



Sommario

Economia mondiale

- ▶ L'economia globale verso la ripartenza; timori per recessione e debito.

Economia italiana

- ▶ Economia italiana in affanno. Provano a ripartire le attività produttive, ma il ritorno alla normalità sarà lento e graduale. Il governo vara una manovra da 55 miliardi.

Materie prime

- ▶ Mercati di *commodity* in calo, trascinati dall'onda lunga del crollo petrolifero. Per contro si afferma l'oro, bene rifugio per tradizione.

Valute

- ▶ Mentre l'euro soffre della frammentazione europea, la Cina va verso il varo della prima valuta digitale mondiale.

Credito

- ▶ La BCE annuncia nuove misure a sostegno dell'economia europea. Il *rating* dei titoli di stato italiano è in peggioramento, ma per il momento la loro domanda si dimostra solida.

Inflazione

- ▶ Accelerano i prezzi dei beni alimentari e compensano il marcato calo dei servizi alla persona.



ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	14,7%	-5,5%	+4,7%*
	aprile 2020	marzo 2020/2019	marzo 2020/2019
	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	7,4%	-1,9%	-0,9%**
	marzo 2020	febbraio 2020/2019	febbraio 2020/2019

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Economia globale verso la fine del *lockdown*?
- ▶ La recessione sarà profonda e prolungata.
- ▶ Una montagna di debiti in eredità.

In breve...

Il mese di aprile ha rappresentato, probabilmente, il punto di massima estensione dell'emergenza. Nella maggior parte dei paesi le misure di contenimento e distanziamento sociale sono entrate in vigore tra la metà e la fine di marzo; ad aprile in tutti i paesi europei una quota preponderante dei settori economici erano in lockdown. I dati disponibili, relativi perlopiù a marzo (o febbraio in alcuni casi) non possono rendere pienamente conto dei danni subiti dalle economie. Una quantificazione più precisa sarà possibile il prossimo mese. In ogni caso, le valutazioni dell'impatto economico della pandemia sono da brivido. Ultime in ordine di tempo, le previsioni della Commissione Europea stimano una contrazione del PIL europeo nell'ordine del 7%. Con differenze molto ampie tra paesi, che rischiano di indebolire un'Unione Europea già fragile. Oggi più che mai, la responsabilità di contrastare la crisi pesa esclusivamente sulle spalle della BCE, pronta anche in questa occasione a fare "tutto ciò che è necessario". Ma senza un robusto impegno fiscale da parte dell'UE, la politica monetaria non può fare miracoli. Purtroppo, manca un accordo sulle misure da adottare, nonostante i forti richiami della Commissione Europea e di Ursula von der Leyen. Nelle prossime settimane dovrebbe definirsi un quadro più preciso dell'impegno che i governi nazionali sono disposti ad accollarsi.

Nella maggior parte dei paesi, maggio sarà il mese della riapertura, per quanto graduale e con tutti i distinguo e le cautele possibili. L'approccio è molto diverso da paese a paese, in funzione del più o meno pesante impatto dell'epidemia ma anche delle strategie seguite. Chi più attento alle rigide prescrizioni degli epidemiologi (come il nostro paese); chi invece alla autodisciplina dei cittadini, alle misure cautelative, al rafforzamento dei test e della sanità, come Austria e paesi del nord Europa. Ma nessuno allo stato attuale può sapere con precisione cosa accadrà quando i divieti saranno progressivamente allentati. Ci sarà una nuova ondata epidemica? Il virus non è stato sconfitto, si è solo guadagnato tempo. Con la consueta lucidità, *The Economist* all'inizio di aprile dava per inevitabile, in un prossimo futuro, la necessità di trovare il giusto equilibrio tra esigenze sanitarie e produttive. I costi di un lockdown prolungato non sono sopportabili da nessuna economia:

porterebbero al collasso. Sarà dunque necessario, conclude The Economist, fare scelte di cui oggi nessuno vuole parlare.

Scelte che forse saranno meno dolorose se la ricerca di un vaccino darà i risultati sperati. È evidente che il successo dipenderà anche dalla cooperazione globale. I segnali delle ultime settimane non sono incoraggianti. Il mondo appare più diviso; lo scontro tra Cina e Stati Uniti, già in atto, ha segnato un'escalation dopo le accuse americane. Ma il quadro è più complesso. Difficile dire se la Cina stia vincendo la battaglia ideologica e politica grazie agli indubbi successi nel contenere il virus e a una abile campagna promozionale; ma anche alle rozze e aggressive dichiarazioni dell'amministrazione americana. Si discute se i regimi autocratici, dallo stesso Xi a Putin a Erdogan a Bolsonaro (o a Trump), ne usciranno rafforzati o indeboliti. È certo comunque che, anche dal punto di vista geopolitico, la pandemia ci lascerà in eredità equilibri diversi.

Costi ancora impossibili da stimare

In questa fase, in così rapida evoluzione, è impossibile quantificare l'impatto della pandemia sulla crescita mondiale. Tempi e modalità della ripartenza sono incognite. La perdita di capacità produttiva e occupazione, il fallimento di molte imprese (soprattutto nel settore turismo, ristorazione, trasporti aerei), avranno effetti di lunga durata sulle economie; preoccupazione, paura, incertezza condizioneranno per mesi le decisioni di consumo e investimento.

Le previsioni di FMI e Commissione Europea

Nel rapporto presentato a inizio aprile il Fondo monetario stimava una contrazione del PIL globale del 3,0% nel 2020, seguita da una ripresa nel 2021. Negli Stati Uniti la perdita di PIL potrebbe essere intorno al 6%. in recessione anche America Centro-meridionale, Medio Oriente, Africa. In Asia la crescita sarà pressoché nulla grazie al più rapido recupero della Cina, tra i pochi paesi con crescita positiva.

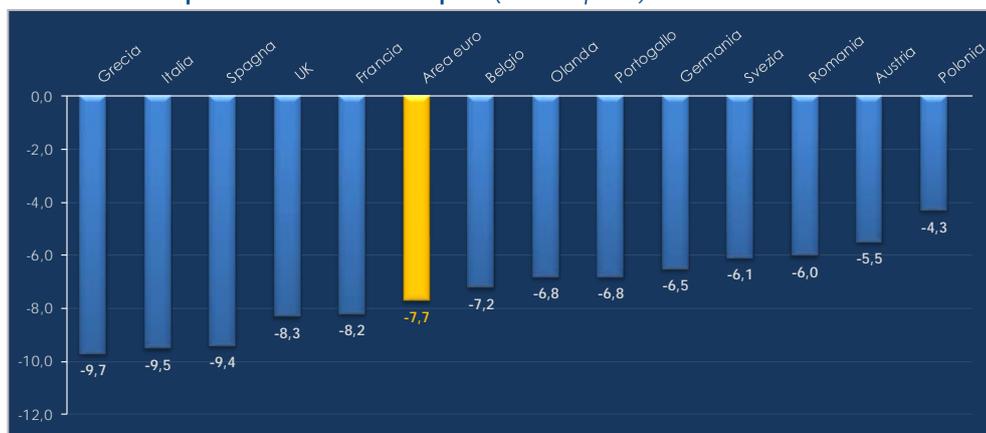
Un ciclo a "V": un'ipotesi ottimistica?

Lo schema previsto dal FMI è quello consueto: un profilo a "V" del ciclo, con una profonda recessione seguita da una ripresa altrettanto rapida. Ma alcuni analisti ritengono questa proiezione troppo ottimistica; la recessione potrebbe essere ancora più severa e duratura e la "V" potrebbe assumere la forma di una "U" molto allungata.

In Europa perso quasi il 10% del PIL

Per l'Europa, le più recenti proiezioni della Commissione Europea (pubblicate all'inizio di maggio) stimano un calo del PIL pari a 7,5 punti nel 2020, seguito da una ripresa robusta nel 2021 (+6,25%). Italia, Spagna, Grecia sono tra i paesi più colpiti: la perdita di ricchezza sfiorerà il 10% del PIL. La recessione sarà lievemente meno drammatica per Germania, Francia e i paesi del nord Europa, dove il *lockdown* è stato meno stringente. Ma il rischio più grave, avverte la Commissione, è quello di accentuare le disparità tra paesi: i paesi più forti (i soliti) ripartiranno prima e più in fretta, quelli più deboli resteranno ancora più indietro. In assenza di vera solidarietà, l'Unione rischia di sfaldarsi.

Previsioni 2020 per le economie europee (variaz. perc)



Fonte: Commissione Europea, aprile 2020.

Effetti drammatici sull'occupazione

Drammatici sono anche gli effetti sull'occupazione. Secondo l'ILO (International labour organization) nel mondo sono a rischio 195 milioni di posti di lavoro. Numeri enormi, che si confrontano con i 22 milioni persi nel 2008-2009. Nel complesso, sono interessati a *lockdown* e limitazioni di movimento circa 2,7 miliardi di lavoratori, ovvero l'80% della forza lavoro mondiale. I settori più vulnerabili (turismo, manifattura, commercio) rappresentano il 38% della forza lavoro totale.

In Europa disoccupazione al 10%

Per quanto riguarda l'Europa, uno studio McKinsey stima che il *lockdown* minacci 59 milioni di posti di lavoro. Il tasso di disoccupazione salirà all'11,2%, quasi il doppio di quello attuale. Ci vorranno almeno quattro anni per ritornare ai livelli di oggi. Più prudenti le stime della Commissione Europea: il tasso di disoccupazione dell'Area euro dovrebbe salire al 9,6% dal 7,5% del 2019, riportandosi ai livelli di 4 anni fa. Negli Stati Uniti il calo sarà più brusco, ma il recupero più veloce.

Per i paesi più poveri rischi sociali e umanitari

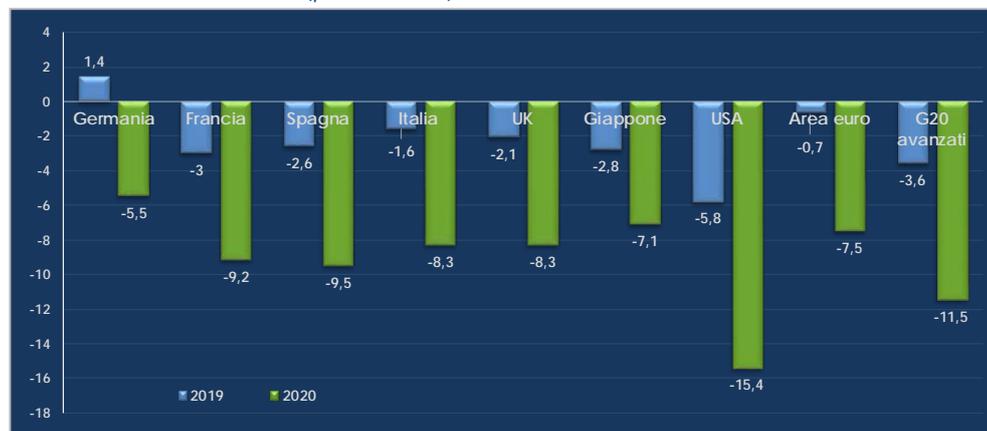
Se in occidente esistono reti di protezione efficaci contro disoccupazione e perdita di reddito, non è così nelle economie emergenti, dove oltre 2 miliardi di persone operano nel settore informale. In paesi come Bangladesh, India, Vietnam o i paesi africani, il 60-80% dell'occupazione si deve a questi settori, che non godono di alcuna protezione né regolamentazione.

Esplode il debito globale

Superata l'emergenza, l'economia mondiale dovrà fare i conti con l'*escalation* del debito per effetto delle misure messe in atto in tutti i paesi per sostenere occupazione e reddito e dare liquidità alle imprese. Un aumento che riguarderà tutti i paesi e le aree, ma che sarà più pericoloso e potenzialmente destabilizzante per i paesi a minore crescita e più indebitati: il perfetto identikit dell'Italia. Secondo le stime del FMI, gli interventi fiscali già attuati nei vari paesi ammontano a circa 8.000 miliardi di dollari, ovvero il 9,5% del PIL mondiale. Nel 2018 il debito globale (pubblico e privato) rappresentava il

220% del PIL mondiale; il solo debito pubblico era pari all'83%. Nelle proiezioni del FMI questa percentuale salirà di 13 punti, a sfiorare il 100%. Per i paesi avanzati il disavanzo di bilancio salirà all'11% rispetto al PIL.

Virus e disavanzo fiscale (perc. sul PIL)



Fonte: FMI, Fiscal Monitor, aprile 2020.

Negli Stati Uniti disavanzo al 15%

Le differenze tra paesi sono molto ampie. Negli Stati Uniti il disavanzo salirà al 14,5% del PIL, dal 5,8% del 2019: il prezzo dei 2.000 miliardi di dollari stanziati dal Presidente per sostenere l'economia. Livelli che per il nostro paese, ma anche per il resto del mondo, sono impensabili. Secondo la Commissione Europea nell'Area euro il *deficit* salirà all'8,5% del PIL nel 2020, dallo 0,6% del 2019. Il rapporto debito/PIL arriverà a superare il 100%, dall'attuale 86%. In Italia il *deficit* dovrebbe salire all'11% e lo *stock* di debito al 159% rispetto al PIL. Ironico pensare che fino a qualche mese fa ci si accapigliava per un punto decimale in più o in meno...

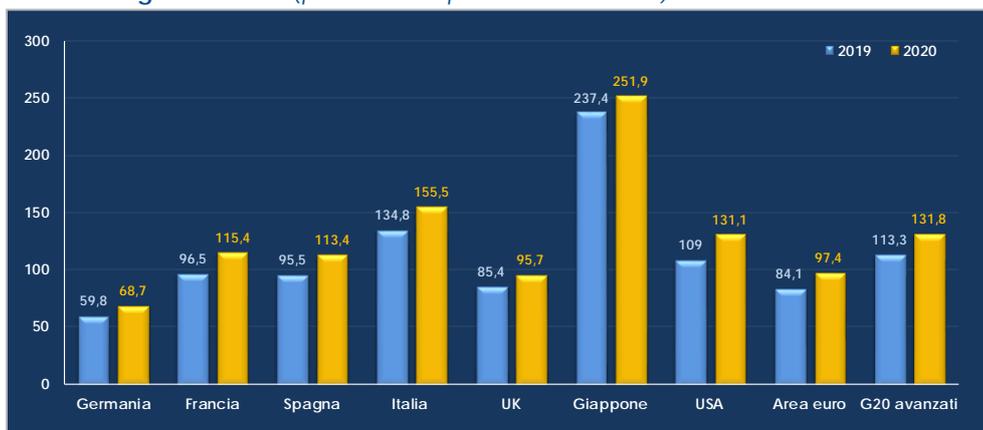
Un debito insostenibile?

Sono sostenibili livelli così elevati? La questione non è puramente accademica. Secondo una scuola di pensiero, non ci sono livelli insostenibili se il debito è in valuta nazionale e la maggior parte degli asset sono detenuti da cittadini di quel paese. Viene citato il caso del Giappone, che da decenni convive con un debito del 220% del PIL ed è valutato dalle agenzie di *rating* come uno dei paesi più solidi e solvibili. Secondo altri, al contrario, un debito elevato genera necessariamente inflazione e instabilità dei mercati. L'eccessivo accumulo di debito è all'origine della crisi del 2007-2008. In sostanza, nei prossimi anni occorrerà trovare un giusto equilibrio tra la necessità di ridurre gradualmente l'indebitamento senza soffocare una crescita che resterà comunque fragile. Per anni le risorse disponibili saranno distolte dagli investimenti alla spesa per interessi. D'altra parte, è opinione condivisa che non c'erano altre scelte possibili se non distribuire *helicopter money* per rivitalizzare l'economia: o meglio per evitarne il collasso.

