. Contestualmente sono rinviate tutte le conferenze presso la sede di Francoforte con l'eccezione degli incontri con la stampa dopo le riunioni di politica monetaria. Sospese anche "tutte le visite non essenziali di visitatori" presso l'Eurotower.

### L'impatto sul sistema bancario italiano dovrebbe dimostrarsi limitato

L'impatto sulle banche italiane legato alla diffusione del coronavirus sarà limitato e, con ogni probabilità, non andrà al di là di inconvenienti operativi, anche se gli istituti più piccoli potrebbe essere maggiormente penalizzati. È quanto afferma in un *report* Moody's, secondo cui difficilmente potranno essere intaccati i livelli di capitale e di liquidità delle banche; tuttavia, avverte l'agenzia, se il virus si diffonderà ulteriormente con ulteriori restrizioni nelle zone interessate l'effetto potrebbe essere maggiore. Secondo Moody's l'impatto a livello di profittabilità sarà probabilmente più significativo per gli istituti basati su modelli tradizionali e con una rete di filiali nelle zone più soggette al contagio rispetto a quelli più diversificati e più digitalizzati.

### Intesa Sanpaolo punta a UBI banca

Intesa Sanpaolo, la prima banca italiana, guidata dall'amministratore delegato Carlo Messina, ha lanciato il 14 febbraio un'offerta pubblica di scambio su UBI banca, la quarta banca del Paese. Una mossa inaspettata, annunciata dopo il consiglio d'amministrazione dell'istituto. L'offerta non è concordata con UBI, la quale deve ancora decidere come rispondere alla proposta.

Il crollo di borsa legato all'emergenza coronavirus ha tuttavia cambiato le carte in tavola dell'offerta pubblica di scambio (OPS). Nel dettaglio, erano stati messi sul piatto 17 azioni ordinarie Intesa per ogni dieci titoli UBI. Una proposta che, sulla base dei prezzi di Piazza affari di venerdì 14 febbraio, attribuiva a ogni singola azione del gruppo di Bergamo e Brescia un valore di 4,254 euro, con un premio del 27% sulle quotazioni di mercato e per una valorizzazione complessiva della banca guidata da Victor Massiah di 4,86 miliardi. Ma ora la tempesta di vendite che si è abbattuta sulle borse ha modificato non poco questi numeri, rendendo meno dispendiosa (almeno sulla carta) l'operazione. Ciò potrebbe rendere meno interessante la proposta d'acquisto, complicandone non poco l'iter.

### **Rallentano i prestiti nell'Area euro**

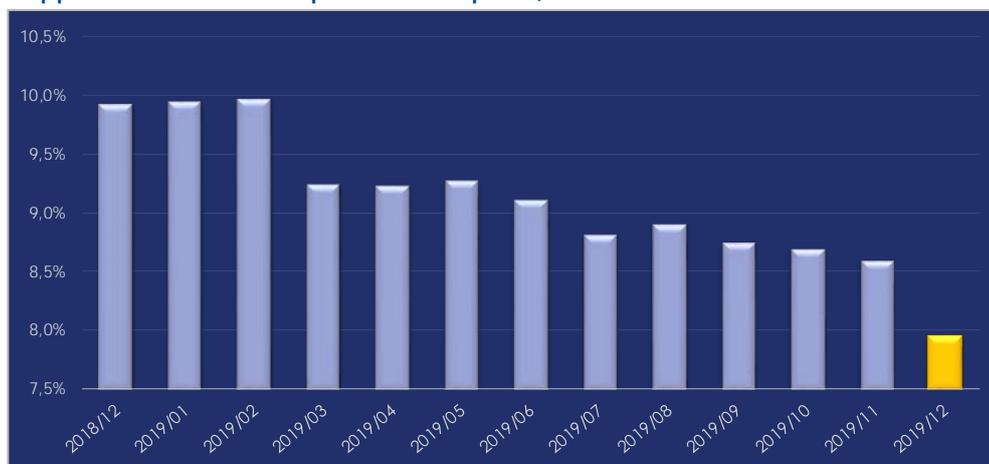
Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) al settore privato (corretto per l'effetto di cessioni, cartolarizzazioni e *notional cash pooling*) si è attestato al 3,6% a novembre 2019, dopo il 3,7% di ottobre. Tale andamento è principalmente dovuto alla decelerazione del tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie (SNF), sceso al 3,4% a novembre dal 3,8% di ottobre. La moderazione della dinamica dei prestiti alle SNF è in linea con il rallentamento dell'attività economica osservato a partire dal 2018. A novembre 2019 i prestiti alle famiglie sono cresciuti a un tasso del 3,5% sui dodici mesi, invariato rispetto a ottobre. Nel complesso, la dinamica dei prestiti ha continuato a beneficiare dei tassi sui prestiti bancari eccezionalmente bassi e del clima generalmente favorevole dell'offerta di credito, mentre il rallentamento dell'attività economica ha frenato la domanda di credito, come si evince anche dai risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro.

