



CONFINDUSTRIA
Piemonte



Insight

A cura dell'ufficio Studi Economici

n. 76 - Aprile 2020

Sommario

Economia mondiale

- L'economia globale tra *lockdown* e volontà di ripartire. Ma la recessione sarà la più grave del dopoguerra.

Economia italiana

- Incertezza e recessione incombono sul futuro dell'economia italiana. La sfida è non rimanere al palo rispetto agli altri paesi.

Materie prime

- La ripresa di alcune attività in Cina aiuta i mercati degli acciai e dei metalli. Il petrolio affonda. A rischio le catene globali del valore.

Valute

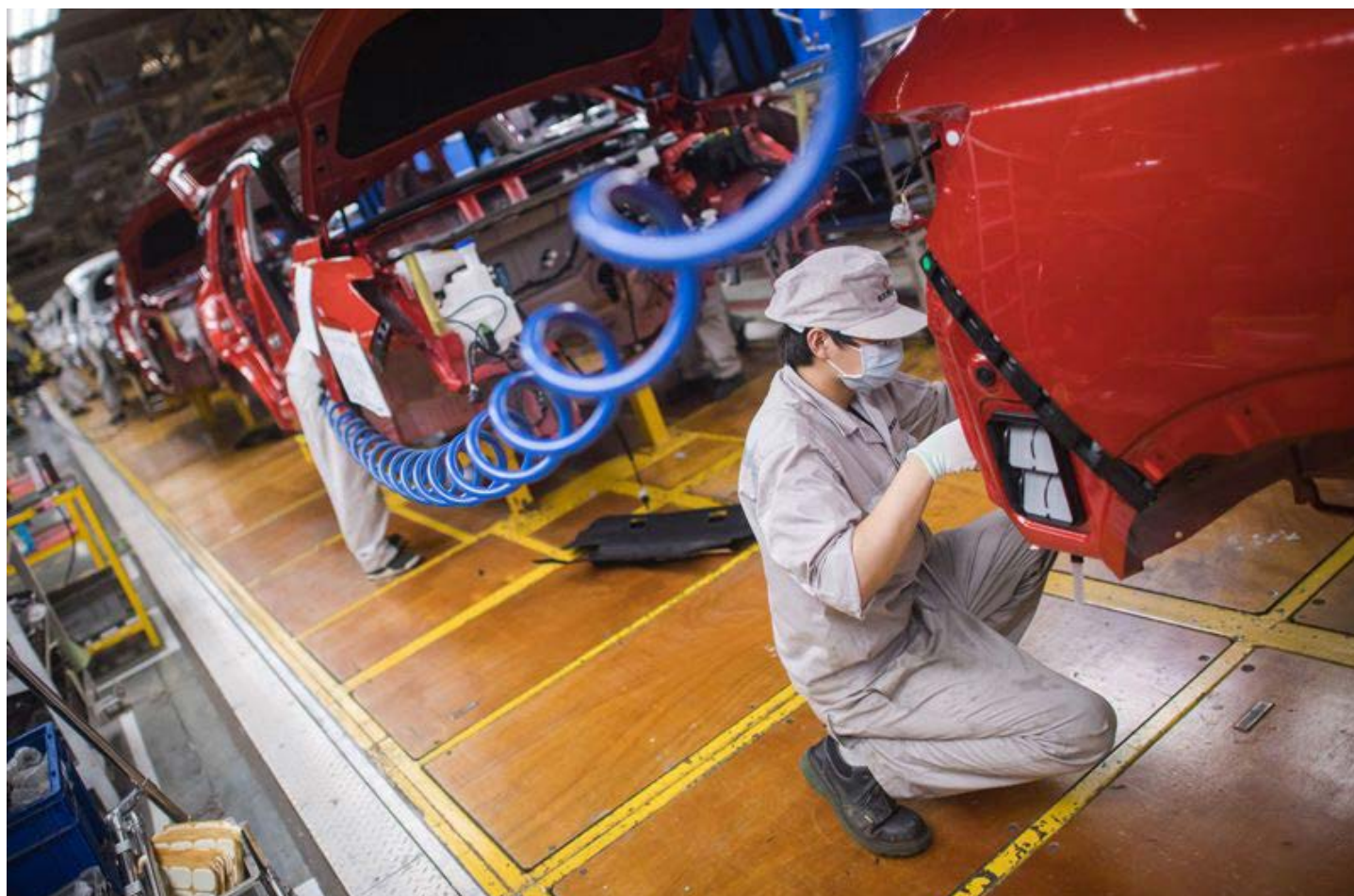
- L'euro soffre per la risposta frammentaria alla crisi. Il dollaro premiato dalla ricerca di liquidità nonostante le mosse accomodanti della FED.

Credito

- La BCE inietta nuova liquidità per sostenere l'economia europea. Buona la domanda dei BTP italiani, sebbene i rendimenti siano in ascesa.

Inflazione

- La brusca contrazione dei prezzi al consumo (servizi e beni energetici in particolare) viene bilanciata dagli aumenti registrati nel comparto alimentare.



ECONOMIA MONDIALE

- ▶ La drammatica *escalation* della pandemia coglie tutti di sorpresa.
- ▶ Previsioni impossibili ma la recessione globale è inevitabile.
- ▶ L'Europa divisa non trova una strategia comune.

Nelle ultime settimane la pandemia ha fatto segnare una drammatica escalation. L'economia globale ne è stata travolta: una macchina poderosa e complessa che sembrava inarrestabile messa al tappeto da un minuscolo organismo emerso da un angolo remoto del pianeta e forse da abitudini ancestrali dell'umanità. In un mondo sempre più abituato a calcolare e prevedere, oggi nessuno è in grado di stimare durata e profondità della crisi: è certo che "prima o poi" il contagio si esaurirà, ma nessuno può dire quando. Le previsioni vengono continuamente riviste al ribasso: la recessione globale, nella migliore delle ipotesi, sarà più grave di quella del 2008-2009. Un motivo dell'incertezza è che l'epidemia si è diffusa nelle diverse aree del globo in tempi diversi; anche le risposte dei governi sono state molto diversificate e hanno avuto efficacia molto differente. Non è noto se, superata la fase acuta, possa esservi un nuovo picco del contagio.

Diversamente da altre recessioni del passato, pur lunghe e profonde, e anche a differenza dalle guerre, questa crisi tocca tutte le componenti del sistema globale. Domanda e offerta sono contemporaneamente compromesse dal lockdown della produzione imposto da tutti i governi e dalle restrizioni ai movimenti delle persone. Petrolio e materie prime sono stati affossati dal brusco crollo della domanda e dallo smobilizzo delle posizioni speculative; nel caso del petrolio, a complicare il quadro si è aggiunta la guerra dei prezzi tra Russia e Arabia Saudita, che solo in questi giorni sembra in via di conclusione. Sono crollati anche i mercati finanziari, che fino a ieri sembravano vivere in un'età dell'oro, grazie all'abbondante liquidità e ai tassi bassissimi.

Se si è evitato un vero e proprio collasso, il merito va soprattutto alla immediata reazione della autorità monetarie e delle istituzioni internazionali, che hanno iniettato massicce dosi di liquidità, abbassato ulteriormente i tassi e ampliato le linee di credito. Anche se i margini di manovra sono ridotti da un decennio di politiche espansive e accomodanti.

Se le conseguenze economiche della pandemia sono sufficientemente profonde (e quelle sociali possono esserlo altrettanto), anche le ripercussioni politiche possono essere di grande portata. Saranno indeboliti i leader populisti e demagoghi, che avevano minimizzato la gravità della crisi, ritardato gli interventi, irriso alla scienza? Forse, ma non è scontato. Saranno messi sotto accusa la scarsa trasparenza e le reticenze dei regimi autocratici? È possibile, ma l'opinione pubblica oggi chiede soprattutto autorità. Le istituzioni globali saranno rafforzate? Il loro ruolo è stato ed è fondamentale, ma le spinte nazionaliste e autarchiche sono altrettanto forti. Trump ha accusato il WHO (Organizzazione mondiale della sanità) di essere filocinese e ha minacciato di tagliare i fondi.

La questione politica è ancora più spinosa e urgente in Europa. La debolezza e la mancanza di coesione dell'Unione Europea sono state messe a nudo in queste convulse settimane: quando dovrebbe essere evidente che solo

una strategia europea può essere davvero efficace. Le risorse che i governi nazionali possono mettere in campo sono inevitabilmente inadeguate. Paradossalmente, sono invece le spinte disgregatrici ad essersi rafforzate: come se chiudendo le porte si potesse essere al sicuro dal contagio, sanitario ed economico. Una pericolosa illusione. Ma in Italia le mascherine sono arrivate dalla Cina, dal Portogallo e dalla Germania, non da Bergamo o Treviso. E quando un vaccino sarà finalmente sintetizzato, sarà stato grazie al lavoro della comunità scientifica internazionale, alla volontà di condividere test e ricerche, non ai frammentari sforzi di laboratori nazionali.

Le prossime settimane saranno decisive per capire quanto grave sarà la recessione e quanto rapidamente l'economia globale potrà risollevarsi da questo abisso.

Questo numero di Insight non avrà il solito format, basato su una puntuale analisi dei dati. Dati che oggi hanno un significato molto relativo: una caduta del 50% della produzione industriale, un'impennata al 30% della disoccupazione o l'azzeramento delle vendite immobiliari o di auto nel mese di marzo, in Europa come negli Stati Uniti, non devono stupire e non sono più un termometro attendibile dello stato di salute delle diverse economie.

L'economia globale in recessione

Il Fondo monetario e gli altri istituti di previsione sono concordi nel ritenere che l'economia globale quest'anno non potrà salvarsi da una grave e profonda recessione: che sarà molto più grave di quella del 2008-2009. L'impatto sull'occupazione sarà gravissimo. Ma in questa fase è impossibile, e poco sensato, fare previsioni sulla durata e sugli effetti di lungo periodo della crisi. La direttrice del FMI Kristalina Georgieva si è espressa con preoccupata chiarezza: questa è "l'ora più oscura per l'umanità", una "grave minaccia per il mondo intero"; la crisi è "senza precedenti": Il FMI sottolinea come particolarmente a rischio sono i paesi emergenti, esposti a rischi economici, sociali e finanziari; e i produttori di *commodity*, travolti dal crollo della domanda e dei prezzi. D'altra parte, la Georgieva in una recente dichiarazione ha sottolineato come gli obiettivi sanitari (limitare contagi e decessi) non possano essere disgiunti da quelli economici e finanziari: mettere in sicurezza le imprese, far ripartire l'economia.

A global economy on the cliff edge

Composite index of relative strenght of a range of indicator



Fonte: Brooking institution

In campo le istituzioni internazionali

Gli stanziamenti del FMI e della World bank sono ingenti e senza precedenti. Il FMI ha raddoppiato da 50 a 100 miliardi i fondi disponibili per emergenze. Le risorse complessive mobilizzabili dal FMI sono pari a 1.000 miliardi di dollari. A oggi già 90 paesi hanno fatto richieste di linee di credito. È stato creato un apposito fondo (Catastrophe containment relief trust) per alleviare il pagamento degli interessi sul debito da parte dei paesi più deboli. Ai paesi creditori è stata chiesta una moratoria sul pagamento dei debiti bilaterali più svantaggiati.