La decisione della corte tedesca chiede più chiarezza ai governi europei

All'inizio di maggio, è arrivata come un fulmine a ciel sereno la sentenza della corte costituzionale tedesca, secondo la quale il programma di acquisto di titoli lanciato dalla BCE prima della pandemia (PSPP - Public sector purchase

Una montagna di debiti (perc. debito pubblico lordo/PIL)



Fonte: FMI, Fiscal Monitor, aprile 2020.

programme) viola la costituzione tedesca. La sentenza sconfessa il giudizio favorevole della corte di giustizia europea: in sostanza la corte tedesca non si sente vincolata dalla decisione della corte europea. Secondo i giuristi, la sentenza ha basi giuridiche deboli, ma è indubbio che costituisca un segnale politico piuttosto forte. D'altra parte, in questi anni i leader europei hanno caricato la BCE della responsabilità e dell'onere di sostenere la crescita europea, evitando così difficili e controverse decisioni politiche sugli interventi fiscali e di bilancio. Di fronte alla presa di posizione della corte tedesca, diventa quindi più che mai necessario che i governi nazionali ribadiscano il pieno supporto all'azione della BCE per fare "tutto ciò che è necessario" (per richiamare la famosa dichiarazione di Mario Draghi nel luglio 2012) per sostenere la crescita europea.

Il QE della Bank of England

Sul fronte della politica monetaria va segnalata la mossa della Bank of England, che ha annunciato un *upgrading* del *quantitative easing* avviato a marzo, che prevede acquisti di asset per 200 miliardi entro giugno. Sono già stati acquistati 70 miliardi di asset.

Quanto alla BCE, dopo l'annuncio a marzo del programma di QE da 750 miliardi di euro, a fine aprile ha allentato le restrizioni sui collateral che le banche possono utilizzare per ottenere liquidità, accettando anche le obbligazioni dei cosiddetti angeli caduti, ovvero imprese che hanno perduto il *rating top-quality*. Molti analisti si aspettano che la BCE aumenti ulteriormente la scala del programma di acquisti, accettando titoli ad alto rischio e rendimento, come ha fatto la Federal reserve.

Ingenti fondi necessari per sviluppare un vaccino

La cooperazione internazionale è fondamentale per la ricerca di un vaccino e/o di una cura. I fondi stanziati dai vari paesi o da fondazioni sono ingenti. La sola Fondazione Gates da febbraio ha impegnato oltre 250 milioni di dollari per la ricerca. Ma l'approccio collaborativo e multilaterale non è condiviso da tutti i paesi. L'Unione Europea ha promosso una iniziativa per raccogliere fondi per lo sviluppo e la distribuzione di un vaccino anti-coronavirus, nell'ambito del gruppo G-20. Sono stati raccolti 7,4 miliardi di dollari, centrando l'obiettivo prefissato a poche ore dal lancio del progetto. Hanno contribuito finora 40 paesi, tra i quali la stessa Unione Europea, l'Arabia Saudita e

la Norvegia. Hanno invece confermato la volontà di non aderire gli Stati Uniti e altri importanti membri del G-20 come Russia, India, Brasile. Secondo WHO il costo complessivo per vaccinare tutta la popolazione mondiale raggiungerà i 25 miliardi di dollari.

Un mese di fuoco per il petrolio...

Per il mercato petrolifero aprile è stato un mese terribile. I prezzi sono scesi di nuovo ai minimi storici (alcuni giorni sotto i 10 dollari/barile, con contratti americani e russi anche sotto zero) prima di risalire a inizio maggio al di sopra dei 20-25 \$/barile (o anche 30 \$/barile per contratti a tre mesi sul Brent). Hanno contribuito alla stabilizzazione i tagli decisi da OPEC e altri paesi (Russia) a metà aprile, per quanto insufficienti a colmare il *gap* tra domanda e offerta. La domanda di petrolio è collassata di circa un terzo in aprile, aumentando il surplus produttivo e creando difficoltà di stoccaggio. Anche la produzione è diminuita in modo consistente. Il numero dei pozzi attivi è diminuito di circa un quarto da febbraio; entro la fine di maggio la produzione americana e canadese (con alti costi di estrazione e non competitiva ai prezzi attuali) sarà scesa di 3 milioni di barili/giorno.

...ma forse il peggio è passato

Gli analisti ritengono che il peggio sia passato. Si prevede che la riduzione della domanda entro giugno sarà soltanto di 20 milioni barili/giorno, inferiore ai 30 stimati in precedenza. Alcuni *trader* stimano addirittura che in estate possa ricrearsi un piccolo *deficit*. Il prezzo dovrebbe risalire nei prossimi mesi. Goldman Sachs stima che entro fine anno si sarà riportato intorno a 65 \$/barile.

Al di là della attuale emergenza, l'industria petrolifera dovrà comunque affrontare un periodo di grande evoluzione strutturale, tra istanze ambientaliste e cambiamenti nel trasporto aereo (in conseguenza del virus ma non solo).

La pandemia avrà anche ricadute geopolitiche

La pandemia può avere ricadute geopolitiche di più ampia portata. Un effetto immediato è stato quello di esacerbare le tensioni, o lo scontro, tra Cina e Stati Uniti. Le accuse mosse da Trump sull'origine cinese del virus possono mettere in discussione gli accordi commerciali faticosamente raggiunti all'inizio dell'anno.

La Cina sta vincendo la partita con gli Stati Uniti?

I commentatori si chiedono se la Cina sarà il vincitore politico della crisi. Certamente, dopo i silenzi, le reticenze e gli errori iniziali la Cina si è mossa molto bene per ottenere consenso internazionale, segnando molti punti a suo favore. La risposta sanitaria è stata efficace e oggi la Cina è il primo paese a riaprire le fabbriche (e le attrazioni turistiche) e sarà uno dei pochi paesi a registrare quest'anno una crescita positiva. Questo a fronte della disastrosa strategia sanitaria americana, fatta di errori, inefficienza, conflitti istituzionali.

La campagna promozionale della Cina

Sul piano delle relazioni internazionali, la Cina ha lanciato una campagna di propaganda mostrando benevolenza e solidarietà, fornendo personale e

materiale sanitario a molti paesi. Ha aumentato gli stanziamenti alle istituzioni internazionali, mostrando di credere (almeno in apparenza) in un approccio multilaterale. Un test sulle reali intenzioni della Cina sarà la ricerca di un nuovo vaccino. All'atteggiamento della Cina si contrappongono l'aggressività, l'arroganza e l'insistenza sull'America *first* del presidente americano.

Guanto di velluto ma anche pugno di ferro

D'altra parte, è evidente che la Cina mira con queste manovre concilianti a rafforzare la sua posizione internazionale. Un guanto di velluto che si abbina al pugno di ferro. Nel paragrafo sulle valute analizziamo un ottimo esempio di una strategia aggressiva che mira a indebolire la supremazia globale del dollaro, attraverso l'imminente lancio dello yuan digitale.

Cooperazione vs conflittualità

In sintesi, l'uscita dalla emergenza potrà lasciarci un mondo più conflittuale, dove le due grandi potenze saranno ancora più lontane e il multilateralismo sempre più debole. Oppure viceversa un mondo più disposto alla collaborazione e alla condivisione, con istituzioni più forti, nella convinzione che i grandi problemi dell'umanità (dal clima alle pandemie al crimine organizzato) possono essere risolti solo a livello globale.

Stati Uniti

Nel primo trimestre PIL in contrazione per effetto del lockdown

Il coronavirus impatta fortemente sulla crescita del primo trimestre. Secondo le stime preliminari, nei primi tre mesi il PIL americano si è contratto del 4,8% rispetto al periodo precedente (in termini annualizzati); il dato segue la crescita del 2,1% registrata nel quarto trimestre 2019.

Il calo è generalizzato. Riguarda consumi, investimenti non residenziali, export; in aumento invece investimenti residenziali e spesa pubblica federale, statale e locale. In diminuzione anche le importazioni.

Venti milioni di posti di lavoro persi in aprile

Dopo il forte calo di marzo (-870.000 posti), il dato di aprile risente in pieno dell'emergenza coronavirus e del conseguente *lockdown* di gran parte



dell'economia. La rilevazione del Bureau of labour statistics registra ben 20,5 milioni di posti di lavoro in meno rispetto a marzo: si tratta del calo più marcato mai registrato, che riporta l'occupazione ai livelli del febbraio 2011. Il tasso di disoccupazione balza al 14,7%.

Il crollo è generalizzato, ma l'emorragia è particolarmente pesante nella ristorazione e ospitalità, dove si sono persi 7,7 milioni di posti di lavoro. Cali di grande portata anche nei comparti *education*, sanità e assistenza sociale (-2,5 milioni), servizi tecnici e professionali (-2,1 milioni), commercio al dettaglio (-2,1 milioni), servizi vari (-1,3 milioni), logistica (-584.000 posti). Il comparto manifatturiero ha perduto 1,3 milioni di occupati; quasi un milione di posti in meno anche nel settore delle costruzioni, mentre nel comparto estrattivo l'occupazione è sostanzialmente stabile.

Crolla la produzione industriale

A marzo l'indice della produzione industriale segna una flessione del 5,4% rispetto a febbraio per effetto del *lockdown* di molti settori nella seconda parte del mese. In particolare, l'output manifatturiero scende del 6,3%, con cali più marcati nei comparti dei mezzi di trasporto. Si tratta della contrazione più marcata dal gennaio 1946. In calo anche l'indice di *utility* e estrattivo (-3,9% e -2,0% rispettivamente).

Il tasso di utilizzo degli impianti diminuisce di 4,3 punti, portandosi al 72,7%, un valore inferiore di oltre 7 punti alla media di lungo periodo (1972-2019).

Indice ISM in picchiata dopo 131 mesi di espansione

Ad aprile l'indice *manufacturing ISM*, rilevato mensilmente dall'Institute of supply management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, precipita di oltre 7 punti percentuali, ben al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività dopo 131 mesi consecutivi di crescita. Crollano gli indicatori su nuovi ordini, produzione e occupazione. Su 18 settori, solo alimentare e cartario danno valutazioni positive. Quasi tutte le imprese intervistate esprimono forti preoccupazioni per la prosecuzione dell'attività.

Vendite al dettaglio in picchiata, boom degli alimentari

A marzo le vendite al dettaglio registrano un sensibile calo rispetto a febbraio (-8,7%), in conseguenza delle chiusure decise da molti settori del dettaglio e delle restrizioni ai movimenti delle persone, entrate in vigore nella seconda parte del mese. Rispetto al 2019 il calo è del 6,2%. Nel trimestre gennaio-marzo le vendite segnano un incremento dell'1,1% rispetto allo scorso anno. *Boom* per le vendite di prodotti alimentari (+28% rispetto al 2019); crollano quelle di abbigliamento (-50,7%).

In calo anche gli ordini di beni durevoli

Dopo l'aumento di febbraio (+1,1%), a marzo gli ordini di beni durevoli manufatti segnano una forte caduta (-14,4%); al netto del comparto dei mezzi di trasporto (in calo del 41%), la variazione è pressoché nulla (-0,2%). Al netto degli ordini della difesa gli ordini diminuiscono del 15,8%.

Variazioni negative anche per gli ordini di beni capitali. Escludendo la difesa gli ordini scendono del 33%; nel comparto della difesa, al contrario, aumentano del 4,3%. A marzo il 75% degli ordini di beni capitali proviene dai comparti non legati alla difesa.

A marzo regge il mercato immobiliare

Dopo il buon risultato di febbraio, a marzo il mercato immobiliare americano inizia inevitabilmente a risentire degli effetti psicologici e reali, del coronavirus. Tuttavia, l'impatto è inferiore al previsto: a marzo la rilevazione condotta da NAR (National association of realtors) registra un calo rispetto al mese precedente (-8,5%), ma il volume di transazioni 5,27 milioni in termini annualizzati) resta superiore a quello dello scorso anno (+0,8%) e i prezzi delle abitazioni rimangono robusti.

NAR prevede che la fase di turbolenza duri ancora almeno un paio di mesi, con prezzi probabilmente in ascesa. Il prezzo mediano delle abitazioni è pari a 280.600 €, superiore dell'8,0% rispetto allo scorso anno. Lo stock di immobili in vendita è pari a 1,50 milioni, inferiore del 10,2% rispetto allo scorso anno. Lo stock è pari a 3,4 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali (erano 3,8 mesi lo scorso anno). In media le case restano sul mercato per 29 giorni (erano 36 nel 2019). Il 52% delle case viene venduto in meno di un mese. Secondo Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a marzo il tasso medio sui mutui immobiliari a tasso fisso a 30 anni è pari al 3,45%, inferiore di circa mezzo punto al tasso medio del 2019 (3,94%). La quota di vendite in sofferenza (*distressed sale*) è pari al 3,0% sul totale delle vendite, invariato rispetto allo scorso anno.

Secondo la rilevazione del Census bureau e del Department of housing and urban development, a marzo le vendite di abitazioni unifamiliari scendono a 627.000 unità, in forte calo rispetto a febbraio (-15,4%) e allo scorso anno (-9,5%). In mercato calo anche i prezzi di vendita: il prezzo mediano è pari a 321.400 dollari, quello medio a 375.300 dollari. A fine gennaio lo stock di case in vendita è di 333.000 unità, in aumento rispetto ai mesi scorsi; il dato corrisponde a un'offerta di 6,4 mesi agli attuali ritmi di vendita.

Il virus rallenta anche l'attività edilizia

A marzo i permessi di costruzione (*building permit*) fanno registrare un calo del 6,8% rispetto al mese precedente, mentre rispetto al 2019 la variazione rimane positiva (+5,0%). Il dato corrisponde a un volume annuo di 1,35 milioni di permessi. Nonostante la forte contrazione rispetto a febbraio (-22,3%) si mantengono al di sopra dello scorso anno (+1,4%) anche gli avviamenti di nuove costruzioni (*housing start*), pari a 1,22 milioni in termini annualizzati. Infine, a marzo sono state completate 1,23 milioni di unità abitative (in termini annualizzati) (*housing completion*): il 9,0% in meno rispetto allo scorso anno e il 6,1% in meno rispetto a febbraio.

Spesa per costruzioni ancora in crescita

A marzo la spesa per costruzioni (1,36 miliardi in termini annualizzati) non rallenta rispetto al mese precedente (+0,9%), nonostante le incertezze dell'emergenza; la crescita rispetto allo scorso anno resta elevata (+4,7%). La va-



riazione mensile deriva dall'incremento di entrambe le componenti di spesa: privata (+0,7%) e pubblica (+1,6%). La componente privata pesa per il 75% circa sul totale della spesa.

Il mercato *automotive* paralizzato dal virus

Il mercato *automotive* americano aveva iniziato bene il 2020 e fino a metà marzo le vendite erano decisamente toniche. Ovviamente lo scoppio dell'epidemia ha totalmente mutato lo scenario: 39 stati hanno fino a oggi attuato misure di *stay-at-home*, che riguardano circa 265 milioni di persone. I concessionari auto sono aperti solo per servizi essenziali ma non per la vendita di nuove auto. Secondo i dati elaborati da NADA, l'associazione di rivenditori auto (National auto dealers association), marzo fa registrare un calo delle vendite del 34% rispetto al 2019 (11,4 milioni in termini annualizzati). Nel primo trimestre il calo è del 12,3% (14,8 milioni). Nei prossimi due mesi NADA si attende una paralisi pressoché totale del mercato, con cali dell'80% in aprile e del 40-70% a maggio. Anche se è difficile al momento fare previsioni sulla durata e la profondità della crisi, NADA si attende che il 2020 si chiuda con vendite intorno a 13-13,5 milioni.