### **In Italia si vede un nuovo calo significativo delle sofferenze bancarie**

Nel mese di dicembre si accentua la flessione dei finanziamenti alle imprese in Italia: su base mensile il delta è del -1,8%, mentre quella su scala annuale si attesta intorno al -7,0%. L'andamento in declino è condiviso anche dai prestiti alle famiglie, che hanno subito un calo dello 0,3% rispetto a novembre; tuttavia nei confronti del dato di novembre 2018 la variazione appare ancora positiva (+0,7%). Le sofferenze bancarie nell'ultimo mese del 2019



### Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

### Tassi d'interesse bancari sui prestiti in euro alle imprese, nuove operazioni, Italia (val. %)

	Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione di €	Prestiti oltre 1 milione di €		Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione di €	Prestiti oltre 1 milione di €
2017	1,50%	2,00%	1,16%	2019/06	1,35%	1,95%	0,92%
2018/12	1,47%	1,95%	1,13%	2019/07	1,37%	1,92%	1,00%
2019/01	1,47%	2,03%	1,04%	2019/08	1,26%	1,90%	0,77%
2019/02	1,51%	2,05%	1,03%	2019/09	1,26%	1,85%	0,77%
2019/03	1,42%	2,02%	0,91%	2019/10	1,31%	1,86%	0,91%
2019/04	1,46%	2,02%	1,00%	2019/11	1,29%	1,85%	0,86%
2019/05	1,43%	2,02%	0,92%	2019/12	1,37%	1,85%	1,06%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

hanno registrato un nuovo forte ribasso: sono scese del 9,3% a raffronto del dato di ottobre e del 25,5% nell'arco degli ultimi 12 mesi. Di conseguenza si riduce il rapporto tra sofferenze e prestiti, che arriva a quota 7,9%. Il costo dei fondi erogati alle imprese nella rilevazione di dicembre è incrementato per le erogazioni al di sopra del milione di euro, rimanendo stabile per i prestiti al di sotto di tale soglia.