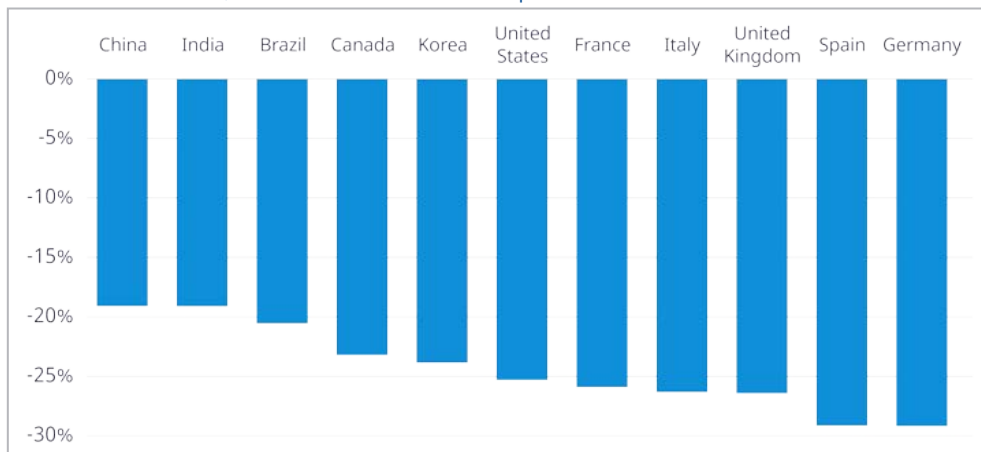
Le previsioni dell'OCSE

Da parte sua l'OCSE stima che il *lockdown* coinvolga direttamente settori che rappresentano circa un terzo del PIL delle maggiori economie. Ogni mese di blocco costerà una perdita di due punti del PIL globale. Il turismo da solo registrerà una perdita del 70% dei livelli di attività. Il settore dei trasporti aerei è quasi fermo e le compagnie aeree registrano pesanti perdite e un crollo delle quotazioni. Gli ordini di nuovi velivoli sono in *standby*. La maggior parte delle economie entrerà in recessione. Nelle parole del segretario generale Angel Gurría, la priorità è fare di tutto per rallentare la diffusione dell'epidemia e salvare vite umane, per evitare che l'impatto economico e umano sia ancora superiore.

Secondo l'OCSE, l'impatto iniziale sul PIL delle misure di contenimento adottate a livello nazionale varia dal 25-30% nel caso della Germania al 15-20% per la Cina; l'Italia è tra i paesi più coinvolti, con una perdita di PIL nell'ordine del 25% nel periodo interessato dal *lockdown*.

The initial impact of containment measures will be felt worldwide

Selected countries, in % of GDP at constant prices



Fonte: OECD Annual national account; OECD Trade in value-added database; Statistics Korea; Brazilian institute of geography and statistics; OECD calculations.

Il petrolio scende ai minimi

Il mercato petrolifero è stato pesantemente coinvolto nella crisi pandemica. La domanda è scesa di circa un quarto rispetto alla situazione precedente il *lockdown*, creando un enorme eccesso di offerta. I prezzi sono crollati a livelli tali da compromettere la stabilità produttiva, occupazionale e finanziaria del settore. A fine marzo il prezzo Brent è sceso a 20 dollari/barile, per poi risalire a 30 \$ nei giorni successivi, sull'onda della speranza in un accordo



tra produttori. Trump sta cercando di arrivare a un accordo con Arabia Saudita e Russia (i maggiori produttori mondiali con gli Stati Uniti) per tagliare la produzione di almeno 10 milioni di barili al giorno. Il vertice G20 tenutosi in Arabia Saudita ha deciso di dedicare la successiva riunione alla stabilizzazione dei prezzi. I mercati restano scettici sugli effetti dei tagli, ritenuti troppo limitati.

La guerra dei prezzi tra Arabia Saudita e Russia

Il crollo della domanda causato dall'epidemia è intervenuto in un momento particolarmente delicato per il mercato petrolifero. All'inizio di marzo il vertice OPEC aveva deciso tagli alla produzione per reagire alle prime avvisaglie di crisi e sostenere il prezzo, che allora era intorno a 50 dollari/barile, inferiore di circa 15-20 dollari ai livelli di gennaio. La Russia non aveva tuttavia aderito all'accordo, spingendo al ribasso i prezzi: una mossa azzardata, che aveva l'obiettivo di mettere in difficoltà lo *shale gas* americano. Ma contrariamente alle aspettative, anziché tagliare la produzione la reazione dell'Arabia era stata quella di abbassare ulteriormente i prezzi e aumentare la produzione, forte dei suoi bassi costi di estrazione.

Un gioco pericoloso

Un gioco diventato molto pericoloso per i due paesi, che dal petrolio ricavano la maggior parte delle entrate. È del tutto evidente che la attuale guerra dei prezzi non può durare. Ad aprile i produttori dovranno trovare un accordo che permetta di sopravvivere in attesa della ripresa dell'economia mondiale. In ogni caso, la "guerra del petrolio" non era ciò di cui l'economia mondiale aveva bisogno in questo momento.

Crollano i prezzi delle *commodity*

Un crollo appena meno sensibile è riferibile alla maggior parte delle materie prime. A inizio aprile l'indice dell'Economist delle *commodity* industriali registra un calo del 15% rispetto allo scorso anno e del 10% rispetto all'inizio di marzo. L'indice LME (London metal exchange), che registra le quotazioni di metalli industriali, ha perso circa il 15% nelle ultime quattro settimane. Alluminio, rame, nickel e minerale di ferro hanno perso circa il 10%. Alla riduzione della domanda si aggiunge lo smobilizzo delle posizioni speculative.

...anche per effetto dello smobilizzo dei fondi

Dopo il crollo delle quotazioni di borsa, i fondi hanno cercato di realizzare rapidamente per compensare le perdite, e le *commodity* sono state il target privilegiato, grazie alla loro elevata liquidità. D'altra parte, negli ultimi giorni molte quotazioni hanno recuperato il terreno perduto, in parte o in tutto. Emblematico il caso del palladio, metallo di elezione per i dispositivi anti-inquinamento per i motori a combustione interna e ibridi. Dopo un anno eccezionale e un repentino crollo, il metallo è ritornato a salire grazie ai massicci acquisti delle case automobilistiche, pronte a sfruttare il momento favorevole.

Gli interventi della Federal reserve

A metà marzo la Federal reserve ha portato a zero i tassi di interesse e ha acquistato oltre 700 miliardi di titoli pubblici e ipotecari: un taglio di un punto percentuale. È la più ampia mossa delle autorità monetarie dopo la crisi del 2008, volta a stabilizzare i mercati finanziari e abbassare il costo del credito per le imprese. Oltre al taglio dei tassi, la FED ha annunciato il ripristino del programma di QE (*quantitative easing*). In un successivo intervento diretto a iniettare liquidità, la banca centrale americana ha ampliato le linee *swap* in dollari a numerose di banche centrali europee o di paesi emergenti: in sostanza, viene concesso alle banche centrali di scambiare temporaneamente titoli in valuta locale con dollari. Ogni linea di credito potrà fornire da 30 a 60 miliardi di dollari a ciascun paese. Secondo gli analisti, gli interventi della FED porteranno il bilancio della banca centrale a superare i 12 trilioni di dollari entro metà anno, pari al 60% del PIL americano. Una percentuale che si confronta con il 40% della BCE e con il 100% della Bank of Japan.

La crisi non unisce l'Europa

La risposta all'emergenza ha mostrato, una volta di più, la debolezza dell'Europa: mancano coesione e una strategia comune. La presidente della Commissione, Ursula von der Leyen ha stigmatizzato l'atteggiamento di molti stati membri, che hanno pensato solo a tutelare (male) i loro interessi nazionali, spesso a danno degli altri paesi. Emblematici la chiusura delle frontiere, le code di giorni ai valichi, i dispetti sulle forniture ospedaliere, le quotidiane polemiche, le reciproche accuse. Una vera battaglia dei polli di manzoniana memoria.



Manca un accordo sugli strumenti di intervento

Su un piano più sostanziale, non si è per ora arrivati a un accordo definitivo sugli strumenti da mettere in campo per aiutare i paesi a superare la crisi. L'11 aprile l'Eurogruppo ha raggiunto un accordo su tre strumenti di intervento: l'utilizzo del ESM (Meccanismo europeo di stabilità), con linee di credito fino a 240 miliardi a condizioni vantaggiose e senza condizioni; finanziamenti della Banca europea degli investimenti alle imprese (200 miliardi); un nuovo fondo (denominato SURE) per aiutare i governi a finanziare la cassa integrazione (100 miliardi). La potenza di fuoco per ora messa in campo dall'Europa vale 540 miliardi di euro. Altri 500 miliardi potrebbero arrivare dal proposto *Recovery fund* che aumenterebbe le risorse finanziarie evitando la mutualizzazione del debito (soluzione *eurobond*). Il pacchetto andrà ora approvato dal consiglio dei ministri europei.

In precedenza era stato inoltre concesso l'allentamento delle clausole del Patto di stabilità (il limite del deficit è stato abolito).

Eurobond sì o no?

Molto controversa rimane la questione degli *eurobond* (i cd *coronabond*). L'Italia (con Spagna e Francia un po' più defilate) insiste sulla emissione di titoli europei per finanziare gli interventi di emergenza, nel timore che il debito italiano (e dei paesi più esposti) cresca eccessivamente. Una posizione fortemente osteggiata da altri paesi: l'Olanda è in prima linea tra gli oppositori, ma anche Germania, Austria e paesi nordici sono contrari. Il collasso dell'Italia, peraltro, coinvolgerebbe necessariamente anche i paesi finanziariamente più solidi, data l'esposizione delle banche nazionali verso il nostro paese.

I mercati non ci credono

La maggior parte degli analisti ritiene che l'opzione degli *eurobond* non sia realistica dal punto di vista pratico e giuridico. I tempi in ogni caso sarebbero molto lunghi, mentre servono risorse spendibili rapidamente. L'insistenza sugli *eurobond* è vista come una strategia negoziale dell'Italia, che rischia di ritorcersi contro il nostro Paese se i mercati iniziassero a pensare che non siamo in grado di gestire la crisi con risorse nostre. D'altra parte, è opinione comune che si dovrà arrivare a una qualche forma di mutualizzazione del debito. In ogni caso, il conflitto tra Italia e Olanda ha già avuto pesanti conseguenze politiche: egoismo e nazionalismo da un lato, irragionevolezza dall'altro, non possono che dare forza agli euroscettici di tutta Europa.

Gli interventi della BCE

Dopo un inizio incerto (v. le incaute dichiarazioni del 12 marzo di Christine Lagarde, che hanno gettato i mercati nel panico), la BCE si è dimostrata molto flessibile, lanciando un programma di acquisti di titoli da 750 miliardi di euro, rimuovendo alcune limitazioni sulle tipologie di titoli acquistabili e sulle quote nazionali. L'Italia ne è stato il massimo beneficiario. Sono state successivamente allentate le regole sui collaterali che possono essere accettati per attingere liquidità dalla banca centrale. In sostanza, la BCE ha indicato che è disposta ad accettare più rischi – una mossa decisiva per i paesi a maggior debito come l'Italia o la Spagna, che potrebbero dover sostenere un *downgrading* del loro *rating* sovrano.



Trump sotto accusa per la gestione della crisi

Gli Stati Uniti sono oggi il paese con il maggior numero di contagiati (quasi 500.000) e (dopo l'Italia) di decessi. Se sull'attendibilità e comparabilità delle statistiche ci sono molte discussioni (ad esempio, le vittime sono conteggiate in modo diverso) è opinione comune che la risposta dell'amministrazione americana è stata inadeguata e ha favorito la diffusione della pandemia, ritardando le misure di contenimento. Disorganizzazione, ritardi nella distribuzione dei kit per i test e del materiale protettivo, mancanza di scorte, conflitti di competenze tra autorità federali e centrali. Il Presidente ha sottovalutato per settimane la portata dell'epidemia e ancora oggi fa annunci irrealistici e iperottimistici sulle date di ripartenza: ha parlato di Pasqua per poi fare parziale marcia indietro. Una strategia politica che, peraltro, in passato ha "pagato" molto bene.

Una impreparazione di lunga data

L'impreparazione dell'amministrazione americana ad affrontare l'emergenza sanitaria risale alla decisione, nel 2018, di sciogliere il White house national security council's for global health security and biodefense, l'agenzia che il presidente Barack Obama aveva creato dopo l'epidemia di ebola del 2014-2016, per coordinare e pianificare la risposta alle emergenze sanitarie.