Europa

Nel primo trimestre Europa in recessione

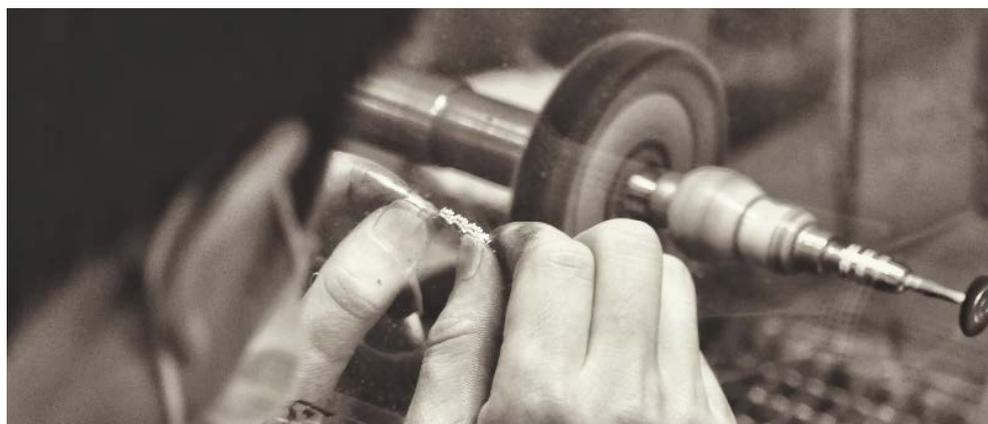
I dati preliminari del primo trimestre quantificano l'impatto del coronavirus sulla crescita europea. Il PIL diminuisce del 3,8% nell'Area euro (e del 3,5% nella UE-28 paesi) rispetto al trimestre precedente. La flessione tendenziale è del 3,3% (-2,7% per la UE-28). Si tratta del calo più marcato da quando si dispone di dati comparabili (1995), superiore anche a quello della crisi del 2009. Da notare che è soltanto da marzo che in molti paesi sono state introdotte misure restrittive: vi è quindi da attendersi un calo ancora più marcato nel secondo trimestre. I dati preliminari non sono disponibili per le componenti di spesa (consumi, investimenti, export, import) né per paese.

Indice PMI al minimo assoluto

Non vi è certo da stupirsi che la rilevazione di aprile dell'indice PMI (*purchasing managers' index*) elaborato da IHS Markit, riferito al comparto manifatturiero, sia di gran lunga la peggiore da quando il sondaggio è stato avviato, nel lontano 1997. Aprile è infatti il mese di massima intensità delle misure restrittive introdotte in tutta Europa. Gran parte dei settori manifatturieri sono in *lockdown* e l'indicatore non può che rifletterne la paralisi. A maggio l'indice dovrebbe riprendere a risalire a seguito delle graduali riaperture, fatta salva ovviamente una eventuale recrudescenza dell'epidemia. In ogni caso, IHS Markit stima che nel secondo trimestre la caduta della produzione industriale sarà a due cifre, e la ripresa sarà molto lunga e molto lenta.

Manifattura europea al palo (anche senza *lockdown*)

Dopo il dato positivo di gennaio (+2,3%), a febbraio (quando le misure anti-virus non erano ancora state introdotte), l'indice della produzione industriale dell'Area euro registra una sostanziale stabilità su gennaio (-0,1% in termini stagionalizzati, variazione nulla invece nella UE-29 paesi), mentre la variazione tendenziale rimane fortemente cedente (-1,9%, -1,3% nella UE-29). Nel trimestre dicembre-febbraio la produzione è diminuita dello 0,9% ri-



petto ai tre mesi precedenti e del 2,1% rispetto all'analogo periodo 2018. Qualche debole segnale di stabilizzazione viene dalla Germania, il paese che nei mesi scorsi era stato più coinvolto dalla recessione manifatturiera. A febbraio l'indice ritorna in positivo, e anche la dinamica trimestrale è stabile. Restano negative le variazioni tendenziali: -2,4% rispetto al febbraio 2019, -3,9% nel trimestre.

Anche in Francia, Gran Bretagna e Spagna la produzione è in calo. Se si considera l'andamento degli ultimi tre mesi l'indicatore segna variazioni negative sia rispetto al trimestre precedente che allo scorso anno. Analogo *trend* è riferibile all'Italia, che negli ultimi mesi si è allineata alla media europea. A febbraio l'indice registra una flessione dell'1,2% rispetto a gennaio e del 2,3% rispetto allo scorso anno. Nel trimestre dicembre-febbraio la produzione è diminuita dello 0,7% rispetto ai tre mesi precedenti e dell'1,6% rispetto al 2019.

Costruzioni: dati negativi anche prima del virus

A febbraio, quando le misure per contrastare la pandemia non erano ancora state introdotte, nell'Area euro l'indice delle costruzioni registra una flessione dell'1,5% rispetto a gennaio, mentre il calo tendenziale è dello 0,9% (-3,1% a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). A gennaio si era registrato un consistente aumento (+4,0% su dicembre). Nel trimestre dicembre-febbraio l'indice segna una dinamica lievemente positiva sia rispetto al trimestre precedente (+0,8%) sia rispetto all'analogo periodo del 2019 (+0,8%).

La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale. In Germania il dato di febbraio è decisamente brillante (+3,6% tendenziale), e anche la variazione trimestrale sul periodo precedente è positiva (+2,1%).

In Francia e Spagna il *trend* è cedente. Nel trimestre dicembre-febbraio la produzione segna un calo sia rispetto al periodo precedente sia in termini tendenziali. Negativi anche i dati mensili di febbraio.

In Gran Bretagna il mese di febbraio è decisamente negativo (-1,8% su gennaio), ma la dinamica dell'ultimo trimestre è stabile, con una variazione lievemente positiva rispetto allo scorso anno.

In Italia, infine, l'indice di febbraio peggiora rispetto alla lettura di gennaio (-3,4%) e allo scorso anno (-0,8%). Nel trimestre dicembre-febbraio la produzione risulta in crescita rispetto al trimestre precedente (+3,2%) e al 2019 (+1,8%). Come si è osservato in precedenza, questi dati riflettono una situazione antecedente l'entrata in vigore delle misure di contenimento adottate in tutta Europa. La rilevazione di marzo sarà ben più indicativa dell'impatto del virus.

Crollano a marzo le vendite al dettaglio

A marzo crollano le vendite al dettaglio in conseguenza delle misure restrittive introdotte in tutta Europa: l'indice segna una caduta dell'11,2% rispetto al mese precedente e del 9,2% rispetto allo scorso anno. Il calo è più marcato in Francia e Spagna (intorno al 15% rispetto a febbraio), dove il *lockdown* è arrivato prima ed è stato più esteso; viceversa in Germania e Gran Bretagna è stato decisamente inferiore (rispettivamente -5,6% e -3,6%). Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati.

Bloccato il mercato *automotive*

Per effetto delle restrizioni alle vendite adottate in tutta Europa, a marzo sul mercato europeo sono state vendute 567.000 autovetture (*passenger car*), il 55,1% in meno rispetto allo scorso anno. La maggior parte dei concessionari sono infatti rimasti chiusi nella seconda metà del mese. Il crollo più marcato è registrato dall'Italia (-85,4%, con appena 28.000 vetture vendute), ma anche in altri paesi europei la situazione non è molto diversa: Francia (-72,2%), Spagna (-69,3%), UK (-44,4%), Austria (-66,7%), ecc. Lievemente meno brusco il calo del mercato tedesco (-37,7%), dove il *lockdown* è entrato in vigore un po' più tardi.

Nei primi tre mesi le vendite nell'Area euro sono calate del 25,6%, con perdite più sensibili in Italia (-35,5%), Francia (-34,1%), Spagna (-31%), UK (-31%) ma rilevanti anche in Germania (-20,3%).

Per quanto riguarda il gruppo FCA, a marzo le vendite sono diminuite del 74,4%, mentre nei primi tre mesi il calo è stato del 34,5%. *Performance* negativa per tutti i marchi e in particolare per FIAT, Jeep e Maserati (-51%).

Crollano ad aprile gli indicatori di fiducia

Il verticale crollo degli indicatori del clima di fiducia di consumatori e imprese (*economic sentiment*) nei sondaggi della Commissione Europea di aprile descrive molto bene la drammatica *escalation* dell'epidemia in Europa (come peraltro nel resto del mondo). In pochissime settimane si è passati da un clima di preoccupazione e cautela a un glaciale scenario da catastrofe post-nucleare. Entrambi gli indici hanno raggiunto i livelli del 2009, nel picco della recessione. Inoltre, la Commissione Europea rileva come le risposte siano di molto diminuite rispetto ai livelli abituali.

Europa

Brasile: crisi sanitaria, economica e politica

Il Brasile è stretto in una tripla morsa. Un'emergenza sanitaria sempre più acuta e incontrollabile; una grave recessione; una crisi politica.

Sul fronte sanitario, a oggi il paese registra oltre 100.000 casi accertati con più di 7.000 vittime. Cifre che osservatori neutrali ritengono pesantemente sottovalutate poiché molti casi non vengono dichiarati. Ma secondo i medici il picco deve ancora arrivare. Il sistema sanitario si è rivelato inadeguato a fronteggiare un'emergenza di questa portata. Una impreparazione certamente aggravata dalla sottovalutazione della gravità del contagio da parte del presidente Bolsonaro, il Trump dei tropici nella definizione del Financial Times, anche nell'atteggiamento di fronte al virus. Bolsonaro ha recentemente partecipato a una manifestazione di piazza *anti-lockdown*, accusando i governatori statali di eccesso di cautela e di volere "distruggere l'economia".

Un'economia in profonda recessione. Il Fondo monetario stima una caduta del PIL superiore al 5%. A favore della resilienza dell'economia brasiliana gioca il peso rilevante del comparto agricolo, che rappresenta circa un quarto del PIL. Significativa è stata la svalutazione del real, che dall'inizio dell'anno ha perso il 30% rispetto alle valute di riferimento; la borsa ha perso oltre il 30%. La crisi politica è aggravata dallo scontro sempre più duro tra l'amministrazione centrale e i governi statali, così come tra organi esecutivi e legislativi. Ma la vicenda potenzialmente più esplosiva è quella delle dimissioni forzate del ministro della giustizia Sergio Moro, uno dei ministri chiave dell'amministrazione Bolsonaro e uno degli eroi della destra per il suo ruolo nella condanna dell'ex-presidente Lula. Moro ha motivato le dimissioni come protesta per il licenziamento del capo della polizia da parte di Bolsonaro, che lo ha sostituito con una persona di sua fiducia. Un chiaro tentativo di insabbiare una delicata inchiesta sui figli di Bolsonaro per finanziamenti illegali e sostegno a gruppi paramilitari di estrema destra. Insomma, si tratta di una crisi potenzialmente pericolosa per Bolsonaro: il Financial Times ipotizza addirittura il concreto rischio di *impeachment*. La grave crisi economica e sanitaria non aiuta a mediare i conflitti.

Cina: più forti i segnali di ripartenza

Anche se l'emergenza non è certamente finita, i dati più recenti confermano la ripartenza dell'economia cinese, sia pure a velocità ridotta. D'altra parte, va ricordato che le prime misure di contenimento sono state introdotte a Wuhan il 23 gennaio, oltre un mese prima rispetto alla maggior parte dei paesi europei.

Secondo l'indice *purchasing managers' index* (PMI) del National bureau of statistics, ad aprile, per il secondo mese consecutivo, l'attività manifatturiera risulta in aumento. Gli analisti escludono una decisa accelerazione a breve, sulla base delle perdite occupazionali e del rallentamento della domanda. Nel primo trimestre, la contrazione del PIL è stata assolutamente senza precedenti: o meglio bisogna ritornare al 1992 per trovare un dato negativo. Il calo rispetto al trimestre precedente è stato del 6,8%, dopo il +6% del quarto trimestre. Pesante il calo dell'export (-13%), che dovrebbe accentuarsi nel



secondo trimestre data la asincronia del *lockdown* cinese con quello delle altre aree. Crollano anche gli investimenti fissi e la spesa per infrastrutture. I consumi delle famiglie calano di quasi il 20% (prodotti alimentari a parte). Il reddito disponibile è diminuito del 3,9%.

Il governo ha annunciato un pacchetto di stimolo di 184 miliardi di dollari comprendente l'aumento della spesa sanitaria, riduzioni della tassazione, sussidi di disoccupazione.

Gli analisti ritengono che la crisi lascerà ferite profonde nel tessuto produttivo: molte PMI falliranno e l'aumento della disoccupazione richiederà tempo per essere riassorbito.

Effetti di più lungo termine riguarderanno il ripensamento delle *supply chain* da parte delle imprese multinazionali insediate in Cina, con un eventuale riposizionamento in altri paesi per ridurre una eccessiva dipendenza dalle forniture di un solo paese.

Alcuni analisti invitano a trarre insegnamento dall'esperienza cinese nel gestire e superare la crisi. Una crisi diversa dalle normali recessioni, in quanto ha colpito al tempo stesso domanda e offerta, generando contemporaneamente deflazione in alcuni settori e inflazione in altri. Mentre tutti i paesi occidentali si sono concentrati sullo stimolo fiscale e monetario, la Cina ha fatto affidamento sulle politiche strutturali. Ad esempio, sono stati emessi miliardi di obbligazioni speciali per progetti infrastrutturali; è stato rafforzato il credito alle imprese; è stata ridotta la tassazione sulle imprese. Un altro tema riguarda il ruolo dello Stato. Uno Stato autocratico ha reso possibili interventi impensabili in occidente, e ha senz'altro contribuito a rendere più efficace l'azione di contenimento. D'altra parte, l'eccessivo peso del settore pubblico può essere un freno alla ripresa, che dipende soprattutto dal *mood* dei consumatori e degli imprenditori: che amano gli aiuti non le interferenze. Infine, un potenziale ostacolo alla ripresa è il disaccoppiamento tra Cina e Stati Uniti. La pandemia ha certamente ampliato la distanza politica, se non economica, tra le due potenze.

Russia: tra pandemia e crollo dei prezzi del petrolio

La Russia deve affrontare una doppia emergenza. Quella causata dalla pandemia e quella indotta dal crollo dei prezzi del petrolio. Oggi è uno dei paesi a maggiore velocità di crescita dei contagi e delle vittime. Al 1° maggio i casi accertati dal WHO erano 115.000, ma solo nell'ultima settimana sono aumentati di oltre 45.000. Un'*escalation* dovuta anche alla risposta tardiva delle autorità alla prima insorgenza del virus. I dati disponibili riflettono solo in parte la gravità della frenata; in marzo infatti non erano ancora state introdotte misure di contenimento e la produzione era più o meno a pieno regime (petrolio a parte).

L'altro capitolo di crisi riguarda la caduta del prezzo del petrolio. Come è noto, il crollo è stato spiegato dal sommarsi di due *shock*: il marcato calo della domanda globale e la guerra dei prezzi tra Russia e Arabia Saudita. Una guerra scatenata a inizio marzo dalla volontà, soprattutto da parte della Russia, di mettere fuori gioco i produttori americani di *shale oil* con prezzi bassi, inferiori alla soglia di *break even*. Una strategia che si è rivelata controproducente, avviando una spirale di ribassi che ha portato anche il prezzo dell'Ural blend, per un breve periodo, al di sotto dello zero (come negli Stati Uniti).

La caduta dei prezzi ha come diretta conseguenza la riduzione delle entrate fiscali. Il Ministero delle finanze ha stimato una perdita di gettito nell'ordine dei 3.000 miliardi di rubli/anno (40 miliardi di dollari). Con prezzi del petrolio intorno a 25 dollari/barile, il *deficit* di bilancio dovrebbe salire nel 2020 al 2,3% del PIL. Le mancate entrate petrolifere possono essere coperte dal fondo di riserva NWF (National welfare fund); alle attuali condizioni, il fondo sarebbe sufficiente per 4 anni.

A fine marzo il governo ha annunciato un pacchetto di stimolo fiscale di circa 18 miliardi di dollari (pari all'1,2% del PIL) per contrastare gli effetti del coronavirus con interventi di supporto alle famiglie e alle piccole imprese. Uno stimolo piuttosto prudente con l'obiettivo di non aumentare eccessivamente il disavanzo, già messo sotto pressione dalla riduzione delle entrate petrolifere.