### In ribasso i rendimenti dei titoli decennali europei...

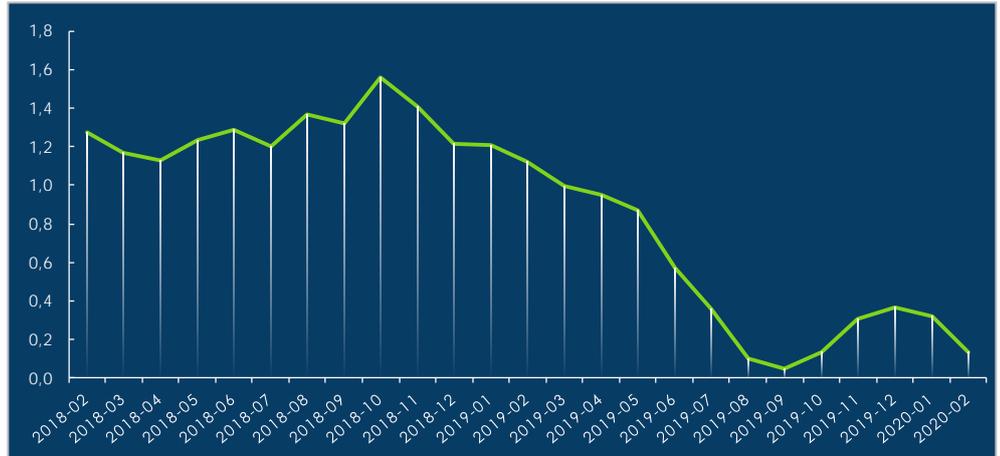
A febbraio continua la riduzione dei rendimenti dei titoli di stato europei. A livello aggregato l'ultimo dato è pari allo 0,14%, ovvero 18 punti base in meno rispetto alla rilevazione di gennaio. Come nelle scorse osservazioni, la diminuzione è comune a tutti i paesi dell'Unione Europea salvo l'Italia. Secondo alcuni commentatori tale effetto è dovuto al coronavirus, che sta spingendo gli investitori nostrani a comprare asset ritenuti sicuri, quali le obbligazioni. Lo *spread*, ovvero il differenziale tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco, è salito a quota 174.

### ...ma in Italia si vede un rialzo

Il 27 febbraio il Ministero del Tesoro ha pubblicato l'esito delle aste in programma, che prevedevano il collocamento dei BTP a 5 e 10 anni e dei CCTEU con scadenza al 15 gennaio 2025. Andando nello specifico, per quanto riguarda

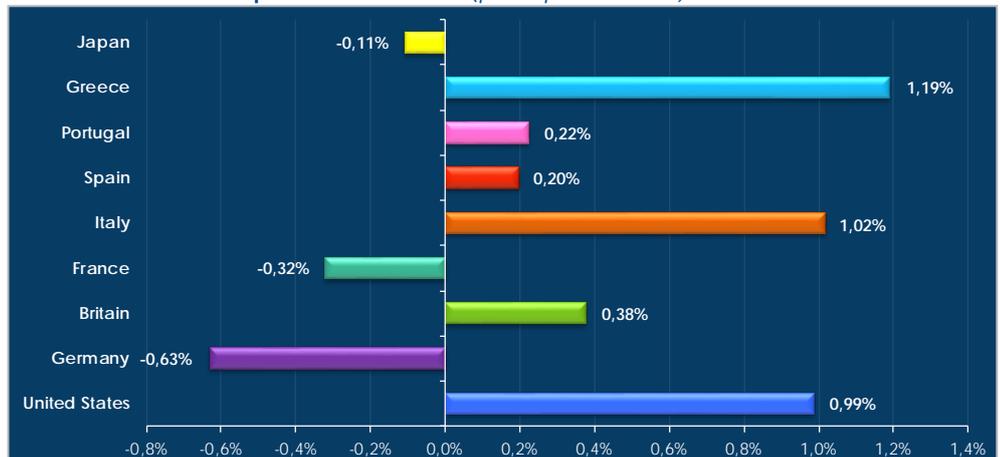
L'asta dei BTP a 5 anni e scadenza al primo febbraio 2025 sono stati collocati tutti i 2,5 miliardi di euro offerti dal Tesoro. Il *coupon* è pari allo 0,35%. Con una domanda pari a 3,391 miliardi di euro, il rapporto di copertura tra ammontare richiesto dagli investitori e quantitativo offerto è stato pari a 1,36. Il prezzo di emissione è stato pari a 99,93 e prevede un rendimento lordo pari allo 0,36%, in rialzo rispetto allo 0,31% registrato nell'asta del 30 gennaio scorso. Anche il BTP a 10 anni, scadenza al primo agosto 2030 e *coupon* allo 0,95%, ha fatto segnare il tutto esaurito. Il prezzo medio dell'emissione è uguale a 99,50. A fronte di una domanda pari a 5,053 miliardi di euro sono stati collocati tutti i 4 miliardi di euro offerti dal Tesoro, per un rapporto di copertura pari a 1,26. L'asta del decennale italiano ha visto salire i rendimenti all'1%, sopra lo 0,94% del collocamento del 30 gennaio scorso. Per quanto riguarda invece i CCTEU con scadenza fissata al 15 aprile 2025 l'asta odierna ha visto collocare 1 miliardo di euro di titoli di stato. Con una domanda pari a 1,661 miliardi di euro, il rapporto di copertura tra ammontare richiesto dagli investitori e quantitativo offerto è pari a 1,66. Il prezzo di emissione è stato di 100,62 e prevede un rendimento lordo allo 0,47%.