Recessione inevitabile anche per gli Stati Uniti

Secondo Bank of America, i ritardi e la inadeguatezza della amministrazione americana renderanno più grave e più prolungato l'impatto economico della pandemia, oltre ad aumentare il conto delle vittime. L'economia è stata duramente colpita dal *lockdown*. Si prevede una flessione del PIL nell'ordine del 6% nel 2020. Morgan Stanley stima che il picco dell'epidemia sarà raggiunto solo a metà maggio; di conseguenza le misure restrittive dovranno rimanere in essere per almeno 70 giorni. La rapida riapertura annunciata da Trump è fuori discussione.

Risorse finanziarie ingenti

Di contro, le risorse finanziarie messe in campo dall'amministrazione americana sono state all'altezza della gravità della crisi. Il Congresso ha approvato un pacchetto di stimolo da 2.000 miliardi di dollari, il più grande della storia.

A ciò si aggiungono gli interventi della Federal reserve: un potente stimolo (e un consistente aumento del disavanzo) per l'economia. Ma prima che possa funzionare occorre che finisca l'emergenza sanitaria.

A rischio il consenso di Trump?

Si discute molto, non solo negli Stati Uniti, sulle possibili conseguenze politiche della cattiva gestione della crisi da parte del Presidente, in vista delle elezioni di novembre. In modo superficiale e affrettato, alcuni commentatori nostrani hanno già scritto il necrologio di Trump, dando per scontato che gli elettori americani puniranno il comportamento spesso irresponsabile e di certo inefficace del Presidente riversando i loro voti sul suo antagonista, Joe Biden (rimasto unico in lizza dopo il recente ritiro di Sanders). Ma le cose non stanno così e l'esperienza di questi anni dimostra che l'abilità comunicativa di Trump, la sua capacità di distorcere i fatti e di interpretare i sentimenti più viscerali degli americani possono rovesciare situazioni difficili. I sondaggi danno forse in calo la sua popolarità (almeno nella fase iniziale della crisi) ma Trump resta il grande favorito nelle elezioni di novembre e difficilmente un personaggio piuttosto opaco come Biden potrà smentire i pronostici.

In Cina rallenta la crescita, aumenta la disoccupazione

La Cina è stato il primo paese investito dalla crisi ed è il primo a uscirne, anche se le misure restrittive restano in vigore. Con un costo in vite umane che tutti sono concordi nel ritenere di molto superiore alle cifre ufficiali. È indubbio tuttavia che dopo i silenzi, le omertà e le esitazioni iniziali la gestione dell'emergenza sanitaria da parte delle autorità sia stata efficace: con mezzi e modalità impensabili in paesi democratici. Il costo è stato in ogni caso pesante. Si stima che a fine marzo vi siano 70-80 milioni di persone che non lavorano (o che hanno perso il lavoro); la graduale ripresa delle attività permetterà un rapido riassorbimento dei senza lavoro, ma a fine anno gli occupati saranno diminuiti di circa 10 milioni di unità. A febbraio il tasso di disoccupazione è salito al 6,2%, il livello in assoluto più elevato da anni. L'impatto sulla crescita economica sarà drammatico. Nel 2020 l'economia cinese crescerà solo dell'1,5%, circa 5 punti in meno rispetto alle stime di inizio anno.



ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI	VENDITE AL DETTAGLIO	NUOVE VETTURE
-2,4% FEBBRAIO 2020/2019	8,4% GENNAIO 2019/2018	5,7% FEBBRAIO 2020/2019	-85,4% MARZO 2020/2019
FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE	ESPORTAZIONI	TASSO DISOCCUPAZIONE	TASSO DISOCCUPAZ. 25/34 ANNI
-6,0% GENNAIO 2019/2020	2,3% GENNAIO 2019/2018	9,7% FEBBRAIO 2020	14,6% FEBBRAIO 2020

- ▶ Il Covid-19 come un meteorite sull'economia italiana.
- ▶ Per le imprese problemi di liquidità, domanda e offerta.
- ▶ Recessione del 7-8% nella migliore delle ipotesi.

In breve...

Il mondo è stato colpito dall'esterno, come da un meteorite: è certamente una crisi anomala, dagli esiti quanto mai incerti.

L'Italia attraversa un momento difficilissimo. In un'economia che andava a rilento già da almeno un anno, si delinea una recessione globale pari o peggio di quella 2008/2009: nella migliore delle ipotesi il PIL quest'anno scenderà del 7-8%.

La pandemia di Covid-19 ha provocato uno shock congiunto di offerta e di domanda: al progressivo blocco, temporaneo ma prolungato, di molte attività economiche sul territorio nazionale, necessario per arginare il contagio, si è associato un crollo della domanda di beni e servizi, sia dall'interno che dall'estero.

Le prospettive economiche, in questa fase di emergenza sanitaria, sono gravemente compromesse. Non è chiaro, inoltre, con quali tempi esse potranno essere ristabilite neppure dal lato dell'offerta. Nessuno conosce, ad oggi, la dimensione complessiva degli interventi necessari, che saranno comunque massivi e che saranno condizionali agli sviluppi sanitari ed economici. Ma a tutti è chiaro che solo mettendo in sicurezza i cittadini e le imprese, la recessione attuale potrà non tramutarsi in una depressione economica prolungata. Al momento lo scenario è quello di una progressiva, lenta ripresa a partire da maggio, dopo 2 mesi di chiusura. I primi due trimestri faranno registrare una pesante contrazione dell'attività e il bilancio del 2020 sarà comunque fortemente negativo.

È importante che i bilanci pubblici si facciano carico di parte della caduta dei redditi per sostenere le famiglie e le imprese e limitare la crescita della disoccupazione e della povertà. Le banche centrali intervengono per sostenere la domanda (offrendo fondi a tassi nulli o negativi). Un altro effetto di questa crisi sarà un aumento del deficit di bilancio ben al di sopra del 5% e del debito, che supererà il 150%. È chiaro che questo avrà conseguenze permanenti sulla nostra spesa per interessi e sul rischio del nostro debito (rating, ecc). La BCE ha annunciato QE da 750 miliardi di euro (oltre i 120 già deliberati), più altre misure a sostegno delle banche. L'Eurogruppo ha nei giorni scorsi raggiunto un accordo sugli aiuti agli stati più in difficoltà. Per l'Italia l'intesa promossa da Berlino e Parigi apre le porte a un uso flessibile del Meccanismo

europeo di stabilità (MES) e alla nascita del fondo SURE (Support to mitigate unemployment risks in an emergency), per il sostegno alla cassa integrazione nazionale, del valore di 500 miliardi di euro.

Pubblichiamo i dati usciti nelle ultime settimane, ma siamo consapevoli che alcuni di essi sono poco attendibili perché registrano picchiate improvvise e del tutto temporanee (v. auto, indice PMI).

Dodicesimo mese di contrazione per la produzione industriale (pre Covid-19)

A febbraio si rileva una flessione della produzione industriale sia su base congiunturale sia in termini annui. Tra i principali settori di attività solo per l'energia si osserva un incremento congiunturale.

In termini tendenziali l'indice, corretto per gli effetti di calendario, prosegue una lunga fase di contrazione che raggiunge il dodicesimo mese consecutivo. I beni strumentali compensano solo parzialmente la dinamica negativa degli altri settori, risultando l'unico comparto in crescita su base annuale.

Cresce solo la produzione energetica

Nel dettaglio, l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce dell'1,2% rispetto a gennaio. Nella media del trimestre dicembre-febbraio, il livello destagionalizzato della produzione diminuisce dello 0,8% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile cresce su base congiunturale solo per l'energia (+2,7%); diminuiscono, invece, i beni intermedi (-1,1%) e i beni di consumo (-0,9%) mentre i beni strumentali risultano stabili.

Crollano beni di consumo e intermedi

Corretto per gli effetti di calendario, a febbraio 2020 l'indice complessivo è diminuito in termini tendenziali del 2,4% (i giorni lavorativi sono stati 20, come a febbraio 2019). Su base tendenziale e al netto degli effetti di calendario, a febbraio 2020 si registra una contenuta crescita solo per i beni strumentali (+1,4%). Diminuiscono, in misura marcata, i beni di consumo (-3,0%) e i beni intermedi (-2,3%); cala, in maniera più contenuta, l'energia (-0,6%).

Male tessile-abbigliamento e mezzi di trasporto

I settori di attività economica che registrano i maggiori incrementi tendenziali sono la fabbricazione di *coke* e prodotti petroliferi raffinati (+8,3%), l'industria del legno, della carta e stampa (+6,0%) e le altre industrie (+5,7%). Le flessioni più ampie si registrano invece nelle industrie tessili, abbigliamento e pelli (-12,1%), nella fornitura di energia elettrica, gas, vapore e acqua (-6,2%) e nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-3,7%).

Il coronavirus fa affondare la produzione industriale

L'indagine rapida del CSC (Centro studi Confindustria), rileva una diminuzione della produzione industriale nel primo trimestre 2020 del 5,4%, il calo maggiore da undici anni. L'impatto del Covid-19 e delle misure di contenimento del contagio è stato devastante in marzo, quando l'attività è scesa del 16,6% su febbraio, portando l'indice di produzione indietro sui livelli di quarantadue anni fa. Le prospettive sono in forte peggioramento. Per il secondo trimestre, anche in conseguenza della chiusura di circa il 60% delle imprese manifatturi-

riere, la caduta dell'attività potrebbe raggiungere il -15%. La diminuzione del valore aggiunto nell'industria contribuirà negativamente alla dinamica del PIL italiano, previsto arretrare del 3,5% nel primo trimestre e del 6,5% nel secondo.

Crollo senza precedenti della produzione industriale

Per marzo e aprile Prometeia stima una caduta della produzione industriale di quasi il 30%, mai verificatasi dopo la seconda guerra mondiale. La sola caduta della manifattura porterà con sé una contrazione di PIL nel II trimestre di oltre il 4%, cui andrà aggiunta l'ulteriore frenata degli altri settori, primo fra tutti quello dei servizi, in linea con lo scenario del Rapporto di previsione Prometeia di fine marzo.

A gennaio debole recupero delle costruzioni

La variazione congiunturale marcatamente positiva osservata a gennaio per l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni determina un debole recupero dell'indice su base trimestrale. L'ampio incremento congiunturale di gennaio è in parte da imputarsi anche alla particolare disposizione dei giorni lavorativi di calendario in questo mese. In dettaglio l'indice cresce del 7,9% rispetto a dicembre 2019. La media del trimestre novembre-gennaio conferma un andamento positivo, seppure molto meno ampio, con un incremento dello 0,5% sul trimestre precedente. Su base annua, l'indice grezzo aumenta del 4,8% rispetto a gennaio 2019, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi sono stati 21 contro i 22 di gennaio 2019) segna una crescita più marcata, pari all'8,4%.

Commercio: la pandemia fa volare gli alimentari

Gli indici delle vendite al dettaglio a febbraio 2020 risentono di quanto accaduto a livello nazionale a partire dalla fine del mese, quando la diffusione dell'epidemia di Covid-19 ha presumibilmente provocato una crescita degli acquisti in alcuni settori. L'aumento più significativo a livello tendenziale è registrato dalla grande distribuzione, in particolare è la vendita dei beni alimentari a crescere con maggiore intensità. Su questo risultato ha contribuito anche la presenza di un giorno in più nel mese di febbraio di quest'anno. Anche per le vendite delle imprese operanti su piccole superfici si evidenzia una variazione positiva, soprattutto per il comparto alimentare.



In aumento anche le vendite di beni non alimentari

In dettaglio, a febbraio, le vendite al dettaglio registrano una variazione congiunturale positiva dello 0,8% in valore e dello 0,9% in volume. In aumento sia le vendite dei beni alimentari (+1,1% in valore e +1,2% in volume), sia quelle dei beni non alimentari (+0,5% in valore e +0,6% in volume).

Nel trimestre dicembre 2019-febbraio 2020, le vendite al dettaglio registrano una crescita dello 0,6% in valore e dello 0,7% in volume rispetto al trimestre precedente. Sono in aumento sia le vendite dei beni alimentari (+1,1% in valore e +1,0% in volume) sia le vendite dei beni non alimentari (+0,4% in valore e +0,7% in volume).