A fine aprile la banca centrale ha deciso di ridurre di 50 punti base i tassi di riferimento, portandoli al 5,50%. Le autorità monetarie prevedono una caduta del PIL nell'ordine del 4-6% quest'anno, per effetto della pandemia. Ulteriori tagli sono attesi nei prossimi mesi: a fine anno il tasso di riferimento dovrebbe posizionarsi intorno al 4,5%. Un elemento di incertezza è il prezzo del petrolio: un ulteriore calo potrebbe innescare un deprezzamento del rublo, alimentando pressioni sui prezzi.

Nel complesso, comunque, l'economia russa dovrebbe essere in grado di tollerare meglio di altre l'impatto di una recessione globale, grazie ai minori legami con l'estero, alle ingenti riserve di liquidità e a un bilancio solido.



ECONOMIA ITALIANA

STIMA PIL	PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI	VENDITE AL DETTAGLIO
-4,7% I TRIM 2020/ IV TRIM 2019	-29,3 MARZO 2019/2018	-0,3% FEBBRAIO 2020/2019	-9,3% MARZO 2020/2019
NUOVE VETTURE	FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE	ESPORTAZIONI	TASSO DI DISOCCUPAZIONE
-97,5% APRILE 2019/2020	-6,3% FEBBRAIO 2019/2018	7,0% FEBBRAIO 2020	8,4% MARZO 2020

- ▶ Crolla il PIL nel primo trimestre.
- ▶ Ripartono le attività produttive.
- ▶ Via libera al decreto rilancio, una manovra da 55 miliardi.

In breve...

A due mesi dall'inizio della crisi innescata dal coronavirus, è possibile avere un'idea sugli effetti economici del lockdown. Le prime informazioni di contabilità nazionale delineano un quadro preoccupante: dopo la contrazione del primo trimestre (-4,7%) è verosimile attendersi un'altra riduzione nel secondo trimestre. Pesano soprattutto le chiusure del mese di aprile e una riapertura che sarà, necessariamente graduale, nei prossimi mesi.

Fra i dati disponibili, si osserva il drammatico crollo della produzione industriale, che a marzo registra un calo del 29,3% rispetto allo stesso mese del 2019; colpisce l'arresto delle immatricolazioni di autovetture, confermato anche dalle statistiche relative ad aprile (-97,5%). L'Istat ha anche fornito indicazioni sull'andamento del trasporto aereo in marzo, con una caduta dei passeggeri dell'88,5% sul mese precedente. Il commercio non alimentare ha subito un vero e proprio tracollo della domanda, attenuato solamente grazie ai quantitativi consegnati on-line, un canale in forte espansione negli ultimi due mesi, ma che è giunto presto a saturazione, non riuscendo quindi a soddisfare che una parte della maggiore domanda. Più modesta la reazione dei livelli occupazionali al lockdown, evidentemente perché i rapporti di lavoro non hanno subito una interruzione immediata all'inizio delle chiusure, anche per effetto dell'annuncio delle misure di potenziamento degli ammortizzatori sociali (le persone in CIG vengono conteggiate come occupate in Italia).

La riapertura delle attività produttive di questi giorni è un passaggio assai delicato e non esente da rischi: occorre infatti calibrare il giusto grado di restrizione ai movimenti delle persone adottando misure alternative alla chiusura delle aziende. Tali alternative passano attraverso i dispositivi di separazione, come le mascherine e le distanze sui luoghi di lavoro e sui mezzi di trasporto; comportano capacità di diagnosi tempestiva attraverso i tamponi e di conoscenza dei canali di diffusione attraverso il tracciamento dei contatti; richiedono strutture adeguate all'isolamento dei positivi. La logica dell'uscita dal lockdown, per la nostra economia, deve essere proprio quella di cercare di convivere con l'epidemia per alcuni mesi, in modo da attenuare la gravità della crisi economica, ben sapendo che, qualora dovesse scoppiare una nuova ondata di contagi, le conseguenze sul piano economico sarebbero gravissime. Per il 2020 le previsioni di crescita oscillano da -6,5 ipotizzato da

Prometeia in marzo, al -10-11% previsti più recentemente da Commissione europea. In ogni caso, allo stato attuale fare previsioni è prematuro, perché le condizioni sono ancora di estrema variabilità.

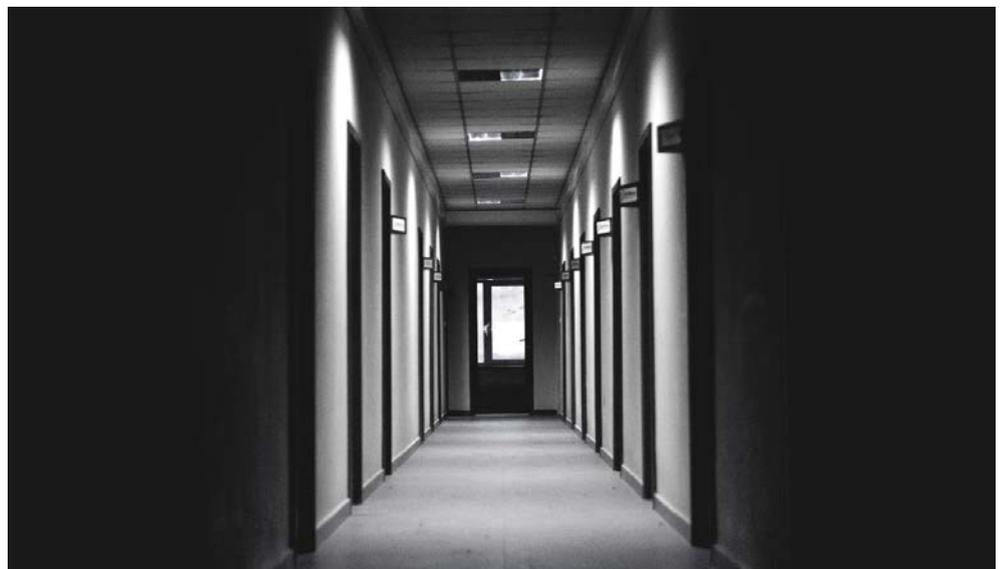
Da parte del Governo è in corso di approvazione il decreto rilancio, una manovra da 55 miliardi (il 3% del PIL), con aiuti a famiglie e imprese. Tra le misure c'è un reddito di emergenza fino a 800 euro, un bonus per il personale sanitario e credito d'imposta per mettere in sicurezza le imprese. Niente Irap a giugno e ristori a fondo perduto per le aziende senza liquidità. A livello comunitario, l'Eurogruppo ha raggiunto l'intesa sul MES (Meccanismo europeo di stabilità), grazie al quale i paesi potranno chiedere in prestito un importo fino al 2% del loro PIL (per l'Italia sono 37 miliardi di euro). Entro giugno partiranno, infine, anche il fondo di emergenza della BEI (200 miliardi per le piccole e medie imprese) e il programma SURE (100 miliardi per il sostegno all'occupazione).

Crollo del PIL rispetto allo scorso trimestre

Nel primo trimestre del 2020, secondo la stima preliminare, il PIL ha subito una contrazione di entità eccezionale indotta dagli effetti economici dell'attuale emergenza sanitaria e dalle misure di contenimento adottate. La stima preliminare ha natura provvisoria e si basa sulla valutazione dell'andamento delle componenti dell'offerta e su un insieme ridotto di indicatori congiunturali; il valore aggiunto segna un calo marcato e diffuso a tutte le attività economiche, particolarmente rilevante per l'industria e il terziario. La flessione del PIL è di un'entità mai registrata dall'inizio del periodo di osservazione dell'attuale serie storica che ha inizio nel primo trimestre del 1995.

Il calo interessa tutte le componenti produttive del paese

In dettaglio, nel primo trimestre del 2020 si stima che il prodotto interno lordo (PIL), sia diminuito del 4,7% rispetto al trimestre precedente e del 4,8% in termini tendenziali. Il primo trimestre del 2020 ha avuto lo stesso numero di giornate lavorative rispetto al trimestre precedente e una giornata lavorativa in più rispetto al primo trimestre del 2019. La variazione congiunturale è la sintesi di una diminuzione del valore aggiunto in tutte le principali componenti pro-



duttive. Dal lato della domanda, vi sono ampi contributi negativi sia della componente nazionale (al lordo delle scorte), sia della componente estera netta. La variazione acquisita per il 2020 è pari a -4,9%.

Un crollo produttivo senza precedenti

A marzo le condizioni della domanda e le misure di contenimento dell'epidemia di Covid-19 determinano un crollo della produzione industriale italiana. Tutti i principali settori di attività economica registrano flessioni tendenziali e congiunturali, in molti casi di intensità inedite: nella fabbricazione di mezzi di trasporto e nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori la caduta congiunturale e tendenziale supera ampiamente il 50%. Relativamente meno accentuato è il calo nelle industrie alimentari, bevande e tabacco che, considerando la media degli ultimi tre mesi mantengono una dinamica tendenziale positiva.

Un calo generalizzato

A marzo 2020 l'indice della produzione industriale diminuisce del 28,4% rispetto a febbraio. Nella media del primo trimestre dell'anno, il livello della produzione diminuisce dell'8,4% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice mensile mostra marcate diminuzioni congiunturali in tutti i comparti; variazioni negative caratterizzano, infatti, i beni strumentali (-39,9%), i beni intermedi (-27,3%), i beni di consumo (-27,2%) e l'energia (-10,1%). Corretto per gli effetti di calendario, a marzo 2020 l'indice complessivo è diminuito in termini tendenziali del 29,3% (i giorni lavorativi sono stati 22 contro i 21 di marzo 2019). Gli indici corretti per gli effetti di calendario registrano a marzo 2020 diminuzioni particolarmente accentuate in tutti i settori; pertanto variazioni negative si registrano per i beni strumentali (-39,0%), i beni intermedi (-28,7%), i beni di consumo (-26,2%) e l'energia (-10,5%).

Automotive, macchinari e tessile i settori più colpiti; tiene l'alimentare

Tutti i principali settori di attività economica registrano variazioni tendenziali negative. Le più rilevanti sono quelle della fabbricazione di mezzi di trasporto (-52,6%), delle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-51,2%), della fabbricazione di macchinari e attrezzature (-40,1%) e della metallurgia e fabbricazione di prodotti in metallo (-37,0%) mentre il calo minore si registra nelle industrie alimentari, bevande e tabacco (-6,5%).

Le stime di Confindustria

L'indagine rapida del CSC (Centro studi Confindustria), rileva una diminuzione della produzione industriale del 26,1% in aprile su marzo, quando è arretrata del 25,4% su febbraio. Nel primo trimestre 2020 si registra una variazione congiunturale di -7,5% (da -1,2% nel quarto 2019). La produzione, al netto del diverso numero di giornate lavorative, arretra in aprile del 45,2% rispetto allo stesso mese del 2019; in marzo è stimata in calo del 26,5% sui dodici mesi. Gli ordini in volume scendono del 44,6% in aprile su marzo (-42,1% annuo), quando sono diminuiti del 23,7% su febbraio (-52,7% annuo).

Settore edilizio in assestamento...

Nonostante il calo congiunturale registrato a febbraio, che compensa solo parzialmente la forte crescita del mese precedente, l'indice della produzio-



ne nelle costruzioni si mantiene su un livello elevato rispetto a quello medio dello scorso anno; resta positiva anche la variazione congiunturale su base trimestrale. In termini tendenziali, a febbraio si registrano variazioni mensili deboli, pur se di segno opposto, sia per l'indice grezzo che per quello corretto per gli effetti di calendario. Sempre su base tendenziale, l'indice cumulato per il primo bimestre del 2020 risente del risultato particolarmente positivo rilevato a gennaio.

...ma ancora positivo rispetto al 2019

In dettaglio, a febbraio 2020, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni diminuisce del 3,4% rispetto a gennaio 2020, un marcato calo dopo il considerevole aumento registrato il mese precedente. Nella media del trimestre dicembre – febbraio la variazione della produzione nelle costruzioni rimane positiva, crescendo del 3,2% rispetto al trimestre precedente. Su base annua, l'indice grezzo della produzione nelle costruzioni mostra un aumento dello 0,7%, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi sono stati 20 come a febbraio 2019) diminuisce dello 0,3%.

Chiudono i negozi, crolla il commercio al dettaglio

A marzo si osserva una forte flessione delle vendite di beni non alimentari, come conseguenza dell'applicazione delle misure di chiusura di molte attività di vendita al dettaglio a partire dal 12 marzo scorso, a causa dell'emergenza sanitaria in corso. Nella grande distribuzione aumentano le vendite degli esercizi non specializzati a prevalenza alimentare, soprattutto dei supermercati, mentre per quelli a prevalenza non alimentare si registra un calo eccezionale. Per gli esercizi specializzati le vendite subiscono una diminuzione ancora più forte. Nelle imprese operanti su piccole superfici anche il comparto alimentare è in lieve diminuzione, mentre per quello non alimentare il calo è più significativo. Il commercio elettronico continua ad essere l'unica forma distributiva in costante crescita.

Non si ferma la filiera alimentare

In dettaglio, a marzo 2020 si stimano, per le vendite al dettaglio, flessioni rispetto a febbraio pari al 20,5% in valore ed al 21,3% in volume. A determinare

L'eccezionale calo sono le vendite dei beni non alimentari, che diminuiscono del 36,0% in valore e del 36,5% in volume, mentre quelle dei beni alimentari sono stazionarie in valore e in lieve diminuzione in volume (-0,4%). Nel primo trimestre del 2020, le vendite al dettaglio registrano un calo del 5,8% in valore e del 5,9% in volume rispetto al trimestre precedente. Diminuiscono le vendite dei beni non alimentari (-11,6% in valore e -11,5% in volume), mentre le vendite dei beni alimentari registrano variazioni positive (rispettivamente, +2,0% in valore e +1,9% in volume). Su base tendenziale, a marzo, si registra una diminuzione delle vendite del 18,4% in valore e del 19,5% in volume. Anche in questo caso sono le vendite dei beni non alimentari a registrare un calo (-36,0% in valore e in volume), mentre risultano in crescita quelle dei beni alimentari (+3,5% in valore e +2,1% in volume).

Il commercio elettronico è l'unico compatibile con la pandemia

Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali negative per tutti i gruppi di prodotti. Le diminuzioni maggiori riguardano abbigliamento e pellicceria (-57,1%), giochi, giocattoli, sport e campeggio (-54,2%) e calzature, articoli in cuoio e da viaggio (-54,1%), mentre il calo minore si registra per i prodotti farmaceutici (-6,3%). Rispetto a marzo 2019, il valore delle vendite al dettaglio diminuisce del 9,3% per la grande distribuzione e del 28,2% per le imprese operanti su piccole superfici. Le vendite al di fuori dei negozi calano del 37,9% mentre è in crescita sostenuta il commercio elettronico (+20,7%).

Azzerato il mercato dell'auto (-97,5%)

Ad aprile il mercato italiano dell'auto totalizza appena 4.279 immatricolazioni, ovvero il 97,5% in meno rispetto allo stesso mese del 2019. Il consuntivo del primo quadrimestre 2020 conta, quindi, 351.611 immatricolazioni, volumi dimezzati rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (-50,7%). Nel bimestre marzo-aprile, ovvero quello interessato dal *lockdown* (che ha visto la chiusura dei concessionari dal 12 marzo al 3 maggio e la sospensione delle attività produttive non essenziali dal 22 marzo) si sono perse 361.000 immatricolazioni rispetto allo stesso bimestre del 2019, con un ribasso del 51%. Stiamo parlando di un volume di immatricolazioni pari al 9% circa dei volumi registrati, in media, nello stesso bimestre, negli anni 2015-2019 (circa 363.000 unità), che hanno segnato una fase di graduale ripresa del mercato, incominciata già a fine 2014, dopo 6 anni consecutivi in flessione. Nel periodo 2012-2014, infatti, la media delle immatricolazioni del bimestre considerato si è abbassata a 259.000 unità, contro le 412.000 degli anni 2007-2011.