#### Area euro: rendimento dei titoli pubblici a 10 anni (punti percentuali)



Fonte: Elaborazione su dati BCE.

#### Rendimento dei titoli pubblici a 10 anni (punti percentuali)



Fonte: Elaborazione dati Bloomberg, marzo 2020.

## INFLAZIONE



- ▶ Stabile l'inflazione in gennaio.
- ▶ Accelerano i carburanti.
- ▶ Stimato un calo a febbraio.

La stabilità dell'inflazione a gennaio sintetizza dinamiche opposte dei prezzi dei prodotti energetici: i prezzi dei regolamentati (gas ed elettricità) accentuano la flessione, continuando a esercitare un effetto di contenimento dell'inflazione generale (che rimane al di sotto di quella della zona euro), mentre quelli dei non regolamentati (carburanti per autotrazione e combustibili per la casa) registrano una forte accelerazione. In questo quadro, la dinamica al rialzo della componente di fondo, che da luglio 2019 continua ad essere al di sopra di quella riferita al paniere nel suo complesso, appare dovuta a merceologie soggette anch'esse a oscillazioni mensili ampie (come i prezzi del trasporto aereo).

### Tiene l'inflazione in Europa

Nell'Area euro l'HICP (*harmonized index of consumer price*) di gennaio registra una variazione tendenziale del +1,4%, in aumento rispetto al +1,3% di dicembre. A gennaio 2019 la variazione era pari a +1,4%. Nell'UE-28 l'inflazione tendenziale è +1,7%, in salita rispetto all'1,6% del mese precedente. A gennaio 2019 la variazione era pari a +1,5%. Le variazioni positive più alte si sono registrate in Ungheria (+4,7%), Romania (+3,9%), Rep. Ceca e Polonia (entrambe +3,8%), mentre le più basse in Italia (+0,4%), Cipro (+0,7%), Danimarca e Portogallo (+0,8%).

### I saldi sull'abbigliamento frenano l'IPCA

L'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) diminuisce dell'1,8% su base mensile, per effetto dei saldi invernali prevalentemente di abbigliamento e calzature, di cui l'indice NIC non tiene conto. L'IPCA aumenta dello 0,4% su base annua, in lieve rallentamento rispetto al mese precedente.

L'indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (FOI), al netto dei tabacchi, registra un aumento dello 0,2% su base mensile e dello 0,5% rispetto a gennaio 2019.

### Andamenti opposti stabilizzano l'indice NIC

Nel mese di gennaio, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,1% su base mensile e dello 0,5% su base annua (come nel mese di dicembre). La stabilità dell'inflazione è effetto di andamenti opposti: da un lato accelerano i prezzi dei beni energetici non regolamentati (da +1,6% a +3,2%) e dei servizi relativi ai trasporti (da +1,1% a +2,6%); dall'altro si amplia la flessione dei beni ener-

getici regolamentati (da -7,8% a -9,6%) e rallentano la loro crescita i prezzi dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +1,3% a +0,9%).