Il commercio elettronico non conosce crisi

Su base tendenziale, a febbraio, si registra una crescita del 5,7% in valore e del 5,8% in volume. L'aumento riguarda soprattutto le vendite dei beni alimentari (+8,2% in valore e +7,8% in volume), ma risultano in crescita anche quelle dei beni non alimentari (+3,8% in valore e +4,3% in volume).

Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali positive per tutti i gruppi di prodotti. Gli aumenti maggiori riguardano generi casalinghi durevoli e non durevoli (+7,6%) e utensileria per la casa e la ferramenta (+6,3%) mentre l'aumento minore si registra per cartoleria, libri, giornali e riviste (+1,0%). Rispetto a febbraio 2019, il valore delle vendite al dettaglio aumenta dell'8,4% per la grande distribuzione e del 3,3% per le imprese operanti su piccole superfici. Le vendite al di fuori dei negozi calano dello 0,1% mentre è in crescita sostenuta il commercio elettronico (+15,3%).

Shock del mercato auto italiano a marzo: -85,4%

A marzo il mercato italiano dell'auto totalizza 28.326 immatricolazioni, in calo dell'85,4% rispetto allo stesso mese del 2019. I volumi immatricolati nei primi due mesi del 2020 ammontavano a 318.545 unità, il 7,3% in meno rispetto ai volumi dello stesso periodo del 2019, mentre nel cumulato gennaio-marzo si registrano 347.193 unità (-35,5%).

L'*automotive* ha subito un doppio *shock*: dal lato dell'offerta, con il blocco degli stabilimenti produttivi (per l'UE allargata al Regno Unito, ACEA ha stimato per 16 giorni di chiusura una perdita di oltre 1,2 milioni di veicoli, di cui 78.000 in Italia, senza contare il fortissimo impatto sulla componentistica); dal lato della domanda, con l'inibizione dei consumi dovuta alla chiusura della rete di vendita.

Andamento mensile positivo per i prestiti alle imprese

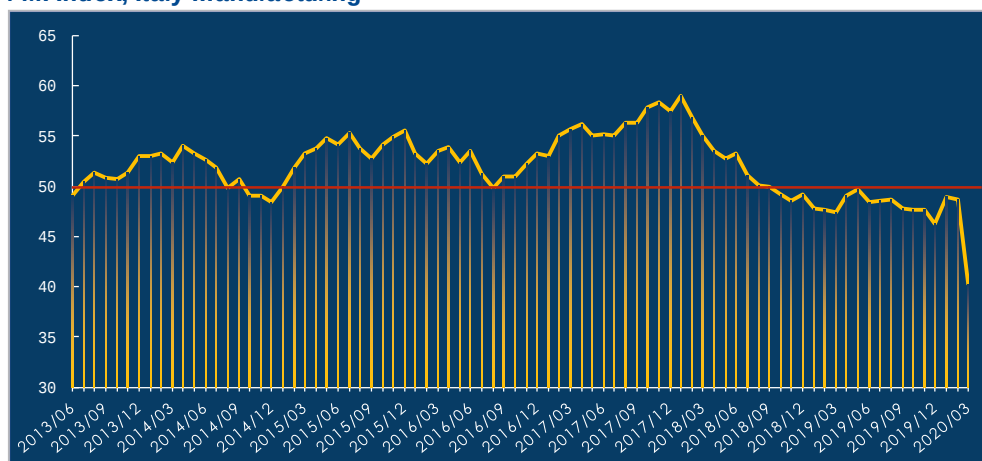
A gennaio 2020 i finanziamenti alle imprese sono aumentati dell'1,2% rispetto al mese di dicembre 2019 e diminuiti del 6,0% rispetto a gennaio 2019. Le sofferenze sono diminuite dell'1,3% su base mensile e del 26,7% su base annuale.

Indice PMI comprensibilmente in caduta libera

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 marzo è sceso al 40,3 dal 48,7 di febbraio. È il diciottesimo mese consecutivo di peggioramento dello stato di salute del settore manifatturiero italiano. In aggiunta, l'indice

principale è stato il più basso dall'aprile del 2009, periodo della crisi finanziaria globale. A causare la forte contrazione è stata principalmente la forte riduzione della produzione e dei nuovi ordini. La produzione è crollata al livello più basso in 23 anni di raccolta dati, mentre il declino dei nuovi ordini è stato il più veloce da marzo 2009.

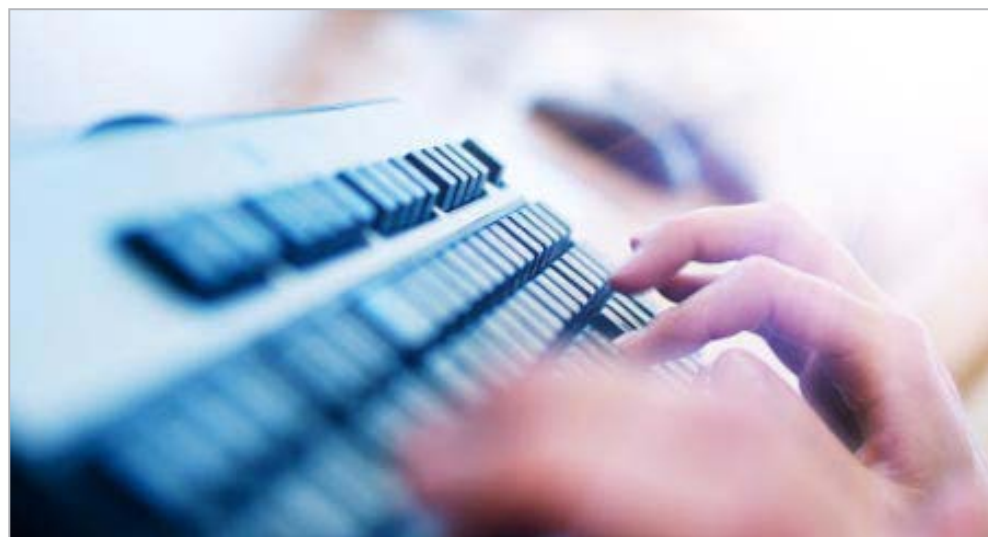
PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

Occupazione stabile in febbraio, ma sono dati pre-Covid-19

A febbraio 2020, dopo due mesi di calo, l'occupazione si mantiene sostanzialmente stabile rispetto a gennaio sia per numero di occupati sia per quanto riguarda il tasso. È evidente che si tratta di dati antecedenti la chiusura per pandemia e quindi non più attuali, alla luce degli ultimi avvenimenti. Gli occupati crescono tra le donne e diminuiscono tra gli uomini; aumentano tra i lavoratori a termine e diminuiscono tra i permanenti e gli autonomi (per questi ultimi nuovo minimo storico dal 1977). La disoccupazione, in crescita nei due mesi precedenti, torna a diminuire, mentre continua ad aumentare il numero di inattivi. Nel confronto trimestrale si registra una diminuzione del tasso di occupazione, accompagnata dall'aumento dell'inattività e dalla stabilità della disoccupazione. Rallenta in termini tendenziali la crescita occupazionale.



Previsioni

Di seguito illustriamo gli scenari di previsione, per l'Italia, di Prometeia, Cerved e Centro studi Confindustria. Per quanto riguarda l'impatto sul PIL si tratta di stime piuttosto prudenti, che ipotizzano una ripresa dell'attività in tempi ragionevoli. Negli ultimi giorni sono uscite stime più negative che arrivano a ipotizzare una chiusura più lunga e una caduta del PIL superiore al 10% (IFO, Goldman Sachs, FMI, ecc.)

Prometeia - 27 marzo 2020

Già nel 2019 l'economia italiana faticava: la dinamica congiunturale del PIL nel IV trimestre era negativa (-0,3%). Il calo era quasi interamente imputabile alla crisi del settore industriale.

La volatilità sui mercati resterà alta nei prossimi mesi. Proposta di attivazione della clausola di salvaguardia da parte della Commissione europea, che in pratica sancisce la sospensione temporanea del patto di stabilità. In pratica si potranno adottare tutte le misure necessarie per fronteggiare la pandemia, in deroga alle norme europee sugli aiuti di stato.

Il governo ha già stanziato circa 25 miliardi (Cura Italia) e verosimilmente arriverà almeno a 40.

IPOTESI PIL -6.5%

Recessione più rilevante del dopoguerra e siccome il pre-crisi vedeva già economia fragile, la ripresa sarà lenta. Il debito pubblico verosimilmente raggiungerà il 150% del PIL. Indebitamento al 6,6% del PIL. Ci vorranno anni per una ripresa.

IPOTESI INVESTIMENTI

-14% solo nel primo semestre a causa della caduta della domanda, dei blocchi delle filiere, dalle chiusure di attività e delle incertezze sui tempi necessari per sconfiggere la pandemia.

IPOTESI OCCUPAZIONE

L'occupazione nell'industria era già in sofferenza a fine 2019. Difficile fare previsioni dopo-Covid-19 anche perché dipenderà dai settori. Previsto un piano di aiuto per arginare i fallimenti e quindi la perdita di posti.

IPOTESI INFLAZIONE

Previsto un aumento dei prezzi di alimentari, prodotti per la casa (accaparramento) e materiale sanitario. Crollo degli energetici (causa crollo petrolio).

IPOTESI EXPORT

Crollo del 12% (in ripresa del 6% nel 2021)

Tutto ciò a patto di raggiungere quadro europeo di condivisione, al momento tutt'altro che scontato.

Prometeia - Rapporto di previsione marzo 2020

PIL val concatenati					
	2020	2021		2020	2021
Mondo	-1,6	4,6	PIL val. concatenati	-6,5	3,3
USA	-2,5	3,6	Consumi nazionali	-2,9	2,1
UEM	-5,1	3,4	Investimenti fissi lordi	-13	4,7
Italia	-6,5	3,3	Export	-12,3	6,3
Cina	3,2	8,9	Prezzi	-0,4	1,0

Cerved - inizio marzo 2020

Due scenari di previsione.

1. Scenario base

Persi 220 miliardi nel 2020 e 55 miliardi nel 2021 vs situazione ante Covid-19.

Emergenza fino a maggio 2020, poi due mesi necessari per il ritorno alla normalità, con impatti importanti sulle economie mondiali e sull'export.

No crisi finanziarie innescate dal contagio. Necessari interventi a sostegno delle imprese e delle famiglie e interventi di spesa pubblica.

I settori più penalizzati, secondo questo scenario, sono alberghiero (-37,5%), turistico (-35,5%), trasporti aerei (-25,5%). Quelli che reggono meglio sono e-commerce (+26,3%), alimentare (+12,9%) e apparecchi medicali (+11,0%).

2. Scenario pessimistico

Persi 470 miliardi nel 2020 e 172 nel 2021 vs situazione ante Covid-19.

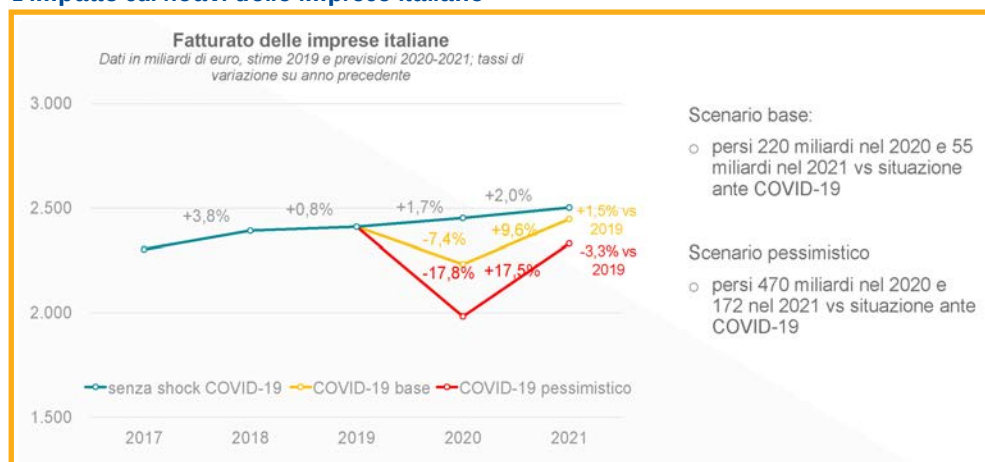
L'emergenza dura fino a dicembre 2020, dopodiché saranno necessari 6 mesi necessari per il ritorno alla normalità.