A febbraio rallentano i prestiti alle imprese

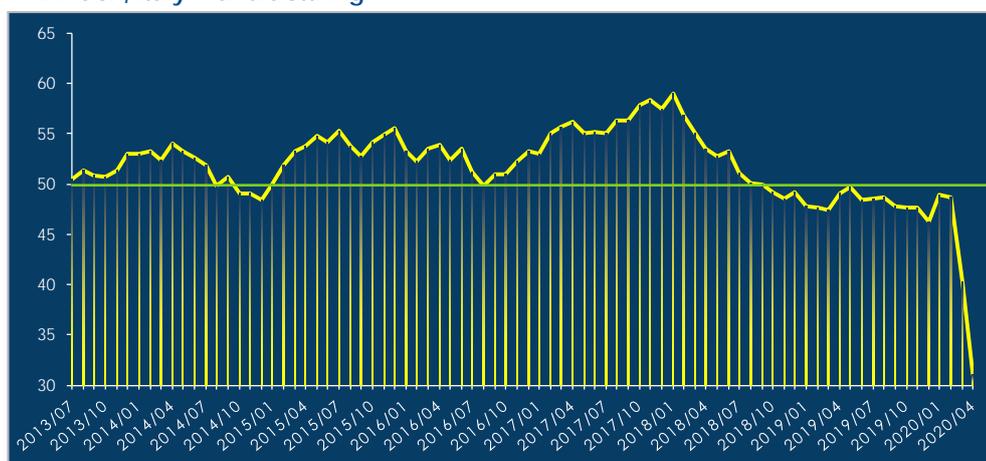
A febbraio 2020 i finanziamenti alle imprese sono diminuiti dello 0,6% rispetto al mese di gennaio e diminuiti del 6,2% rispetto a febbraio 2019. Le sofferenze sono diminuite dello 0,8% su base mensile e del 27,2% su base annuale.

Non stupisce il crollo dell'indice PMI

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, ha registrato ad aprile 31,1, in diminuzione da 40,3 di marzo, segnalando un forte crollo del-

le condizioni operative del settore manifatturiero italiano. Il valore di aprile rappresenta l'indice più basso mai registrato in oltre 22 anni di raccolta dati. Il Covid-19 ha causato un inasprimento della contrazione del settore manifatturiero italiano, con un peggioramento delle condizioni operative al tasso maggiore da giugno 1997, data di inizio dell'indagine. Anche la produzione e i nuovi ordini, per via delle chiusure delle aziende e delle misure di emergenza che hanno avuto un forte impatto sul settore, sono diminuiti al tasso più veloce in oltre 22 anni di storia dell'indagine. Allo stesso tempo, le imprese manifatturiere hanno ridotto ulteriormente la loro forza lavoro e al tasso maggiore da aprile 2009.

PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

I decreti di sostegno all'occupazione limitano i danni del coronavirus

A marzo 2020, nonostante l'emergenza Covid-19, l'occupazione ha registrato una sostanziale tenuta, anche per effetto dei decreti di sostegno all'occupazione e ai lavoratori per la difesa del lavoro e del reddito. Più marcate risultano invece le variazioni, congiunturali e tendenziali, delle persone in cerca di lavoro e degli inattivi: il tasso di disoccupazione in un solo mese diminuisce di quasi un punto percentuale e quello di inattività aumenta in misura quasi analoga. Complessivamente, le tendenze rilevate nel mercato del lavoro a marzo coinvolgono entrambe le componenti di genere.

Diminuisce la disoccupazione ma aumenta l'inattività

In dettaglio, rispetto al mese di febbraio, l'occupazione è in lieve calo e la diminuzione marcata della disoccupazione si associa alla forte crescita dell'inattività. La diminuzione dell'occupazione registrata a marzo (-0,1% pari a -27.000) coinvolge sia le donne (-0,2%, pari a -18.000), sia gli uomini (-0,1%, pari a -9.000), portando il tasso di occupazione al 58,8% (-0,1 punti). Anche la forte diminuzione delle persone in cerca di lavoro (-11,1% pari a -267.000 unità) coinvolge sia le donne (-8,6%, pari a -98.000 unità), sia gli uomini (-13,4%, pari a -169.000). Il tasso di disoccupazione scende all'8,4% (-0,9 punti) e, tra i giovani, al 28,0% (-1,2 punti). La consistente crescita del numero di inattivi (+2,3%, pari a +301.000 unità), tre volte più elevata tra gli uomini (+3,9% pari a +191.000) rispetto alle donne (+1,3% pari a +110.000), porta il tasso di inattività al 35,7% (+0,8 punti).

Previsioni

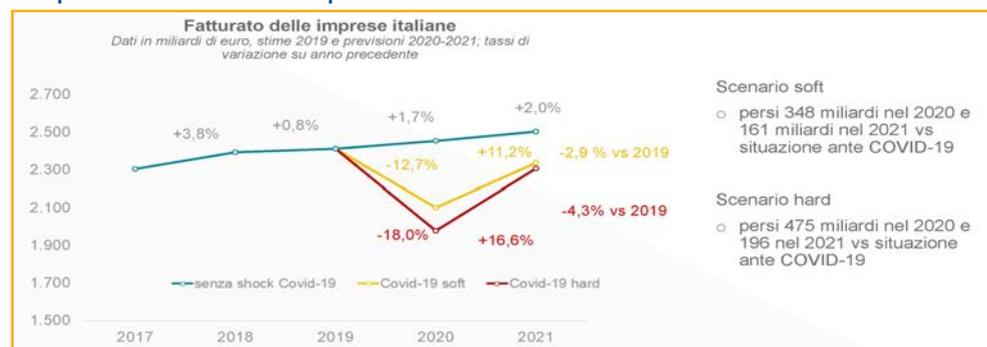
La crisi economica generata dall'emergenza Covid-19 potrebbe infliggere gravi danni al nostro sistema economico e tradursi in forti perdite per le imprese italiane, penalizzate dal *lockdown* e dalle altre restrizioni logistiche legate al contenimento dell'epidemia e colpite dal forte stallo della domanda interna e globale. Le previsioni aggiornate di Cerved stimano che, nel biennio 2020-21, a seconda dei diversi scenari di persistenza della condizione emergenziale, le imprese italiane potrebbero perdere tra i 509 e i 671 miliardi di fatturato. In un contesto di forte criticità per tutte le attività del sistema produttivo, gli effetti saranno molto diversificati a livello settoriale, con impatti particolarmente violenti nell'ambito dei trasporti, del cinema e delle strutture ricettive e settori che invece beneficeranno del nuovo scenario come il commercio *online* e il farmaceutico.

Le nuove ipotesi di scenario tengono conto del prolungamento del *lockdown*, delle problematiche riscontrate nella gestione dell'emergenza e di una fase di riapertura caratterizzata da forti incertezze e molto differenziata tra i settori. Rispetto alle previsioni pubblicate nel Cerved *industry forecast* di marzo, le stime aggiornate sull'impatto del Covid-19 convergono verso lo scenario pessimistico, restringendo la forchetta percentuale tra le diverse ipotesi.

In dettaglio, due sono i nuovi scenari di previsione:

1. Uno **scenario soft**, in cui si prevede una graduale riapertura dell'economia a partire da maggio 2020, seppur in presenza di misure di contenimento dei contagi, e l'assenza di ulteriori periodi di *lockdown*. In questa prospettiva, si prevede un graduale ritorno alla normalità e una ripresa lenta e costante del ciclo economico nonostante gli impatti molto importanti del virus sulla domanda nazionale, sulle catene del valore e sulle attività di import-export. In questo scenario, le imprese italiane perderebbero il 12,7% dei propri ricavi nel 2020, per poi riprendersi nell'anno successivo, in cui è previsto un aumento dell'11,2% che comunque non riporterebbe i fatturati ai livelli del 2019 (-2,9%).
2. Uno **scenario hard**, in cui si prevede la persistenza di una situazione emergenziale fino alla fine del 2020, con una ripartenza seguita da successivi periodi di *lockdown*. In questa prospettiva, l'economia italiana risulterebbe ancora più danneggiata dalla crisi, anche a causa della forte incertezza operativa che accentuerebbe i limiti strutturali del paese rendendo il percorso di ripresa lento e incostante. La caduta dei ricavi nel 2020 sarebbe molto più significativa (-18,0%), con un *gap* alla fine del periodo di previsione ancora più ampio rispetto al 2019 (-4,3%). A livello settoriale, gli effetti della crisi sarebbero particolarmente severi per i comparti della logistica (-12,7%), dei servizi non finanziari (-8,4%) e dei mezzi di trasporto (-8,2%). Gli unici comparti a far registrare performance positive al termine del periodo di previsione, sarebbero il chimico-farmaceutico (+7%) e, in misura minore, l'elettrotecnica e informatica (+0,3%). Viceversa, alcuni settori potrebbero beneficiare dell'emergenza in seguito ai cambiamenti indotti dal virus e dal *lockdown* nelle abitudini e nelle preferenze di consumatori e imprese. In particolare, si stima una crescita molto significativa per il commercio *online* (+40%), in grande espansione soprattutto nel ramo del *food delivery*. Si registrano previsioni positive anche per i settori maggiormente impattati all'interno delle catene del valore dell'emergenza sanitaria, come la fabbricazione di dispositivi per la respirazione artificiale (16,8%), di vetro per laboratori, farmacie e ad uso igienico (15%), di attrezzature e articoli di vestiario protettivi (14,4%) e la produzione di tessuti non tessuti (13,8%). Stime di crescita nel prossimo biennio anche per le specialità farmaceutiche (+13,5%) e per i canali della distribuzione alimentare caratterizzati da maggiore prossimità, come i supermercati, i *discount* e i *minimarket* (+12,3%).

L'impatto sui ricavi delle imprese italiane



Fonte: Cerved

Il business dei dispositivi medici legati all'emergenza Covid-19

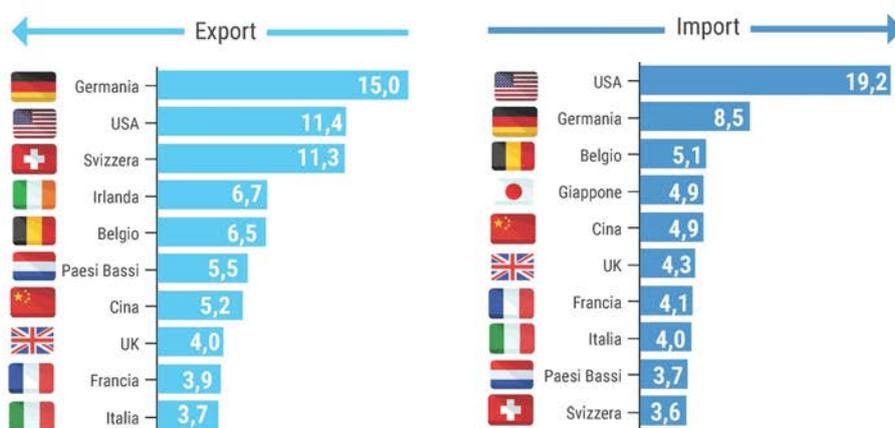
Scenari geoeconomici

Centro Studi
CONFINDUSTRIA
21 aprile 2020



Il commercio globale dei dispositivi anti Covid-19*

(Classifica primi 10 paesi esportatori ed importatori, % sul totale mondiale, 2018)

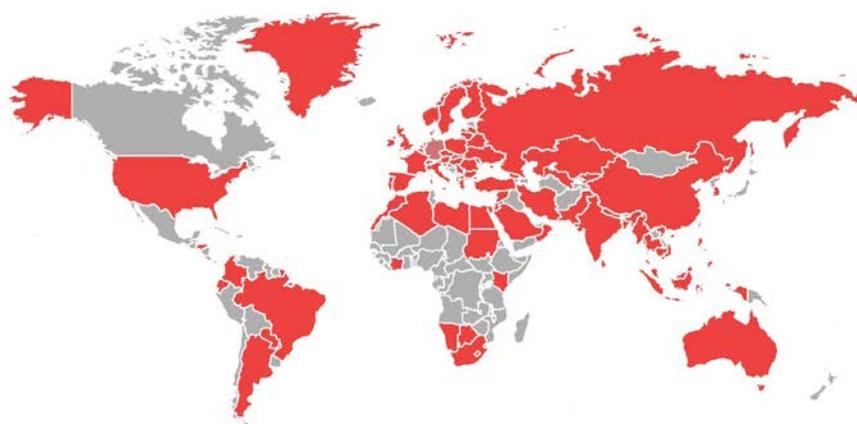


* Elenco predisposto dall'Organizzazione Mondiale delle Dogane (WCO) che si compone di 35 codici doganali a 6 digit (HS6) suddivisi in altrettante categorie merceologiche: test diagnostici, abbigliamento per la protezione, termometri, disinfettanti e sterilizzatori, dispositivi medicali e materiali di uso medico.
Fonte: elaborazioni Area Affari Internazionali Confindustria su dati ITC.



I paesi nel mondo con restrizioni all'export per Covid-19

(In rosso i paesi con misure restrittive temporanee all'export, aprile 2020)



L'Organizzazione mondiale delle dogane (WCO) ha stilato un elenco dei prodotti e dispositivi necessari al contrasto alla pandemia da Covid-19. L'export globale di tali prodotti ha raggiunto nel 2018 la cifra record di 512 miliardi di € (circa il 2,6% del totale). L'Italia ha esportato tali beni per un valore di 25,1 mld di € nel 2019, in crescita di quasi il 33% sul 2018 e ne ha importati per 22,1 mld (+3,9%).

Al diffondersi della pandemia ha fatto seguito un incremento costante delle misure restrittive al commercio dei prodotti necessari a fronteggiare l'emergenza, tra cui veri e propri bandi all'export e subordinazione di vendita di specifiche categorie di prodotti all'autorizzazione dei governi nazionali. L'International trade center ha monitorato l'applicazione di restrizioni all'export in oltre 80 paesi nel mondo ad aprile 2020. La rapidità con cui il Covid-19 si è propagato ha reso evidente la necessità di una risposta comune, incisiva e straordinaria che purtroppo in questa occasione non si è riusciti a realizzare a pieno. Far tesoro delle difficoltà incontrate per evitare il ripetersi di frizioni commerciali in episodi simili che potrebbero verificarsi in futuro è sicuramente una delle lezioni fondamentali impartite da questa pandemia alla comunità internazionale.

Fonte: Centro studi Confindustria; ITC Market Access Map (www.macmap.org).

Pagamenti PA ancora lenti

Valutazione delle politiche pubbliche

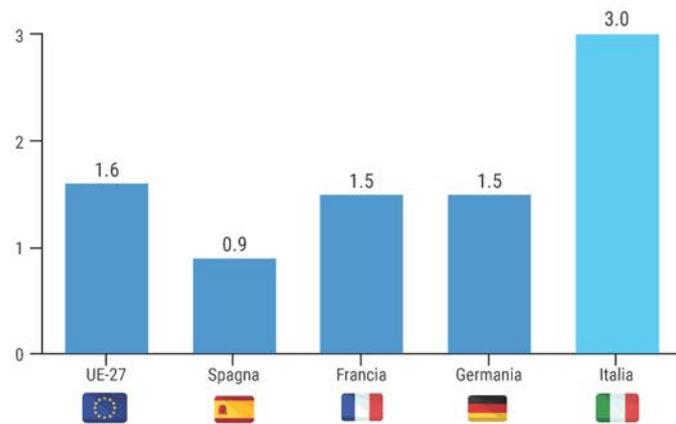


Centro Studi
CONFINDUSTRIA
22 aprile 2020



La PA italiana prima in Europa per debiti verso i fornitori...

(Debiti commerciali delle pubbliche amministrazioni al 31 dicembre 2018, in % PIL)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat (ottobre 2019).

Dai dati Eurostat, le pubbliche amministrazioni italiane, alla fine del 2018, avevano 53 miliardi di euro di debiti verso le imprese fornitrici, collocandosi al primo posto tra le PA europee.