### Leggero aumento per l'inflazione di fondo

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, e quella al netto dei soli beni energetici si portano entrambe a +0,8%, rispettivamente da +0,6% e da +0,7%. Il lieve aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto principalmente alla crescita dei prezzi dei beni alimentari, sia nella componente lavorata (+1,0%) che non (+0,8%), in parte bilanciata dalla diminuzione dei prezzi dei beni energetici regolamentati (-0,4%) e dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (-0,5%).

### L'inflazione acquisita resta a zero

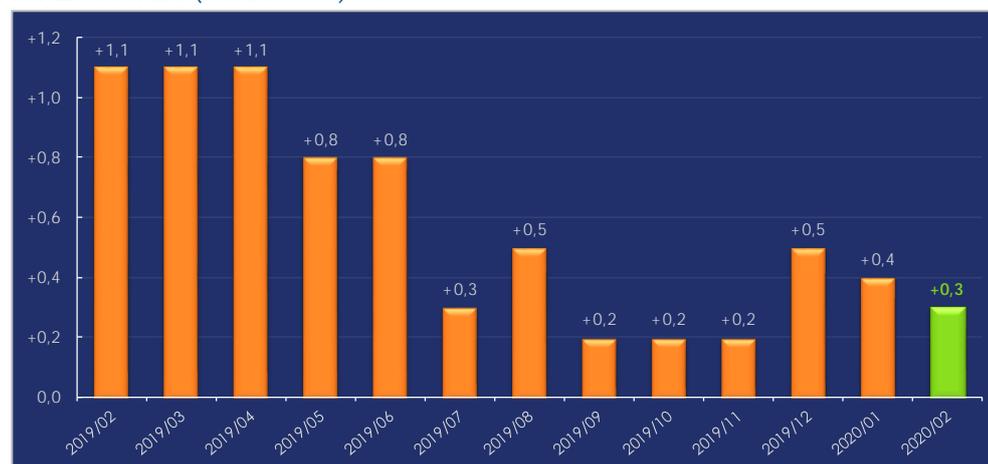
L'inflazione accelera lievemente per i beni (da una variazione tendenziale nulla di dicembre a +0,1%), mentre rimane stabile la crescita dei prezzi dei servizi (+1,0%); il differenziale inflazionistico rimane positivo e pari a +0,9 punti percentuali (era +1,0 a dicembre). L'inflazione acquisita per il 2020 è pari a zero per l'indice generale e per la componente di fondo. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona aumentano dello 0,6% su base annua (stabili rispetto al mese precedente) e quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto dell'1,3% (da +1,0% di dicembre), registrando in entrambi i casi una crescita maggiore di quella riferita all'intero paniere.

### A febbraio ancora un leggero aggiustamento dell'IPCA

Nel mese di febbraio 2020, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'Area euro sarà pari a +1,2%, in calo da +1,4% di gennaio 2020.

Secondo le stime preliminari, a febbraio il NIC registra una variazione nulla su base mensile e un aumento dello 0,4% su base annua (da +0,5% del mese precedente). L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) diminuisce dello 0,4% su base mensile, a causa principalmente delle ulteriori riduzioni di prezzo registrate per i saldi invernali di abbigliamento e calzature, di cui l'indice NIC non tiene conto e aumenta dello 0,3% su base annua.

**Inflazione Italia (indice IPCA) val %**



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.

Pubblicazione periodica  
Direttore Responsabile: Isabella Antonetto

Contatti: Ufficio Studi Economici  
studi.economici@ui.torino.it.

Ogni utilizzo non autorizzato, includendo senza limiti la copia, distribuzione, trasmissione o qualsiasi altro utilizzo dei dati, non è permesso senza il previo consenso. Confindustria Piemonte non ha alcuna responsabilità, dovere o obbligazione riguardo al contenuto e alle informazioni riportati contenenti errori, imprecisioni, omissioni o ritardi dei dati o per qualsiasi azione presa con il loro utilizzo. Confindustria Piemonte non sarà responsabile per danni speciali, incidentali o consequenziali all'utilizzo dei dati.