Completo isolamento e chiusura paesi UE.

No crisi finanziarie innescate dal contagio, ma interventi a sostegno delle imprese e delle famiglie, interventi di spesa pubblica.

I settori più penalizzati, secondo questo scenario, sono alberghiero (-73,3%), turistico (-68,8%), trasporti aerei (-55,0%). Quelli che reggono meglio sono e-commerce (+55,0%), alimentare (+22,9%) e farmaceutico (+13,8%).

L'impatto sui ricavi delle imprese italiane



Fonte: Cerved



CSC - 31 marzo 2020

Nel 2020 un netto calo del PIL è comunque ormai inevitabile: previsto al -6,0%, sotto l'ipotesi che la fase acuta dell'emergenza sanitaria termini entro maggio. Si tratta di un crollo superiore a quello del 2009, e del tutto inatteso a inizio anno. Ogni settimana in più di blocco normativo delle attività produttive, secondo i parametri attuali, potrebbe costare una percentuale ulteriore di Prodotto interno lordo dell'ordine di almeno lo 0,75% (**3 punti al mese**).

L'azione di politica economica, immediata ed efficace, deve essere diretta in questa prima fase a preservare il tessuto produttivo del Paese, impedendo che la recessione profonda di questi mesi distrugga parte del potenziale e si traduca in una depressione prolungata, con un aumento drammatico della disoccupazione ed un crollo del benessere sociale. Non appena possibile, occorrerà poi mobilitare risorse rilevanti per un piano di ripresa economica e sociale. In entrambe le fasi, un'azione comune o almeno coordinata a livello europeo sarebbe ottimale; in assenza di questa possibilità, la risposta della politica economica nazionale dovrà essere comunque tempestiva ed efficace.

Durante l'isolamento la spesa privata diminuirà -6,8%. Investimenti delle imprese -10,6%. Export -5,1%.

Dall'industria dipendono direttamente o indirettamente un terzo circa di tutti gli occupati nel nostro Paese e originano circa la metà delle spese in R&S e degli investimenti necessari ad aumentare il potenziale di crescita dell'economia. Oggi è urgente evitare che il blocco dell'offerta ed il crollo della domanda provochino una drammatica crisi di liquidità nelle imprese: a fronte delle spese indifferibili (tra cui quelle per gli adempimenti retributivi, fiscali e contributivi) e degli oneri di indebitamento, le mancate entrate prodotte dalla compressione dei fatturati potrebbero mettere a repentaglio la sopravvivenza stessa di intere filiere produttive. Bisogna evitare che la crisi di liquidità diventi un problema di solvibilità, anche per imprese che prima dell'epidemia avevano bilanci e prospettive solide.

Importante definire le prossime azioni.

Le previsioni per l'Italia: scenario base (variazioni %)

	2019	2020	2021
€ Prodotto Interno Lordo	0,3	-6,0	3,5
Consumi delle famiglie residenti	0,4	-6,8	3,5
Investimenti fissi lordi	1,4	-10,6	5,1
Esportazioni di beni e servizi	1,2	-5,1	3,6
Occupazione totale (ULA)	0,3	-2,5	2,1
Indebitamento della PA ¹	1,6	5,0	3,2

Nota: stime su base annuale, ipotizzando il superamento della fase acuta dell'emergenza sanitaria a fine maggio 2020 e una lenta normalizzazione dell'attività economica da metà aprile.

¹ Valori in percentuale del PIL.

Per il 2021 è esclusa l'attivazione degli aumenti delle aliquote IVA e delle accise sui carburanti.

ULA = unità equivalenti di lavoro a tempo pieno.

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.



MATERIE PRIME

NICKEL mar/feb 2020	CRUDE OIL AVERAGE mar/feb 2020	ALLUMINIO mar/feb 2020	MINERALE DI FERRO mar/feb 2020
 -6,8% \$/Mt	 -39,6% \$/Bbl	 -4,6% \$/Mt	 +3,4% \$/Dmtu
RAME mar/feb 2020	GOMMA NATURALE TSR20 mar/feb 2020	CACAO mar/feb 2020	ZUCCHERO mar/feb 2020
 -8,9% \$/Mt	 -9,8% \$/Mt	 -13,7% \$/Kg	 -19,5% \$/Kg

- Il coronavirus sconvolge anche i mercati delle *commodity*.
- Affonda il petrolio, i metalli limitano le perdite.
- Acciai stabili grazie alla riduzione dell'offerta.

The Economist *commodity* - price Index

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-7,3%	-11,4%	All Items	-2,2%	-5,7%
Food	-2,1%	-0,8%	Euro Index		
Industrials			All Items	-2,5%	-7,4%
<i>All</i>	-11,2%	-18,4%	Gold		
<i>Non food agriculturals</i>	-11,2%	-25,7%	\$ per oz	-0,3%	26,4%
<i>Metals</i>	-11,2%	-16,6%	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	-9,5%	-53,0%

Fonte: The Economist, 31 marzo - 7 aprile 2020.

Petrolio in calo quasi del 40%

A livello di singole materie prime ribassi più consistenti si sono registrati, in marzo, per petrolio (-39,6%), platino (-21,0%), zucchero (-19,5%), argento (-16,8%), cacao (-13,7%), olio di palma kernel (-14,0%), zinco (-9,9%), rame (-8,9%). Stabili orzo, cellulosa e oro. I maggiori apprezzamenti hanno interessato riso (a seconda dei luoghi di provenienza, comunque sopra il +9%), minerale di ferro (+3,4%), caffè arabica (+9,3%).

Il Covid-19 ha sconvolto l'economia mondiale

L'impatto della pandemia di coronavirus si sta propagando attraverso effetti sull'offerta (blocchi delle attività, quarantena, ecc..) e sulla domanda (calo di consumi e investimenti). Prosegue senza sosta il calo del prezzo del petrolio, seguito dal cedimento delle quotazioni dei principali metalli (poi rientrate nella seconda parte del mese di marzo, grazie ai ristoccaggi e alle contromisure a sostegno delle catene di fornitura), *commodity* sensibili all'evoluzione dei consumi cinesi.

La Cina riparte gradualmente, ma la crisi è ancora profonda

La Cina si avvia all'uscita dalla quarantena, ma gli strascichi si avvertiranno a lungo: la normalizzazione dei traffici di persone è ancora lontana e dopo

lo *shock* di gennaio/febbraio i segnali ripresa dei traffici merci sono deboli. Inoltre, l'espandersi del virus fuori dai confini asiatici prelude a un andamento negativo dell'export cinese almeno per tutta la prima metà dell'anno.

Il peso della Cina è preminente sul mercato dei minerali di ferro, le cui importazioni assommano a circa 2/3 del totale dei consumi mondiali. Data anche la difficoltà nell'arrestare gli altoforni, gli effetti del calo della domanda si sono avvertiti maggiormente nelle fasi più a valle della filiera siderurgica.

Crescita vs contenimento

Una volta esaurita l'emergenza in Cina, aumentano prospettive di ripresa relativamente più veloce della domanda mondiale di metalli, dato anche il peso preminente del paese asiatico sui consumi mondiali. Piani di stimolo consentiranno di attenuare l'effetto del calo delle esportazioni verso le economie avanzate, colpite in sequenza dall'epidemia ed evitare deprezzamenti paragonabili a quelli del settore petrolifero.

Pochissimi comparti risparmiati da effetti Covid-19

Viaggi, turismo e servizi sono i comparti maggiormente colpiti e penalizzati, ma impatti significativi si rilevano anche per i settori manifatturieri, *automotive* in primis

Le contromisure attivate per contrastare il contagio hanno avuto riflessi significativi sui consumi di carburanti per velivoli, attesi crollare nella prima metà del 2020: meno 200.000 barili/giorno solo sulla rotta USA-UE. Un mese di stop produttivo in Europa e Stati Uniti porterebbe da solo a un calo dell'1,4% della domanda mondiale di platino nel 2020, e dello 0,8-0,6% per gomma sintetica e nylon.

A rischio le catene globali del valore

Dal disallineamento tra la frenata del continente asiatico e quella delle principali economie avanzate derivano rischi per la tenuta delle catene globali del valore. Le discontinuità logistiche dovute all'asimmetria dello *shock* mettono a rischio la logistica del traffico merci e introducono un nuovo elemento di incertezza sulla tenuta dell'intero sistema. Non è da escludere, infatti, che il tracollo della produzione industriale in Europa e USA possa a sua volta riverberarsi sulla disponibilità di componentistica in Cina. Anche per questa ragione è difficile ipotizzare una ripresa degli scambi mondiali di manufatti prima dell'uscita definitiva di USA, Europa e Cina dall'emergenza sanitaria.

Prezzi degli acciai ancora stabili in marzo

Il tracollo dei consumi nelle principali economie europee non ha ancora impattato sui prezzi acciai, sostenuti dai ristoccaggi preventivi e dal calo dell'output. Per il momento, infatti, il lato dell'offerta ha reagito rapidamente, ai primi segnali di frenata: la chiusura degli impianti europei di Volkswagen, FCA, PSA e BMW è stata infatti accompagnata dal congelamento dell'attività in molti impianti siderurgici. Verosimilmente questa situazione evolverà nelle prossime settimane con l'emergere di forti pressioni al ribasso.

Prezzo del Brent calato del 50% nel giro di 15 giorni

A pesare sui listini, provocando il crollo del petrolio, sono stati, da un lato, il fallimento del meeting OPEC, con rifiuto della Russia di aderire a un ulteriore



round di tagli produttivi e, dall'altro la reazione dell'Arabia Saudita. Il pericoloso rischio del greggio è iniziato il 9 marzo quando i sauditi, primi produttori mondiali, avevano deciso a sorpresa di aumentare la produzione deprimendo ulteriormente i prezzi già in caduta libera per il collasso della domanda (in particolare cinese), causando il calo più pronunciato dalla prima guerra del Golfo nel 1991.

Raggiunto un accordo all'incontro OPEC+ di aprile

Nei primi giorni di aprile si è poi raggiunta una sorta di convergenza telematica tra Russia e Arabia Saudita nel corso dell'incontro virtuale OPEC+ (ovvero il cartello dei Paesi esportatori allargato a una serie di membri esterni). La bozza di accordo prevede un taglio di 10 milioni barili al giorno per due mesi: Riad dovrebbe ridurre la sua produzione di quattro milioni di barili al giorno, mentre Mosca di due milioni e con tutti i membri d'accordo per una compressione del 23%. Dietro tutti questi tira e molla c'è certamente il tentativo da parte della Russia, di mettere fuori gioco l'industria americana dello *shale oil*. I mercati tuttavia non sembrano avere fiducia che i tagli siano sufficienti a stabilizzare i prezzi.

Le prossime mosse della Casa Bianca

Non è da escludere un prossimo intervento della Casa Bianca per scongiurare il collasso del settore energetico, al fine di evitare ripercussioni sistemiche dovute a possibili fallimenti a catena in un settore che, solo nel prossimo triennio, dovrà rimborsare oltre 40 miliardi di dollari di *bond* in scadenza. Al livello attuale dei prezzi del WTI, infatti, le uniche compagnie in grado di resistere sul mercato sono quelle che hanno le consegne assicurate da contratti a termine. Per tutte le altre, lo scenario che si prospetta è quello della bancarotta.