Secondo i dati dell'ultima relazione annuale di Banca d'Italia (maggio 2019), i debiti commerciali delle PA sarebbero diminuiti dal 3,2% del PIL del 2017 al 3,0 nel 2018.

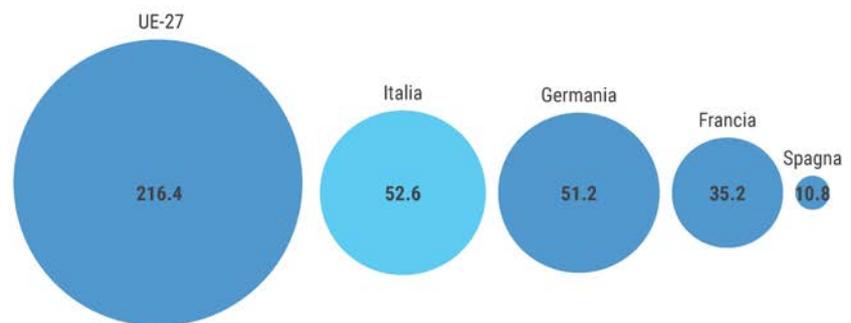
Banca d'Italia stima che circa la metà di tale importo sia legata al ritardo nei pagamenti rispetto alle scadenze contrattuali.

Il tempo medio di pagamento delle PA indicato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, nel 2018, è stato pari a 54 giorni. Questo (che è ponderato per l'importo delle fatture) è calcolato solo sulle fatture pagate, quindi non include le informazioni sulle fatture non ancora pagate. Ciò significa che il tempo medio effettivo è sicuramente superiore. Occorre ricordare che i termini di pagamento per le pubbliche amministrazioni previsti dalla Direttiva 2011/7/UE sono pari a 30 giorni, elevati a 60 per la sanità.



... anche in termini nominali

(Debiti commerciali delle pubbliche amministrazioni al 31 dicembre 2018, in miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat (ottobre 2019).



MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
apr/mar 2020	apr/mar 2020	apr/mar 2020	apr/mar 2020
 -0,4% \$/Mt	 -34,7% \$/Bbl	 -9,4% \$/Mt	 +3,4% \$/Dmtu
RAME	GOMMA NATURALE TSR20	CACAO	ZUCCHERO
apr/mar 2020	apr/mar 2020	apr/mar 2020	apr/mar 2020
 -2,4% \$/Mt	 -8,5% \$/Mt	 -2,9% \$/Kg	 -13,7% \$/Kg

- ▶ Poche sorprese sui mercati di commodity alle prese con la pandemia.
- ▶ Volano le quotazioni dell'oro, bene rifugio.
- ▶ Ancora in forte calo petrolio, derivati e prodotti chimici.

The Economist commodity - price Index

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	0,9%	-7,3%	All Items	-0,3%	-2,9%
Food	0,8%	5,0%	Euro Index		
Industrials			All Items	1,3%	-4,3%
All	0,9%	-15,3%	Gold		
Non food agriculturals	1,5%	-20,9%	\$ per oz	2,9%	32,3%
Metals	0,8%	-13,9%	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	-2,8%	-55,9%

Fonte: The Economist, 28 aprile - 5 maggio 2020.

Ripiegamento dei prezzi in linea con le attese

Nel complesso, in aprile, lo sviluppo degli effetti della pandemia è continuato sostanzialmente in linea con le attese. Le principali materie prime sono in calo, trascinate dai ribassi sui listini energetici, in un contesto in cui solo l'oro, trainato dalla crescente domanda di beni rifugio, ha mantenuto un profilo espansivo.

Ancora calì per petrolio, zucchero, cacao e alcuni metalli

A livello di singole materie prime ribassi più consistenti si sono registrati, in marzo, per petrolio (-34,7%), zucchero (-13,7%), alluminio (-9,4%), olio di soia (-9,1%), gomma TSR20 (-8,5%), piombo (-4,4%), cacao (-2,9%), rame (-2,4%), stagno (-2,2%). Stabili orzo, olio di girasole e di cocco, zinco e nickel. I maggiori apprezzamenti hanno interessato riso (a seconda dei luoghi di provenienza, comunque sopra il +9%), arachidi (+9,7%), oro (+5,7%), olio di palma kernel (+4,5%), caffè arabica (+4,2%), minerale di ferro (+3,4%), argento (+1,2%).

Acciai, crollano i prezzi all'import

In generale, alla stabilità delle quotazioni degli acciai sul mercato domestico continua a contrapporsi la crescente pressione ribassista dei prezzi all'import.



tazione (-5/10% in euro per i prodotti a caldo e a freddo), riconducibile sia all'eccesso di offerta presente sui mercati internazionali sia, probabilmente, alla preferenza data dalle imprese ai fornitori collocati in prossimità territoriale, maggiormente protetti da possibili interruzioni delle catene logistiche.

Solo un leggero calo per i laminati

Il blocco dell'attività di molti impianti siderurgici italiani ed europei, avvenuto contestualmente all'interruzione della produzione in numerosi comparti manifatturieri, è servito a impedire che al calo dei consumi si accompagnasse un significativo ripiegamento dei prezzi dei laminati che, anche in aprile, hanno mantenuto un profilo solo lievemente ribassista. Il mese di aprile si è chiuso con flessioni di entità compresa tra il 2,5% dei prodotti a caldo e il 2,2% di quelli a freddo. Più stabili i prodotti lunghi, protagonisti di un andamento stabile (*wire rod*) o lievemente rialzista (*rebar*) rispetto a marzo ma che, in entrambi i casi, ha lasciato spazio a un profilo nuovamente cedente nell'ultima settimana del mese.

Alluminio in caduta, stabili gli altri non ferrosi

Rimangono sostanzialmente stabili le quotazioni dei metalli non ferrosi, che hanno recuperato parte del valore perso il mese scorso, chiudendo aprile su livelli analoghi a marzo (con l'unica eccezione dell'alluminio, che perde quasi il 10%). Tuttavia è possibile che il recupero osservato nelle settimane più recenti sia l'effetto di un incremento degli acquisti precauzionali sui mercati asiatici, sostenuto dall'attesa di una ripresa più rapida delle attese dei consumi cinesi. Una tendenza rafforzata anche dall'evoluzione recente della pandemia che, estendendosi al Sudamerica, ha messo repentaglio la continuità delle operazioni estrattive in alcune importanti miniere cilene e peruviane, in primis di rame.

Solo temporaneo il rialzo del petrolio

La prospettiva di ulteriori, consistenti, tagli produttivi annunciati dall'OPEC ha avuto come effetto un rialzo delle quotazioni che, tuttavia, è stato di breve durata. Per tutto il resto di aprile le quotazioni hanno continuato a cedere terreno, chiudendo il mese su livelli medi di oltre il 20% più contenuti rispetto a quelli osservati in marzo. Nei primi giorni di aprile il Brent veniva scambiato a circa 20 US\$/barile, non distante dal WTI che, in alcune sessioni di mercato, è stato scambiato addirittura in territorio negativo (salvo poi riallinearsi al Brent nelle osservazioni più recenti). Pur trattandosi di un evento temporaneo riconducibile perlopiù a fattori tecnici (e, in particolare, all'esaurimento dello spazio di immagazzinamento negli Stati Uniti) la discesa sottozero del

benchmark statunitense è comunque indicativa di un disequilibrio tra domanda e offerta di petrolio molto più ampio delle attese dei mercati, frutto a sua volta di un impatto delle misure restrittive sui consumi senza precedenti.

Quasi dimezzato il prezzo della nafta, l'alimentare salva il PET

Continua, anche ad aprile, il calo dei prezzi nella filiera chimica, trascinati dal crollo del petrolio. Ripiegamenti più intensi si registrano a monte della filiera, mentre sono relativamente più contenuti per i polimeri. La nafta infatti perde circa il 40% in euro, il propilene il 30% e l'etilene il 20%. I polimeri invece hanno chiuso aprile con ribassi compresi tra il -4% del PET (utilizzato soprattutto nel *packaging* alimentare e quindi non troppo influenzato dalle misure anti-Covid-19) e il -11% del PVC, che risente in maniera amplificata del blocco del settore costruzioni. Polietilene e polipropilene, infine, hanno registrato un calo intorno al 7% circa.

Stabile la gomma sintetica, deprezzamenti per quella naturale

La gomma sintetica, nonostante i numerosi annunci di sospensione dell'attività produttiva del settore *automotive* in USA e Europa e il contestuale ripiegamento dei costi di produzione (butadiene in primo luogo), ha mantenuto un profilo sostanzialmente stabile in aprile, ma con prospettive di correzione già a partire da maggio). Ha continuato, invece, a cedere terreno la gomma naturale, avviata a chiudere aprile con un calo delle quotazioni vicino alla doppia cifra.

Stabile la filiera forestale

Lo strappo evidenziato in marzo dai prezzi del legname di conifera ha lasciato spazio a un andamento relativamente più stabile in aprile che, su base mensile, si è chiuso con il legname di conifera svedese (*benchmark*) attestato poco sotto i 400 €/mc. Nella filiera forestale, gli effetti del calo dell'attività economica si accompagnano alle conseguenze della ridotta attività sia nella raccolta, sia nella prima lavorazione portando, almeno per il momento, a un sostanziale bilanciamento tra domanda e offerta sulle piazze UE. Pur in un contesto di costante erosione delle scorte accumulate nel corso del 2019 (come evidenziano le statistiche pubblicate da UTIPULP) non si registrano movimenti nemmeno sui mercati della cellulosa. Le contrattazioni di riferimento (NBSK e BEKP) hanno lasciato i prezzi sostanzialmente invariati su base mensile.



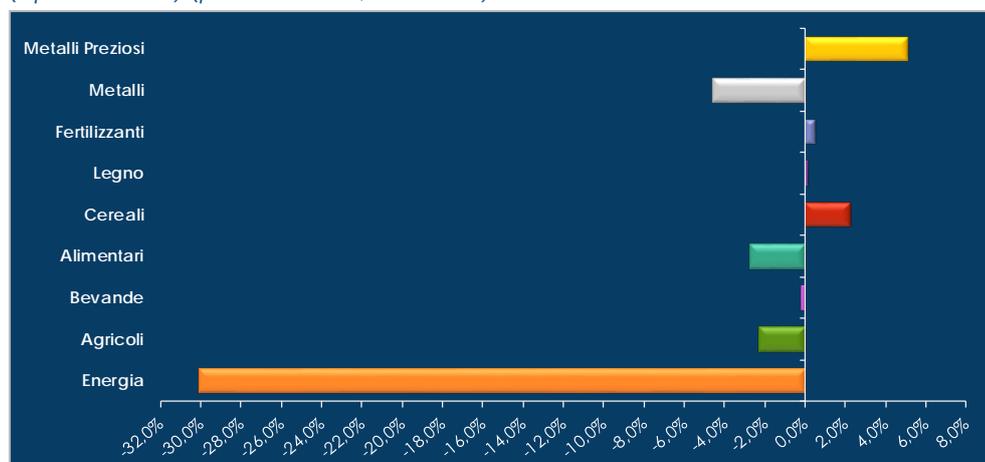
Comparto moda in forte difficoltà, si salvano solo le pelli

Il calo delle vendite *retail* continua a deprimere la domanda di input della moda, con l'unica eccezione delle pelli che, sostenute dal crollo degli abbattimenti (riconducibile alla caduta della domanda di carne delle catene di ristorazione) hanno chiuso aprile su livelli non dissimili da quelli osservati in marzo. Per quanto riguarda, invece, i prodotti tessili, l'impatto più intenso del Covid-19 continua ad avvertirsi sui corsi di lana e poliestere, entrambi in calo a doppia cifra in aprile. Nemmeno il cotone è rimasto immune al *sell-off* che ha caratterizzato la filiera, con un ridimensionamento del 7% circa in euro.

Alimentari in controtendenza

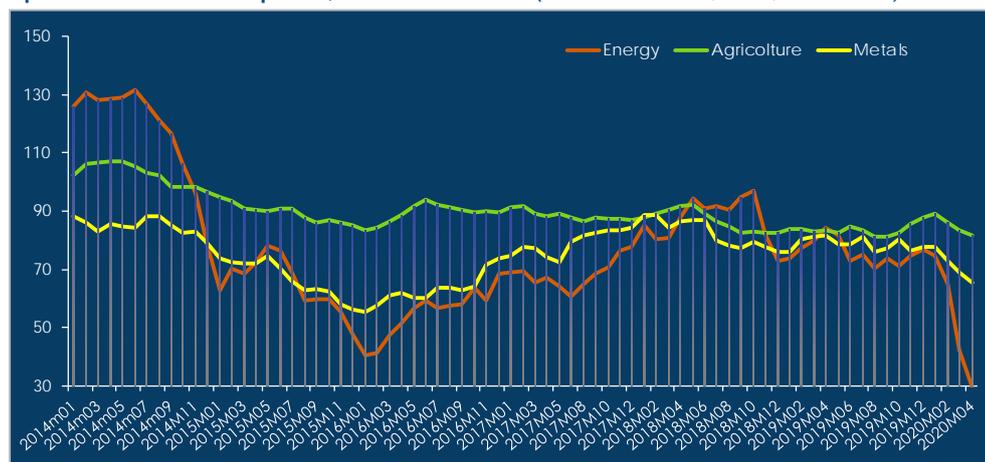
Si attenuano le tensioni sul mercato del grano, tra le pochissime materie prime ad aver mantenuto un profilo rialzista negli ultimi due mesi, grazie anche alle barriere protezionistiche implementate dai maggiori paesi esportatori per calmierare i prezzi alimentari. Andamento non dissimile per la soia, mentre le quotazioni del mais (utilizzato per la produzione di biocombustibili) ha scontato in pieno gli effetti della caduta del WTI e ha chiuso aprile in calo del 10% circa rispetto a marzo.

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



Fonte: World bank.

I prezzi delle materie prime, trend 2014-2020 (valori nominali, US \$, 2010=100)



Fonte: elaborazione dati World bank.