Cellulosa e plastiche stabili o in lieve rialzo

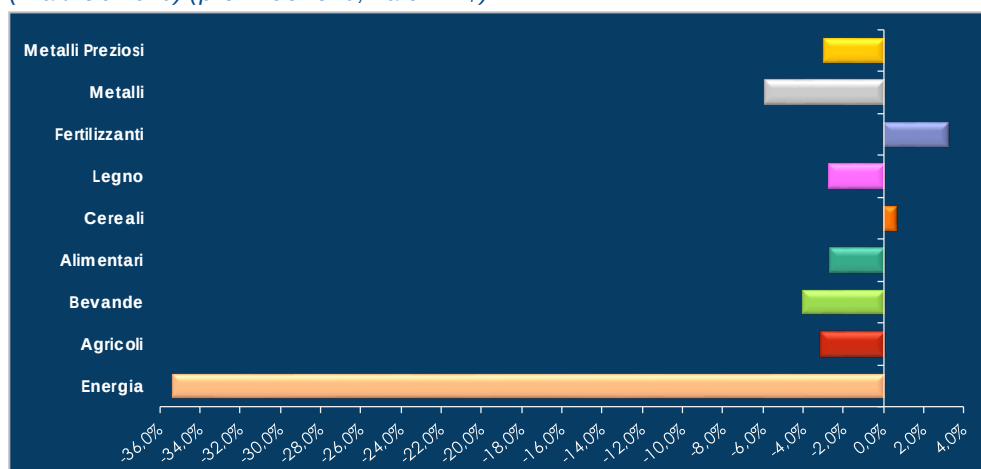
Viscosità nell'adeguamento dei prezzi-contratto alle variazioni dei costi di produzione, aumento richiesta di carta *tissue* e maggiori consumi alimentari (via incremento domanda di imballaggi) hanno garantito un sostegno ai corsi di pasta per carta e polimeri. Da segnalare comunque come entrambi venissero da oltre 72 mesi di calo ininterrotto e ciò ha ridotto gli spazi per ulteriori correzioni rispetto ai livelli attuali.

Mercati agricoli stabili

Relativamente più stabili i mercati agricoli, a causa sia della minore sensibilità dei consumi al ciclo economico sia, più di recente, di alcuni segnali di innalzamento di barriere all'export da parte dei maggiori produttori. Prevalgono invece le vendite nel mercato della soia: a pesare sugli scambi sono soprattutto i timori sulla tenuta dell'accordo USA-Cina sui dazi, che prevede ingenti acquisti di questa *commodity* da parte di Pechino.

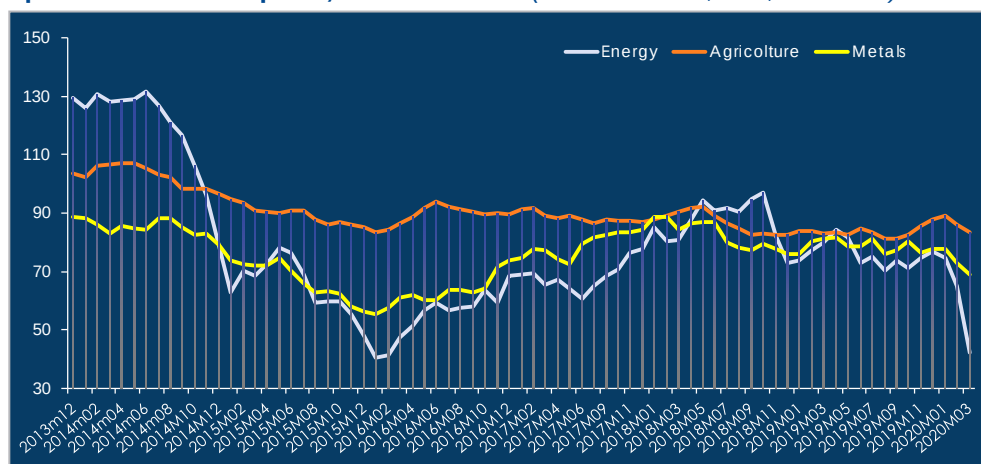


Variaz. % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (mar/feb 2020) (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World bank.

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



Fonte: elaborazione dati World bank.



I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in \$ feb 2020	Prezzo in \$ mar 2020	var. %
Aluminum	(\$/mt)	1688,10	1610,89	-4,6%
Barley	(\$/mt)	114,82	114,82	0,0%
Beef	(\$/kg)	4,72	4,47	-5,2%
Coal, Australian	(\$/mt)	67,64	66,06	-2,3%
Coal, South African	(\$/mt)	79,99	67,89	-15,1%
Cocoa	(\$/kg)	2,72	2,34	-13,7%
Coconut oil	(\$/mt)	844,12	836,35	-0,9%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	2,99	3,26	9,3%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	1,50	1,49	-0,7%
Copper	(\$/mt)	5687,75	5182,63	-8,9%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,69	1,50	-11,2%
Crude oil, average	(\$/bbl)	53,35	32,20	-39,6%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	55,00	32,98	-40,0%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	54,51	33,75	-38,1%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	50,53	29,88	-40,9%
DAP	(\$/mt)	279,38	276,22	-1,1%
Fish meal	(\$/mt)	1364,56	1399,61	2,6%
Gold	(\$/troy oz)	1597,10	1591,93	-0,3%
Groundnut oil	(\$/mt)	1393,46	1410,60	1,2%
Groundnuts	(\$/mt)	1718,75	1868,18	8,7%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	87,68	88,99	3,4%
Lead	(\$/mt)	1872,54	1734,44	-7,4%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	9,89	9,89	0,0%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	381,82	387,24	1,4%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	270,56	276,93	2,4%
Maize	(\$/mt)	168,71	162,42	-3,7%
Meat, chicken	(\$/kg)	1,88	1,80	-3,9%
Natural gas index (2010=100)		43,79	41,39	-5,5%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	2,91	2,72	-6,5%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	1,92	1,79	-6,4%
Nickel	(\$/mt)	12715,55	11846,23	-6,8%
Orange	(\$/kg)	0,52	0,55	7,2%
Palm kernel oil	(\$/mt)	801,84	689,37	-14,0%
Palm oil	(\$/mt)	728,81	635,19	-12,8%
Phosphate rock	(\$/mt)	72,50	71,88	-0,9%
Platinum	(\$/troy oz)	961,10	759,00	-21,0%
Plywood	(cents/sheet)	496,28	507,96	2,4%
Potassium chloride	(\$/mt)	245,00	245,00	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	902,34	799,36	-11,4%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	442,00	477,00	7,9%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	450,00	494,00	9,8%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	426,45	467,43	9,6%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	357,42	372,58	4,2%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	1,61	1,50	-7,1%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,34	1,21	-9,8%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	621,08	593,67	-4,4%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	706,43	675,26	-4,4%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	14,00	14,00	0,0%
Silver	(\$/troy oz)	17,88	14,88	-16,8%
Sorghum	(\$/mt)	164,13	164,35	0,1%
Soybean meal	(\$/mt)	354,14	375,83	6,1%
Soybean oil	(\$/mt)	800,41	747,75	-6,6%
Soybeans	(\$/mt)	375,63	372,29	-0,9%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,36	0,36	1,4%
Sugar, US	(\$/kg)	0,59	0,60	1,4%
Sugar, world	(\$/kg)	0,33	0,26	-19,5%
Sunflower oil	(\$/mt)	823,00	730,00	-11,3%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,35	2,19	-6,8%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,35	3,26	-2,7%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	1,60	1,33	-17,0%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,11	2,00	-5,5%
Tin	(\$/mt)	16480,30	15290,91	-7,2%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4712,87	4686,85	-0,6%
TSP	(\$/mt)	245,00	245,00	0,0%
Urea	(\$/mt)	214,38	231,13	7,8%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	215,32	209,07	-2,9%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	238,98	228,12	-4,5%
Woodpulp	(\$/mt)	875,00	875,00	0,0%
Zinc	(\$/mt)	2113,24	1903,63	-9,9%

Fonte: World bank.

VALUTE



- L'euro sconta una risposta europea frammentaria.
- Il dollaro si rafforza grazie alla domanda di liquidità.
- Lo yen soffre della ricerca del rischio sui mercati finanziari.

Euro

Lo scarso coordinamento europeo non aiuta l'euro

Dall'inizio dell'anno ad oggi, la quotazione dell'euro ha registrato imponenti oscillazioni. Diversi elementi, tra cui recentemente il coronavirus, hanno influito sugli scambi. In realtà però non sono stati soltanto i timori riguardanti la pandemia ad avere la meglio. L'euro, infatti, ha reagito soprattutto alle misure prese per fronteggiare la pandemia e limitarne l'impatto economico. La scarsa coesione dell'Europa, la diversità delle strategie impiegate nei diversi paesi, i ritardi (e in alcuni casi la riluttanza) nell'elaborazione di un piano comune hanno certamente pesato sulla moneta unica. La BCE è partita con un passo falso, anche se successivamente ha varato nuove misure temporanee a sostegno delle economie europee. A Bruxelles le buone intenzioni sono state da subito dichiarate, ma il dibattito (talvolta lo scontro) su quali strumenti impiegare è stato caotico e eccessivamente protratto nel tempo. Questa disorganizzazione non è sfuggita agli operatori, portandoli a cercare altrove sicurezza (prima) e rendimento (dopo).

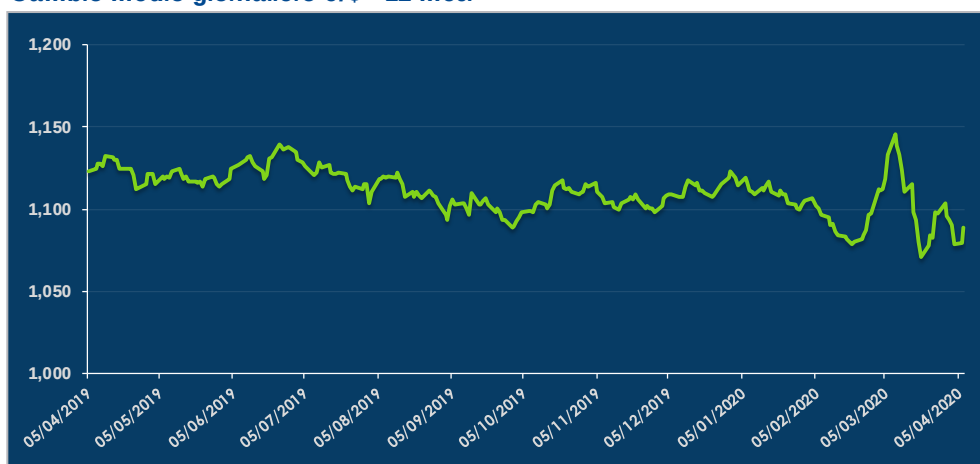
A marzo l'euro ha guadagnato il 3,7% rispetto a febbraio nei confronti delle valute dei suoi principali 38 partner commerciali. Rispetto al dato di marzo 2019 la variazione è stata del 1,91%.

Dollaro

Il dollaro premiato dalla ricerca di liquidità

Nel mese di marzo, il mercato dei *treasury* americani ha attraversato un periodo di grave illiquidità, che ha spinto la FED ad agire per salvare i *bond* americani da una folle impennata dei tassi. Salvataggio che, allo stesso tempo, su scala globale, ha stoppato un pericoloso effetto contagio sugli altri principali mercati finanziari. Tutto è partito dal bisogno crescente di liquidità da parte degli investitori per fronteggiare la volatilità dei mercati. Gli investitori hanno venduto i loro buoni del tesoro, in quanto beni facilmente spendibili, per aumentare la liquidità dei loro portafogli. La domanda di denaro liquido è stata alimentata dalle preoccupazioni riguardanti il quadro macroeconomico (ovviamente in riferimento al Covid-19, ma anche al calo del prezzo del petrolio) e da una profonda incertezza per quanto riguarda la ripercussione sugli *asset* finanziari. In situazioni altamente volatili è normale che gli investitori preferiscano il denaro contante, in particolar modo in valuta americana, a qualsiasi *asset*. Ciò ha portato a un ammontare di vendite di titoli di stato sbalorditivo: nelle ultime settimane, la Federal reserve ha dovuto dunque acquistare *treasury* in quantità mai viste prima. Il programma inizialmente prevedeva acquisti per 700 miliardi di dollari, ma appena una

Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

settimana dopo l'annuncio la soglia è stata spostata a "quanto sarà necessario". Ovviamente questa ricerca di liquidità ha impattato il biglietto verde, che essendo molto richiesto ha guadagnato considerevole terreno, malgrado la forte iniezione di capitali da parte della FED.

Yen

La ricerca del rischio pesa sullo yen

In risposta alla crisi derivante dal coronavirus, la Bank of Japan ha annunciato di aver incrementato a 12.000 miliardi di yen la soglia massima per gli acquisti di ETF (ovvero di titoli dei mercati azionari). Oltre a questa misura, che porta il totale dello *shopping* all'equivalente di circa 100 miliardi di euro, la Bank of Japan ha fatto sapere che i tassi di interesse giapponesi potrebbero essere spinti ulteriormente in territorio negativo. Inoltre, il governo giapponese ha approvato il suo più ampio pacchetto di stimolo che punta a dare uno *shock* positivo all'economia colpita dalla pandemia Covid-19. Si tratta di un investimento da 108.000 miliardi di yen, cioè 920 miliardi di euro, ovvero un quinto dell'intero PIL della terza economia mondiale. Gli operatori finanziari hanno però accolto abbastanza freddamente i nuovi risvolti: sono sempre più gli osservatori che pensano come, per le istituzioni giapponesi, le opzioni a disposizione non siano più così tante. Non sono dunque stati questi provvedimenti a spingere verso il ribasso la valuta nipponica nelle ultime settimane. In un momento di mercato così basso, sono molti gli investitori che stanno approfittando dei prezzi concorrenziali che la congiuntura offre per acquistare nuovi asset. Lo yen, patendo questa ricerca del rischio, ha arretrato di circa 0,7% rispetto al dollaro e 0,8% rispetto all'euro.

Sterlina

Alta la volatilità della sterlina

La sterlina britannica nella seconda metà di marzo è crollata, inabissandosi su livelli mai raggiunti dagli anni '80. Ciò è avvenuto a causa del clima di generale scetticismo che ha travolto e sta continuando a travolgere i mercati finanziari globali. In risposta a ciò la Bank of England, in una riunione straordinaria, ha tagliato i tassi di interesse di 50 punti base portandoli dallo 0,75% allo 0,25% e ha annunciato un pacchetto di misure per supportare famiglie e imprese nell'emergenza coronavirus. Inoltre, è stato deciso che la banca centrale finanzia direttamente il Tesoro, evitando così i mercati finanziari. Lo farà su base temporanea, sulla scia delle esigenze addizionali emerse



I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media mar 2020	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	 ARGENTINE PESO	69,82	4,4%	50,2%
	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,78	8,8%	11,5%
	 BRAZILIAN REAL	5,40	14,1%	24,5%
	 CANADIAN DOLLAR	1,54	6,4%	2,1%
	 CHINESE YUAN	7,77	1,8%	2,4%
	 UK POUND STERLING	0,89	6,4%	4,2%
	 INDONESIAN RUPIAH	16851,13	12,1%	4,9%
	 INDIAN RUPEE	82,44	5,7%	4,9%
	 MEXICAN PESO	24,73	20,4%	13,7%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,75	4,8%	3,2%
	 RUSSIAN ROUBLE	82,43	17,9%	11,9%
	 TURKISH LIRA	7,02	6,0%	13,2%
	 US DOLLAR	1,11	1,4%	-2,1%
	 SOUTH AFRICAN RAND	18,42	12,5%	13,3%
	 SWISS FRANC	1,06	-0,5%	-6,4%
-	 JAPANESE YEN	118,90	-0,9%	-5,4%

Fonte: elaborazione dati BCE, aprile 2020.

nelle ultime settimane, per le quali il Tesoro ritiene evidentemente preferibile cercare di non ricorrere al mercato. Gran parte del terreno perso è stato successivamente recuperato, ma la divisa continua ad oscillare avanti e indietro, in preda ad una volatilità molto alta. Tuttavia, ogni volta che la sterlina si rafforza, non riesce mai a ritornare ai livelli precedenti. In questo contesto, è logico aspettarsi una tendenza al ribasso sul medio termine.

Yuan

La PBOC sostiene Lo yuan

La Banca centrale cinese ha già dichiarato che allenterà la politica monetaria per sostenere l'economia devastata dal coronavirus. Ciò nonostante, secondo fonti governative, le preoccupazioni sul debito eccessivo le impediranno di seguire i forti tagli dei tassi della Federal reserve. Al momento si prevede che la Banca centrale aumenterà il credito, ridurrà i costi di finanziamento (soprattutto per le piccole imprese considerate vitali per la crescita e l'occupazione) e consentirà di aumentare la spesa fiscale. I leader cinesi si stanno impegnando a combattere l'impatto della pandemia, che ha portato la seconda economia più grande del mondo alla prima contrazione



trimestrale del PIL in almeno 30 anni. La preoccupazione principale riguarda la crescente perdita di posti di lavoro, che potrebbe rappresentare una minaccia per la stabilità sociale della nazione. Queste notizie hanno stabilizzato lo yuan, di cui è però lecito aspettarsi una crescita nel prossimo futuro. La Cina è la prima nazione a uscire dal *lockdown*, e molti capitali stranieri cercheranno di beneficiare di questa ripartenza.

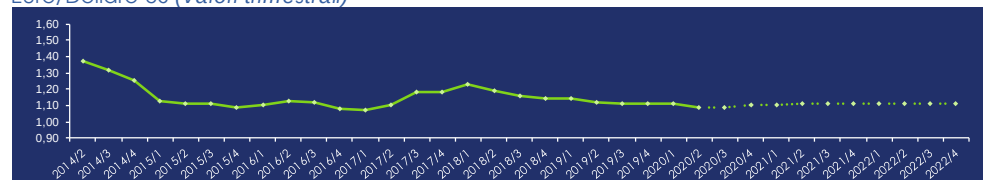
Rublo

Una tempesta si addensa sul rublo?

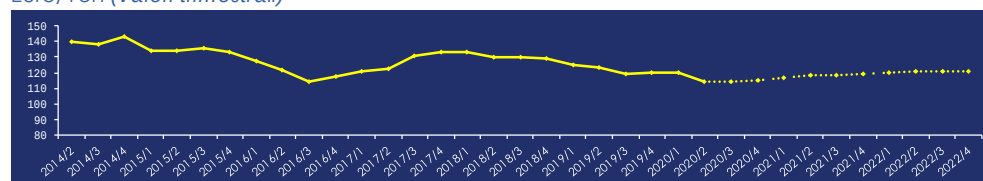
“La situazione è cambiata drammaticamente, nell'economia globale, sui mercati delle *commodity* e su quelli finanziari”, ha riconosciuto Elvira Nabiullina, presidente della Banca centrale russa, nella conferenza stampa in cui ha spiegato la decisione di lasciare invariati al 6% i tassi di interesse. Diversamente dagli istituti centrali di mezzo mondo, alla minaccia di un rallentamento dell'economia, la Russia unisce la necessità di proteggere il rublo, bersagliato dal calo del petrolio: a marzo la moneta ha perso il 19%. Nelle ultime settimane, per sostenerlo, la Banca centrale aveva così ripreso le vendite di valuta estera; per incoraggiare invece l'attività economica, Nabiullina ha annunciato un pacchetto di iniziative a sostegno delle piccole e medie imprese, con la possibilità di accedere a prestiti agevolati a un tasso del 4%. Secondo fonti governative le risorse raccolte in questi anni consentiranno di affrontare il momento senza troppi problemi. Tuttavia, per un presidente che sta per mettere ai voti l'idea di restare al Cremlino a tempo indeterminato, la tempesta non poteva arrivare in un momento peggiore.

Previsioni di medio periodo

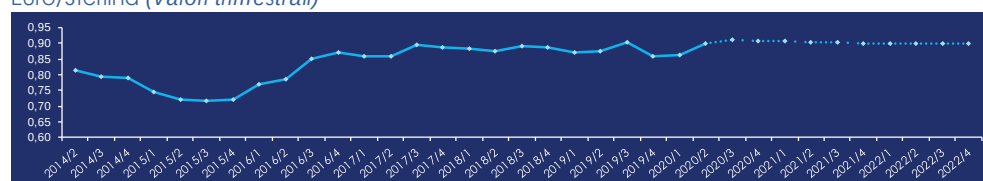
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



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
gen 2020/dic 2019	gen 2020/dic 2019	gennaio 2020	Asta marzo 2020	Punti base
+1,2%	-1,3%	7,8%		200

- ▶ La BCE prepara le sue contromisure allo *shock* derivante dal Covid-19.
- ▶ Riprendono a crescere i prestiti italiani alle imprese.
- ▶ Generale rialzo (in Italia specialmente) dei rendimenti dei titoli di stato.

La mosse della BCE per contrastare gli effetti del coronavirus

Il consiglio direttivo della Banca centrale europea ha approvato misure temporanee miranti ad ampliare la disponibilità di garanzie, facilitando così l'accesso delle banche al finanziamento e sostenendo il credito a imprese e famiglie, anche mediante un aumento della tolleranza al rischio dell'Eurosistema, con una riduzione generalizzata degli scarti di garanzia applicati su tutte le attività conferibili in garanzia. In una nota recentemente pubblicata l'istituto guidato da Christine Lagarde sottolinea che si tratta di "una serie di misure senza precedenti sui collaterali per mitigare l'inasprimento delle condizioni finanziarie nell'area dell'euro" e che è "complementare alle altre misure di recente annunciate". Nei fatti durante lo scorso mese l'Eurotower ha acquistato *asset* per 66,5 miliardi di euro rispetto ai 23,4 miliardi di febbraio. Non si arrivava a tanto dalla fine del 2017, ma la nota più confortante è che una fetta rilevante di questo denaro, verosimilmente non lontana dai 15 miliardi, è stata destinata in prima battuta ai titoli di stato italiani. Si tratta di un dato parziale, ovviamente, destinato con tutta probabilità a un ulteriore incremento nei mesi a venire e fino al termine dell'anno, ma che offre tuttavia indicazioni di rilievo su quale sia l'intento e la politica di Francoforte per fronteggiare la situazione che si è venuta a creare. A



queste cifre si devono però idealmente sommare anche le operazioni legate al Pepp, il piano di emergenza da 750 miliardi che viene considerato a parte e in nome del quale sono stati compiuti acquisti per 30,3 miliardi nella prima settimana.

Sorti alterne per le acquisizioni di Intesa Sanpaolo

È stato depositato presso il registro delle imprese di Torino il progetto di incorporazione di Banca Imi in Intesa Sanpaolo, a seguito dell'autorizzazione rilasciata dalla BCE. La fusione sarà approvata dal Consiglio di amministrazione di Intesa Sanpaolo, fatta salva la facoltà dei soci di minoranza rappresentativi di almeno il 5% del capitale di chiedere, entro il 10 aprile 2020, che tale decisione sia adottata dall'Assemblea straordinaria. Rimane invece incerta l'OPS di Intesa Sanpaolo su UBI banca. I soci del Car, il patto che riunisce circa il 20% del capitale di UBI Banca, ha definito l'offerta "inaccettabile, a maggior ragione alla luce dell'emergenza in atto, anche perché di valore inferiore a oltre il 60% del patrimonio di UBI". La scalata del primo gruppo bancario italiano diventa dunque più difficile, anche se il piano d'acquisto per il momento perdura.

Nell'Area euro i prestiti al settore privato hanno continuato a espandersi

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie ha segnato un certo rialzo, raggiungendo il 3,7% a gennaio, dopo il 3,6% di dicembre 2019. Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie è rimasto invariato al 3,2% in gennaio, confermando la moderazione osservata dall'autunno 2019 e riflettendo verosimilmente la tipica reazione ritardata al passato indebolimento dell'economia. Nel complesso, per la presidentessa Lagarde l'orientamento accomodante della politica monetaria europea, comprese le misure recentemente adottate "salvaguarderà condizioni favorevoli del credito bancario e continuerà a sostenere l'accesso al finanziamento, anche per i più colpiti dagli effetti del coronavirus e, in particolare, per le piccole e medie imprese".