I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in \$ mar 2020	Prezzo in \$ apr 2020	var. %
Aluminum	(\$/mt)	1610,89	1459,93	-9,4%
Barley	(\$/mt)	114,82	114,82	0,0%
Beef	(\$/kg)	4,47	4,45	-0,6%
Coal, Australian	(\$/mt)	66,74	58,55	-12,3%
Coal, South African	(\$/mt)	67,89	56,58	-16,7%
Cocoa	(\$/kg)	2,34	2,27	-2,9%
Coconut oil	(\$/mt)	836,35	834,51	-0,2%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	3,27	3,41	4,2%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	1,49	1,41	-5,2%
Copper	(\$/mt)	5182,63	5057,97	-2,4%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,49	1,40	-6,1%
Crude oil, average	(\$/ bbl)	32,20	21,04	-34,7%
Crude oil, Brent	(\$/ bbl)	32,98	23,34	-29,2%
Crude oil, Dubai	(\$/ bbl)	33,75	23,27	-31,1%
Crude oil, WTI	(\$/ bbl)	29,88	16,52	-44,7%
DAP	(\$/mt)	276,22	282,00	2,1%
Fish meal	(\$/mt)	1399,61	1390,91	-0,6%
Gold	(\$/troy oz)	1591,93	1683,17	5,7%
Groundnut oil	(\$/mt)	1410,60	1527,27	8,3%
Groundnuts	(\$/mt)	1868,18	2050,00	9,7%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	88,99	84,73	3,4%
Lead	(\$/mt)	1734,44	1657,55	-4,4%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	10,21	10,21	0,0%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	387,24	380,38	-1,8%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	276,93	276,24	-0,3%
Maize	(\$/mt)	162,42	146,91	-9,5%
Meat, chicken	(\$/kg)	1,80	1,27	-29,7%
Natural gas index	(2010=100)	41,61	38,11	-8,4%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	2,72	2,12	-22,0%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	1,79	1,74	-3,0%
Nickel	(\$/mt)	11846,23	11804,01	-0,4%
Orange	(\$/kg)	0,55	0,58	5,1%
Palm kernel oil	(\$/mt)	689,37	720,69	4,5%
Palm oil	(\$/mt)	635,19	608,88	-4,1%
Phosphate rock	(\$/mt)	71,88	70,75	-1,6%
Platinum	(\$/troy oz)	759,00	753,86	-0,7%
Plywood	(cents/sheet)	507,96	506,68	-0,3%
Potassium chloride	(\$/mt)	245,00	245,00	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	799,36	758,96	-5,1%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	477,00	536,00	12,4%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	494,00	564,00	14,2%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	469,64	543,70	15,8%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	372,58	407,14	9,3%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	1,50	1,33	-11,0%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,21	1,11	-8,5%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	593,67	594,96	0,2%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	675,26	676,73	0,2%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	14,00	13,89	-0,8%
Silver	(\$/troy oz)	14,88	15,07	1,2%
Sorghum	(\$/mt)	164,35	164,35	0,0%
Soybean meal	(\$/mt)	375,83	363,83	-3,2%
Soybean oil	(\$/mt)	747,75	679,98	-9,1%
Soybeans	(\$/mt)	372,29	361,26	-3,0%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,36	0,35	-1,8%
Sugar, US	(\$/kg)	0,60	0,57	-3,9%
Sugar, world	(\$/kg)	0,26	0,23	-13,7%
Sunflower oil	(\$/mt)	730,00	732,10	0,3%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,19	2,19	0,0%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,26	3,57	9,6%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	1,33	1,30	-2,3%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	1,99	2,10	5,3%
Tin	(\$/mt)	15290,91	14952,80	-2,2%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4686,85	4660,78	-0,6%
TSP	(\$/mt)	245,00	245,00	0,0%
Urea	(\$/mt)	231,13	235,00	1,7%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	209,07	218,99	4,7%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	228,12	221,69	-2,8%
Zinc	(\$/mt)	1903,63	1903,37	0,0%

Fonte: 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
Acciai lunghi	+1,5	-10,5	-12,3	+10,1
Acciai piani	+7,6	-2,9	-9,0	+4,4
Alluminio	-3,4	-14,5	+6,3	+7,5
Argento	-1,8	-18,9	+2,6	+5,1
Aromatici ed altri organici	+0,3	-36,1	+5,6	+14,0
Baltic Dry	-60,8	+10,9	+4,6	+2,0
Benzina	-20,5	-53,9	+22,3	+21,4
Brent	-16,4	-50,8	+12,0	+23,9
Cacao	+5,1	-13,7	+1,2	+2,2
Caffe	-0,7	+0,1	+2,2	+2,2
Carbone	+4,7	-20,2	0,0	+5,0
Cellulosa BEKP	-0,7	+1,5	+0,9	+2,0
Cellulosa NBSK	+1,4	+1,4	-8,1	-2,0
CO2	-8,4	-15,8	+2,1	+0,5
Cotone	-1,2	-16,8	+4,7	+6,0
Elastomeri	+1,6	-10,5	-1,2	+11,2
Elettricità (PUN)	-17,7	-27,4	+29,4	+8,1
Elettricità (Tariffa)	-5,4	-20,0	-4,2	-9,5
Fibre sintetiche	+0,8	-13,4	+2,3	+3,0
Gas Naturale (ToP)	-3,9	-9,2	-13,9	-12,3
Gasolio	-19,8	-45,3	+12,5	+16,2
Gomma naturale	-2,1	-17,3	+3,7	+12,5
Grano Italia	+3,7	-1,7	-0,5	+0,3
Grano Usa	+5,8	+1,5	-5,4	-1,1
Lana	-2,5	-13,5	-0,8	+3,7
Legname di conifere	+8,3	+6,3	-2,7	-0,1
Legname tropicale	+0,2	-1,9	-3,3	-1,3
Mais usa	-1,6	-11,6	+3,0	+4,0
Materie plastiche	-0,7	-9,9	-5,9	-2,5
Minerali di ferro	+3,9	-22,3	+15,7	+5,1
Nichel	-17,0	-6,7	+0,3	+3,2
Olio combustibile	+21,4	-61,7	+9,9	+23,7
Organici di base	-1,4	-28,2	-18,0	+14,1
Oro	+7,3	+7,4	+1,2	+1,8
Pelli	+2,1	+6,4	-4,0	-13,3
Piombo	-9,1	-13,3	-9,0	+4,6
Platino	-0,1	-19,8	+2,9	+3,5
PSV	-23,5	-22,8	+13,3	+7,1
Rame	-4,1	-13,1	+5,7	+1,3
Rottami di ferro	+3,7	-14,4	-2,0	+5,8
Soia usa	-2,0	-1,4	+2,6	+3,6
Stagno	-2,1	-8,1	+3,8	+0,4
Virgin Nafta	-20,2	-60,1	+37,9	+23,9
Zinco	-10,6	-7,9	+6,6	+0,8
Zucchero	+8,4	-18,2	+6,0	+7,1

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, aprile 2020.

VALUTE



- ▶ L'euro patisce le divisioni europee.
- ▶ Il dollaro torna a rafforzarsi.
- ▶ Arriva la prima delle valute digitali, ed è cinese.

Euro

La divisione europea potrebbe spingere l'euro verso la parità con il dollaro

Il cambio euro-dollaro a maggio si attesta sotto quota 1,08, perdendo così quasi il 4% quest'anno. L'ultimo *trend* ribassista ha avuto inizio il 1° maggio, in seguito alla pubblicazione della sentenza della corte costituzionale tedesca sul *quantitative easing* della BCE, che ha gettato ombre (minori ma importanti) sulla tenuta del sistema europeo. Secondo alcuni analisti gli effetti principali saranno visibili solo sul lungo periodo: non stupisce infatti che in questi giorni le attese del cambio a 10 anni siano crollate di oltre l'11%. E questo, nonostante la Federal reserve abbia varato stimoli monetari ben più potenti di quelli annunciati dalla BCE, tant'è che ha già aggiunto al suo bilancio 2.500 miliardi di dollari in poche settimane, molti di più degli oltre 600 miliardi di euro di Francoforte.

L'Area euro è molto meno capace di resistere alle fasi di tensione rispetto alla controparte americana, non essendo un'unione monetaria ottimale: è incompleta, con una unione fiscale inesistente e una frammentazione dei mercati finanziari, ancora legati alle dimensioni nazionali. Paesi in difficoltà come Italia e Spagna stanno puntando a forme di mutualizzazione dei nuovi debiti per affrontare l'emergenza, alle quali si oppongono gli stati fiscalmente più virtuosi, tra cui Germania e Olanda. Queste divisioni non consentono all'Eurozona di fornire risposte veloci ed efficaci contro la crisi, tenendo alla larga i capitali, con inevitabile deprezzamento della moneta unica. E se continueranno, il cambio euro-dollaro potrebbe scendere nel prossimo biennio verso la parità o, addirittura, al di sotto di essa.

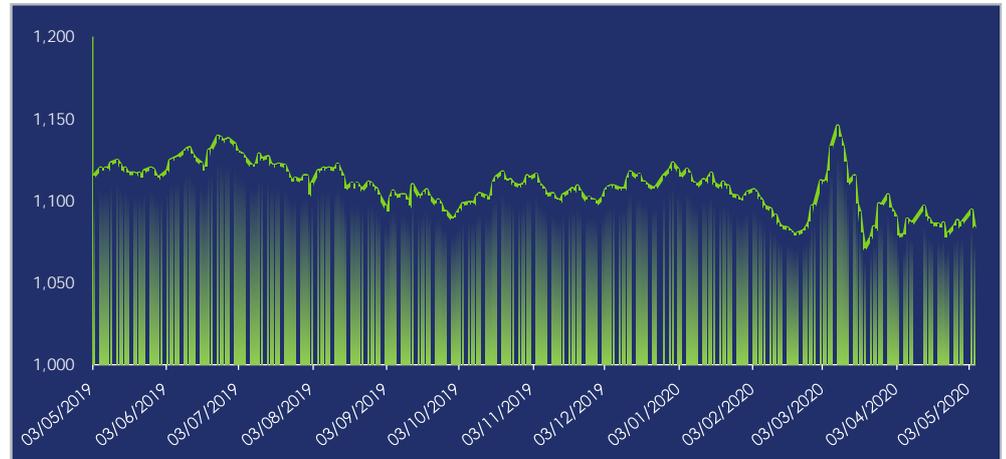
Ad aprile l'euro ha ceduto l'1,0% rispetto a marzo nei confronti delle valute dei suoi principali 38 partner commerciali. Tuttavia, rispetto al dato di aprile 2019 la variazione è ancora positiva (+1,5%).

Dollaro

La stabilizzazione dei mercati da parte della FED ha rafforzato il dollaro

La Federal reserve nella riunione del suo *board* di aprile ha deciso che userà fino in fondo il suo ampio ventaglio di strumenti per sostenere l'economia americana. Molti analisti ritengono che presto potrebbe annunciare nuove misure vantaggio delle aziende non finanziarie e non insolventi. Per il momento ha lasciato fermi i tassi di interesse allo 0-0,25%, ma ha annunciato che li manterrà a questo livello fino a quando non sarà "fiduciosa che l'economia avrà resistito agli effetti dell'epidemia" e non sarà chiaro che è sulla strada giusta "per raggiungere gli obiettivi della massima occupazione e della stabilità dei prezzi". Allo stesso tempo la banca centrale continuerà

Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

ad acquistare titoli del Tesoro e *mortgage-backed security*. Il forte intervento monetario della banca centrale ha riportato ordine sui mercati al punto che il dollaro ha guadagnato terreno, andando nella direzione diversa da quella coerente con l'enorme accomodamento monetario.

Yen

Gli ultimi sviluppi geopolitici rafforzano lo yen

Nelle ultime settimane lo yen è salito ai massimi di tre anni contro l'euro (115,09) e ha segnato un picco nell'ultimo mese e mezzo sul dollaro. Questo andamento è stato favorito da due eventi: le crescenti tensioni USA-Cina, dopo le accuse di Washington sulla diffusione del coronavirus, e la corte costituzionale tedesca, che ha dato tre mesi di tempo alla Banca centrale europea per dar conto sul principio di proporzionalità applicato nell'acquisto di titoli di Stato sotto il cappello del *quantitative easing*. Questi sviluppi hanno creato nervosismi tra gli investitori, spingendoli a cercare stabilità nella divisa del sol levante.

Sterlina

Stabile la sterlina, nonostante le aspettative di nuovi interventi monetari

La sterlina inglese è stata relativamente piatta durante l'ultimo mese, sebbene le novità non siano mancate. La banca d'Inghilterra, con una maggioranza di sette voti favorevoli e due contrari, ha confermato i tassi ai minimi storici dello 0,1% e l'acquisto di 645 miliardi di sterline di bond pubblici. I due membri contrari, Jonathan Haskel e Michael Saunders, avrebbero preferito un ulteriore allentamento monetario di 100 miliardi di sterline. Il governatore Andrew Bailey ha detto che l'attuale situazione durerà almeno fino all'inizio di luglio, poi molto dipenderà da come si comporteranno alcuni indicatori come l'inflazione, che si stima scendere nei prossimi mesi sotto la soglia dell'1%. Nel rapporto sulla stabilità finanziaria la BOE prevede tempi duri per i prossimi mesi per quanto riguarda l'economia britannica, vista in contrazione del 14% nel 2020. In particolar modo nel periodo aprile-giugno si aspetta un crollo del 25% e solo nel 2021 una ripresa del 15%. Ciò nonostante molti economisti in un sondaggio di Reuters affermano di aspettarsi che a giugno la BOE aumenti il suo programma di acquisto dei titoli di Stato: è verosimile dunque che nel futuro la sterlina si indebolisca ulteriormente.

I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media apr 2020	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	 ARGENTINE PESO	71,23	2,0%	46,8%
	 BRAZILIAN REAL	5,78	7,1%	32,2%
	 INDONESIAN RUPIAH	17178,89	1,9%	8,0%
	 TURKISH LIRA	7,46	6,3%	15,3%
	 MEXICAN PESO	26,36	6,6%	23,5%
	 SOUTH AFRICAN RAND	20,18	9,6%	27,0%
=	 SWISS FRANC	1,05	-0,4%	-6,8%
	 INDIAN RUPEE	82,79	0,4%	6,1%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,73	-0,5%	2,3%
-	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,73	-2,9%	9,3%
	 CANADIAN DOLLAR	1,53	-0,8%	1,7%
	 CHINESE YUAN	7,69	-1,1%	1,8%
	 UK POUND STERLING	0,88	-2,1%	1,6%
	 JAPANESE YEN	116,97	-1,6%	-6,8%
	 RUSSIAN ROUBLE	81,75	-0,8%	12,5%
	 US DOLLAR	1,09	-1,8%	-3,3%

Fonte: elaborazione dati BCE, maggio 2020.

Yuan

Yuan digitale: è arrivata la nuova divisa mondiale?

La Bank of China, ha svelato che il lancio dello yuan digitale è ormai imminente. Nelle sue previsioni potrebbe persino sostituire il denaro tradizionale, nel caso in cui venissero soddisfatte quattro condizioni: maggiore efficienza, minore costo delle transazioni, sufficiente scalabilità economica e accettazione da parte delle persone. Attualmente lo yuan digitale si trova in fase di *testing* in quattro città cinesi, ma ha già suscitato un forte entusiasmo fra la popolazione. Negli ultimi tempi infatti le ricerche in rete per lo yuan digitale, e più in generale per le criptovalute, sono notevolmente aumentate. A differenza di altri sistemi di pagamento *online*, quali Alipay e WeChat Pay, lo yuan digitale è stato progettato per essere indipendente da qualsiasi rete o banca di terze parti e potrà essere utilizzato anche in caso di segnale internet debole o assente. Un ultimo fondamentale elemento che potrebbe spingere una banca centrale per adottare una CBDC è che i *wallet* dei propri cittadini funzionerebbero in tutto il mondo. Significa libera circolazione della propria moneta senza possibilità di alcun controllo per le autorità delle altre nazioni. I bonifici internazionali in renminbi sarebbero sempre giroconti all'in-



terno della PboC, sarebbero senza costi ed istantanei, e rappresenterebbero un vantaggio competitivo per il sistema cinese. Per la Cina significherebbe mettere sotto assedio il predominio mondiale del dollaro a far assurgere la sua valuta a nuovo punto di riferimento mondiale.

Rublo

Pausa di respiro per il rublo, ma di breve durata

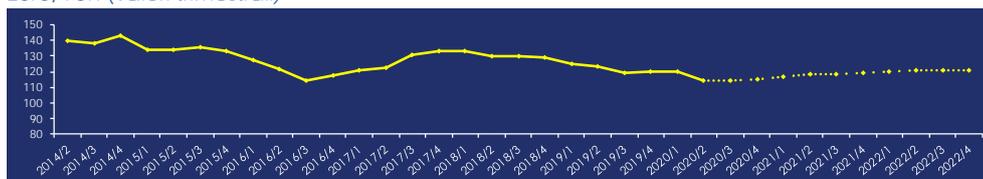
La banca di Russia ha annunciato il 25 aprile il taglio dei tassi di 50 punti base al 5,50% al termine della riunione del suo *board*, nel corso della quale le previsioni per l'economia domestica sono state tagliate per quest'anno a -4/-6%. La reazione è stata positiva sul mercato valutario, con il rublo che si è rafforzato nei confronti del dollaro, sebbene quest'anno abbia perso circa il 16%, nei confronti del biglietto verde. A pesare negativamente sull'economia russa non è solo l'emergenza coronavirus, che nelle ultime settimane si è aggravata (erodendo parte della popolarità di Putin) ma, soprattutto, il crollo delle quotazioni del petrolio. Lo scenario attuale suggerisce che il deprezzamento del rublo non si sia ancora concluso, a meno che presto non si concretizzi una forte risalita delle quotazioni petrolifere. Tuttavia, per il momento essa sembrerebbe essere una possibilità abbastanza remota, a causa della difficile congiuntura internazionale. E poiché il deterioramento della bilancia commerciale e del cambio favoriscono un'accelerazione dell'inflazione, sono in molti a ritenere che nei prossimi mesi saranno varate nuove misure da parte dell'istituto centrale russo.