Nuovo respiro ai prestiti per le imprese italiane

Nel mese di gennaio si è assistito ad una ripresa dei finanziamenti alle imprese in Italia: su base mensile il delta è dell'1,2%, mentre quella su scala annuale si attesta intorno al -6,0%. Rimane invece stabile l'andamento dei prestiti alle famiglie, che ha registrato nel primo mese dell'anno una variazione nulla rispetto al dato di dicembre 2019; vi è comunque una crescita nei confronti del dato di gennaio 2019 (+0,7%). Proseguono il loro *trend* negativo le sofferenze bancarie: nel primo mese del 2020 si sono ridotte dell'1,3% a raffronto del dato di dicembre e del 26,7% nell'arco degli ultimi 12 mesi. Si contrae ulteriormente il rapporto tra sofferenze e prestiti, che arriva a quota 7,8%. Il costo dei fondi erogati alle imprese nella rilevazione di gennaio è diminuito per le erogazioni al di sotto del milione di euro, guadagnando un paio di punti base per i prestiti al di sotto di tale soglia.



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 €
2018	1,47%	1,95%	1,12%	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%
2019/06	1,35%	1,95%	0,92%	2020/01	1,18%	1,87%	0,77%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rimbalzano i rendimenti dei titoli di stato europei

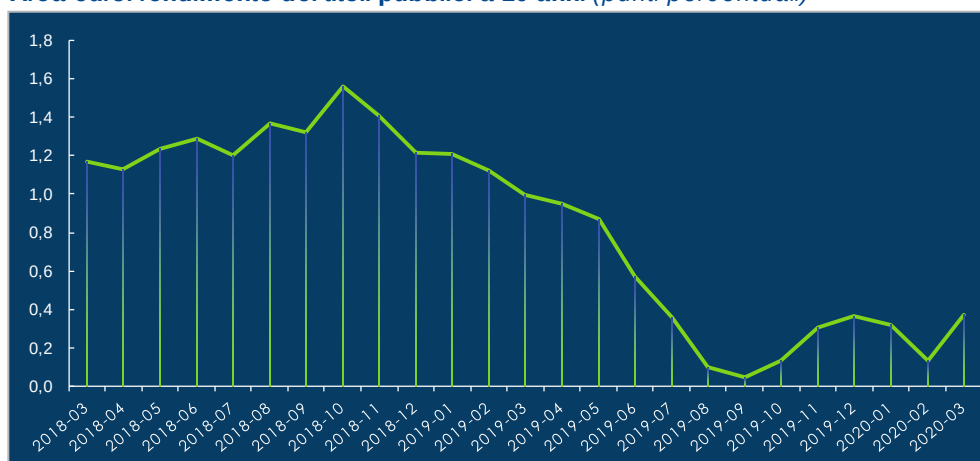
A marzo si è vista un'inversione di tendenza nell'andamento dei rendimenti dei titoli di stato europei. A livello aggregato l'ultimo dato è pari allo 0,38%, ovvero 24 punti base in più rispetto alla rilevazione di febbraio. Il rialzo è stato comune a tutte le maggiori economie, anche se più accentuato nei paesi mediterranei. Degno di nota è il fatto che solamente più i bund tedeschi siano in territorio negativo: anche i titoli di stato giapponesi sono ritornati a mostrare un segno positivo. Lo *spread*, ovvero il differenziale tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco, è salito a quota 200.

Prezzi in ribasso per i BTP, ma la domanda rimane solida

Il 31 marzo il Ministero dell'economia ha collocato titoli a medio-lungo termine per 8,5 miliardi complessivi, ovvero il massimo dell'offerta prevista. La tendenza di fondo è stata ribassista, a causa dell'emergenza innescata dalla diffusione del Covid-19. L'aspetto positivo è rappresentato dalla sostanziale tenuta della domanda, in aumento sia nel caso del BTP a 5 anni che in quello del decennale. Per quanto riguarda i titoli a cinque anni, la tredicesima *tranche* del BTP 5 anni febbraio 2025 rende lo 0,80%, contro lo 0,36% del mese scorso. Il tasso di copertura si è attestato a 1,43, dalle 1,36 volte registrate l'ultima volta. Nel caso del decennale, la terza *tranche* del BTP a 10 anni agosto 2030 ha fatto registrare un rendimento dell'1,48%, contro l'1% di fine

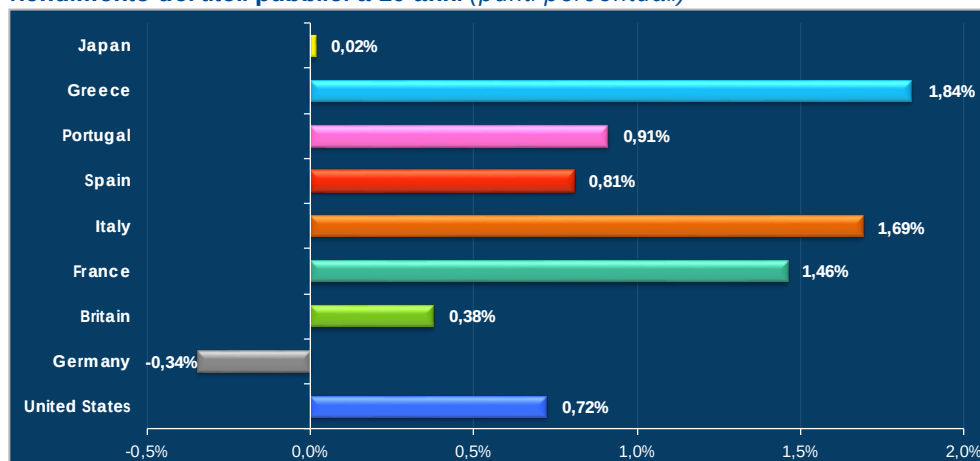
febbraio. Come nel caso del BTP a cinque anni, il dato ha fatto segnare il livello maggiore dall'estate 2019. Anche in questo caso, il rapporto di copertura ha segnato un rialzo attestandosi a 1,33, contro l'1,26 precedente. La quindicesima *tranche* del precedente *benchmark* decennale aprile 2030 ha evidenziato un tasso all'1,44%, dall'1,29% registrato nell'ultimo appuntamento con questo titolo. A completare l'asta sono stati i CCTEU, che hanno visto un collocamento per 750 milioni di euro. In questo caso il tasso lordo è stato pari allo 0,66% e le domande hanno superato l'importo offerto di 2,04 volte.

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



- ▶ Contrazione per l'inflazione a livello italiano ed europeo.
- ▶ Rallentano i servizi a causa della pandemia.
- ▶ In aumento gli alimentari.

La decelerazione dall'inflazione registrata a febbraio è spiegata dalle componenti più volatili (beni energetici non regolamentati e beni alimentari non lavorati cui si aggiungono i servizi relativi ai trasporti). Per il mese di marzo, nel difficile contesto dell'emergenza sanitaria, il rallentamento dell'inflazione registrato con le stime preliminari si spiega con l'inversione di tendenza dei prezzi dei beni energetici non regolamentati, in particolare di quelli dei carburanti, e con la decelerazione dei prezzi dei servizi (dovuta in larga parte alla straordinaria situazione che sta vivendo il paese). Il rallentamento sarebbe stato più ampio se non si fosse verificata contestualmente l'accelerazione dei prezzi dei beni alimentari, che ha portato la variazione del cosiddetto "carrello della spesa" nuovamente al di sopra dell'uno per cento.

Contrazione dei prezzi in Europa

Nell'Area euro l'HICP (*harmonized index of consumer price*) di febbraio registra una variazione tendenziale del +1,2%, in calo rispetto al +1,4% di gennaio. A febbraio 2019 la variazione era pari a +1,5%. Nell'UE-28 l'inflazione tendenziale è +1,6%, in calo rispetto all'1,7% del mese precedente. A febbraio 2019 la variazione era pari a +1,6%. Le variazioni positive più alte si sono registrate in Ungheria (+4,4%), Polonia (+4,1%), Repubblica Ceca (+3,7%), mentre le più basse in Italia (+0,2%), Grecia (+0,4%) e Portogallo (+0,5%).

Ulteriori riduzioni sull'abbigliamento frenano l'IPCA

L'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) diminuisce dello 0,5% 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. L'IPCA aumenta dello 0,2% su base annua, da +0,4% del mese precedente.

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

NIC in calo da gennaio

Nel mese di febbraio, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra una diminuzione dello 0,1% su base mensile e un aumento dello 0,3% su base annua (da +0,5% di gennaio). La decelerazione dell'inflazione è imputabile prevalentemente alla dinamica dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (la cui crescita passa da +3,2% a +1,2%), dei servizi relativi ai trasporti (da +2,6% a +1,5%) e, in misura

minore, dei tabacchi (da +2,9% a +1,5%) e dei beni alimentari non lavorati (da +0,8% a +0,1%); tali andamenti sono stati solo in minima parte compensati dal ridursi dell'ampiezza della flessione dei prezzi dei servizi relativi alle comunicazioni (da -5,2% a -2,8%).

In flessione gli energetici non regolamentati

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, e quella al netto dei soli beni energetici rallentano entrambe di un decimo di punto (da +0,8% del mese precedente a +0,7%). Il calo congiunturale dell'indice generale è dovuto principalmente alla diminuzione dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (-1,4%) e dei servizi relativi ai trasporti (-0,8%), solo in parte bilanciata dall'aumento dei prezzi dei beni alimentari non lavorati (+0,6%).

In aumento i prodotti ad alta frequenza di acquisto

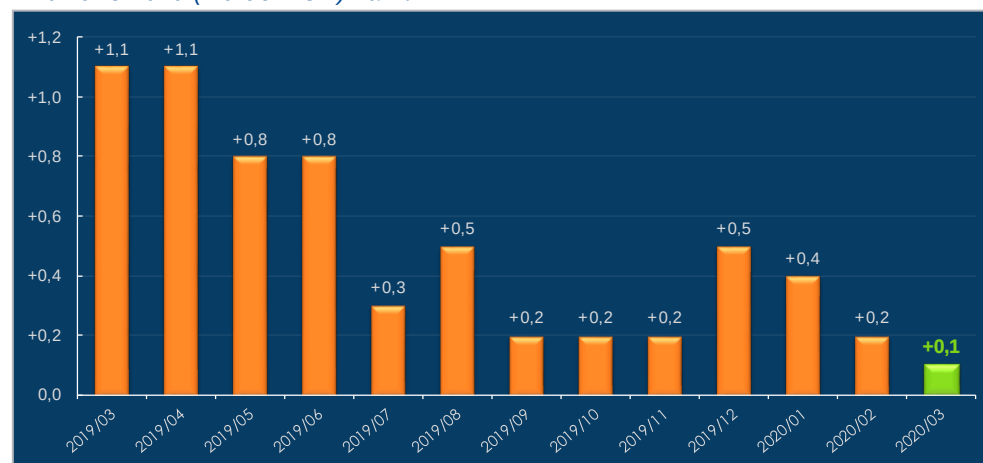
L'inflazione rallenta per i beni (da +0,1% di gennaio a -0,3%), mentre è stabile per i servizi (+1,0%); il differenziale inflazionistico, pertanto, rimane positivo e si amplia (+1,3 punti percentuali da +0,9 a gennaio). L'inflazione acquisita per il 2020 è pari a -0,1% per l'indice generale e per la componente di fondo. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona aumentano dello 0,3% su base annua e quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto dello 0,8% (entrambi in netto rallentamento rispettivamente da +0,6% e da +1,3% del mese precedente).

Ulteriore rallentamento dell'inflazione a marzo

Nel mese di marzo 2020, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'Area euro sarà pari a +0,7%, in calo da +1,2% di febbraio 2020.

Secondo le stime preliminari, a marzo il NIC registra un aumento dello 0,1% sia su base mensile sia su base annua (da +0,3% del mese precedente). L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) aumenta del 2,2% su base mensile, per effetto della fine dei saldi invernali dell'abbigliamento e calzature, e dello 0,1% su base annua (da +0,2% del mese precedente).

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.