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
feb/gen 2020	feb/gen 2020	febbraio 2020	Asta aprile 2020	Punti base
-0,6%	-0,8%	7,7%	↑	246

- ▶ La BCE annuncia i PELTROs e che acquisterà anche titoli spazzatura.
- ▶ La crisi sanitaria colpisce i prestiti alle imprese e alle famiglie.
- ▶ Fitch declassa i BTP italiani.

La BCE progetta ulteriori risposte per sostenere l'eurozona

Nella riunione del 30 aprile la BCE ha mantenuto immutati i tassi di interesse: il saggio di riferimento rimarrà fermo allo zero mentre quello sui depositi sarà negativo (-0,5%). Inoltre la BCE ha deciso alcune modifiche ai piani di acquisto titoli. Nel dettaglio le condizioni relative alla TLTRO III saranno ulteriormente facilitate attraverso la riduzione del tasso di interesse di 50 punti base nel periodo giugno 2020 - giugno 2021. Inoltre, la banca centrale procederà con una nuova serie di operazioni specifiche per l'attuale situazione, chiamate *non-targeted pandemic emergency longer-term refinancing operation* (PELTROs), con l'obiettivo di supportare la liquidità nell'Area euro. Le PELTROs consistono in sette operazioni supplementari di rifinanziamento, a partire da maggio 2020.

Infine, la governatrice Lagarde ha ricordato come la pandemia del coronavirus aumenterà, e di molto, il debito/PIL degli stati dell'Eurozona: i paesi che erano già molto indebitati prima della crisi rischiano di essere travolti da un'ondata di sonori declassamenti di *rating*. Non solo Italia e Grecia, ma anche Spagna, Portogallo e persino Francia. E non solo gli stati ma anche le imprese, finanziarie e non. La banca centrale europea, che finora si è sempre tenuta ben alla larga dai *rating* spazzatura, cioè sotto il livello di investimento (sotto la BBB-), ha deciso ora di rimuovere alcuni paletti sui *junk bond*, per anticipare lo scenario peggiore dei valutatori mondiali del rischio di credito. Francoforte ha infatti annunciato in una che accetterà temporaneamente, come garanzia a fronte della liquidità fornita alle banche, titoli che fino al 7 aprile erano classificati come minimo BBB- ma che a seguito di un declassamento scenderanno fino a un massimo di due gradini al di sotto di quel livello.

Ottima performance di Intesa San Paolo

Il 6 maggio Intesa San Paolo ha presentato i conti trimestrali del primo trimestre 2020: mostrando un utile di 1,15 miliardi di euro, ha registrato un aumento del 9,6% rispetto allo stesso periodo del 2019. Si tratta di un risultato al di sopra di gran parte delle previsioni a seguito dell'inizio dell'emergenza sanitaria. Il CEO della banca, Carlo Messina, ha precisato che il risultato sarebbe stato di circa 1,32 miliardi di euro se non ci fosse stato l'accantonamento ante imposte di 300 milioni. Tale scelta è finalizzata a far fronte alle possibili difficoltà, soprattutto relative ai crediti, che si presenteranno dopo la pandemia del Covid-19. Comunque, il numero uno di Intesa San Paolo ha parlato del



miglior utile mai registrato in un primo trimestre dall'istituto. È stato inoltre ricordato l'attuale obiettivo del primo gruppo italiano, ovvero l'acquisizione con UBI banca, in stallo oramai da tre mesi.

In lieve difficoltà Unicredit

Unicredit ha chiuso il primo trimestre con una perdita di 2,7 miliardi. Il risultato sconta poste straordinarie negative per 1,3 miliardi legate all'accordo sindacale per l'uscita di 5.200 dipendenti e per altri 1,7 miliardi lordi relative a Yapi, parzialmente bilanciate da +500 milioni ottenuti in seguito a cessioni immobiliari. Oltre che, come annunciato, i 900 milioni di rettifiche supplementari per far fronte all'impatto della pandemia Covid. Il risultato ricorrente, che include solamente le rettifiche Covid, vede una perdita netta di 58 milioni. Il dato del trimestre è comunque peggiore delle attese degli analisti, che stimavano una perdita di 1,5 miliardi.

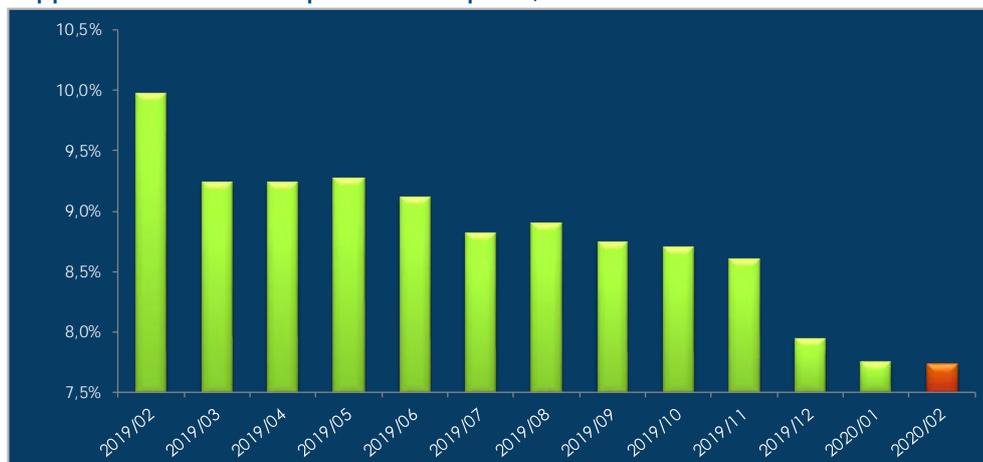
Prestiti a imprese e famiglie impattati in maniera opposta dal Covid-19

L'andamento dei prestiti al settore privato è stato influenzato dall'impatto del coronavirus. A marzo il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie europee si è collocato al 3,4%, dopo il 3,7% di febbraio, mentre quello dei prestiti alle società non finanziarie si è situato al 5,4%, a fronte del 3,0% di febbraio. Tali andamenti emergono chiaramente anche dai risultati dell'indagine sul credito bancario nell'Area euro per il primo trimestre del 2020, che indicano un'impennata della domanda dei prestiti e dell'utilizzo delle linee di credito da parte delle imprese al fine di soddisfare il fabbisogno di liquidità in termini di capitale circolante; si è registrato invece un calo del fabbisogno di finanziamento per investimenti fissi. La domanda di prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è aumentata in misura minore rispetto al trimestre precedente. I criteri per la concessione di credito alle imprese hanno mostrato un lieve inasprimento, rivelatosi maggiore per i prestiti alle famiglie. In entrambi i casi, tale inasprimento è riconducibile al deteriorarsi delle prospettive economiche e alla riduzione del merito di credito di imprese e famiglie. Allo stesso tempo, le banche si attendono un allentamento dei criteri per la concessione del credito alle imprese nel secondo trimestre del 2020.

Sofferenze e prestiti italiani entrambi al ribasso

Nel mese di febbraio è ripreso, dopo la breve tregua dello scorso mese, l'andamento negativo dei finanziamenti alle imprese in Italia: su base mensile il delta è del -0,6%, mentre quella su scala annuale si attesta intorno al -6,2%. Positivo invece l'andamento dei prestiti alle famiglie, che ha registrato nel secondo mese dell'anno una variazione dello 0,1% rispetto al dato di gennaio; la crescita, nei confronti del dato di febbraio 2019, rimane comunque molto

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%	2019/08	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%
2019/07	1,37%	1,92%	1,00%	2020/02	1,25%	1,86%	0,75%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

ridotta (+0,7%). Continuano nel loro trend negativo le sofferenze bancarie, sebbene a ritmi sempre più moderati: a febbraio si sono ridotte dello 0,8% a raffronto del dato di dicembre e del 27,2% nell'arco degli ultimi 12 mesi. Il rapporto tra sofferenze e prestiti perde altri 10 punti base, arrivando a quota 7,7%. Il costo dei fondi erogati alle imprese nella rilevazione di gennaio è diminuito per tutte le tipologie di erogazione.

Ancora in rialzo i rendimenti dei titoli di stato europei

Ad aprile i rendimenti dei titoli di stato europei hanno continuato il loro recente andamento positivo. A livello aggregato l'ultimo dato è pari allo 0,56%, ovvero 18 punti base in più rispetto alla rilevazione di marzo. Si nota tuttavia una discrasia tra le nazioni del nord e del sud Europa, in quanto solo in Italia, Spagna e Grecia si notano dei sostanziali aumenti, mentre in Francia e Germania la remunerazione è sempre più in territorio negativo.

Fitch declassa il rating dei titoli di stato italiani

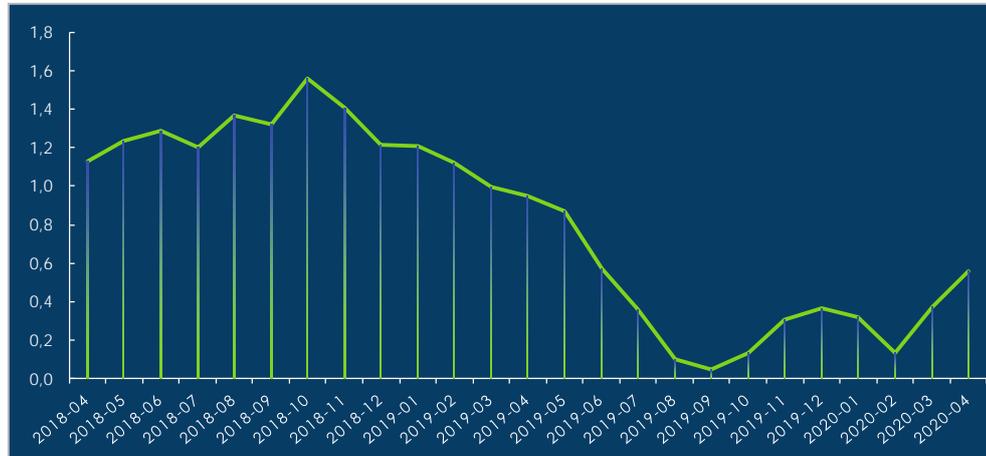
Il 28 aprile l'agenzia di rating internazionale Fitch ha declassato il debito pubblico italiano ad un livello BBB-, appena un gradino più su del livello junk (ovvero "spazzatura"). In effetti, con il calo del PIL stimato almeno all'8% per effetto della crisi, nei calcoli dell'agenzia (ma anche del nostro ministero dell'economia e finanze) il rapporto con il debito pubblico ha superato il 150%, un livello pericoloso per la tenuta dei conti pubblici e di allarme sulla

capacità del nostro Stato di rimborsare i titoli in scadenza. Lo *spread*, ovvero il differenziale tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco, è subito schizzato verso l'alto: se prima dell'annuncio girava intorno a quota 219, subito dopo ha oltrepassato la soglia di 260 punti. Negli ultimi giorni è calato leggermente, assestandosi verso quota 240.

Ottimi comunque i risultati nelle ultime aste italiane

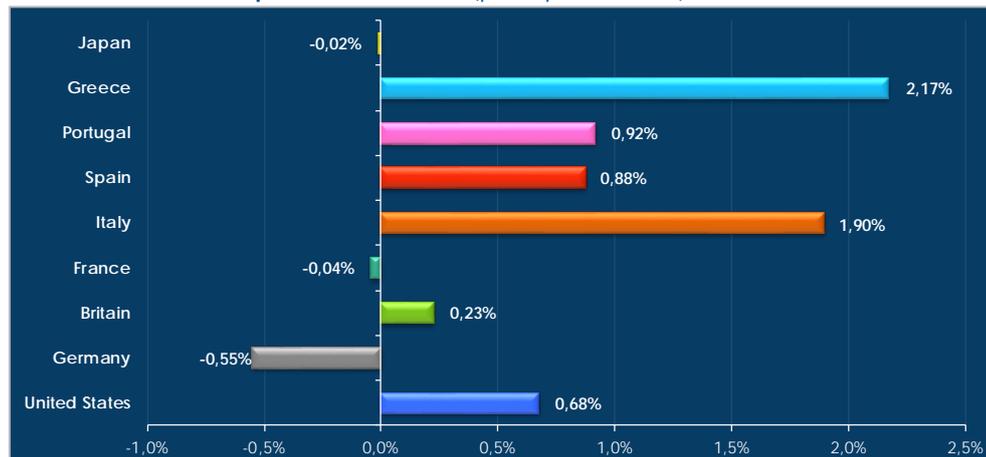
Il *downgrade* di Fitch non ha tuttavia disturbato l'asta del 29 aprile, in cui il Tesoro ha collocato 5,995 miliardi di euro nelle aste a medio-lungo su un *range* offerto di 4,75-6 miliardi, con rendimenti in rialzo rispetto a marzo. Nel dettaglio, la quinta tranche del BTP a 10 anni agosto 2030 è stata collocata per 3,75 miliardi, il massimo offerto, con un rendimento all' 1,78%, in rialzo dall' 1,48% di fine marzo. Il rapporto di copertura è stato pari a 1,31, inferiore al 1,50 di marzo. Inoltre, sono stati collocati 1,5 miliardi, il massimo offerto anche in questo caso, della tredicesima tranche del BTP giugno 2026 con vita residua 6 anni, al tasso lordo di 1,36% e rapporto di copertura pari a 1,79. Infine sono stati collocati CCTEU per un ammontare totale di 745 milioni di euro. La richiesta del CCTEU è stata pari a 1,25 miliardi di euro con un rapporto di copertura pari a 1,68. Il rendimento lordo è stato fissato all' 1,38%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 98.

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, aprile 2020.

INFLAZIONE



- ▶ Il crollo del petrolio provoca spinte deflazionistiche.
- ▶ Forte aumento degli alimentari.
- ▶ Questa tendenza si rafforzerà nel dato di aprile.

Nel difficile contesto dell'emergenza sanitaria, a marzo il rallentamento dell'inflazione 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 lavorati, che ha portato la variazione del cosiddetto carrello della spesa all'1%.

Nel mese di aprile, pienamente investito dall'emergenza sanitaria in corso, da una parte il restringersi dell'offerta e della domanda commerciale al dettaglio (concentrate su un minor numero di comparti merceologici), dall'altra il crollo delle quotazioni del petrolio determinano spinte contrapposte: inflazionistiche per i prodotti alimentari e deflazionistiche per i beni energetici. Queste ultime sono prevalse, determinando l'azzeramento dell'inflazione (non avveniva da ottobre 2016 quando la variazione dell'indice dei prezzi al consumo fu negativa e pari -0,2%); tuttavia, i prezzi del cosiddetto carrello della spesa accelerano (+2,6%), portandosi a livelli di crescita non registrati da febbraio 2017.

Prezzi ancora in calo in Europa

Nell'Area euro l'HICP (*harmonized index of consumer price*) di marzo registra una variazione tendenziale del +0,7%, in calo rispetto al +1,2% di febbraio. A marzo 2019 la variazione era pari a +1,4%. Nell'UE-28 l'inflazione tendenziale è +1,2%, in calo rispetto all'1,6% del mese precedente. A marzo 2019 la variazione era pari a +1,6%. Le variazioni positive più alte si sono registrate in Ungheria, Polonia (entrambe +3,9%) e Repubblica Ceca (+3,6%), mentre le più basse in Spagna, Italia, Cipro e Portogallo (tutti +0,1%).

Inflazione, trend 2019/2021

	2019	2020	2021		2019	2020	2021
Mondo	3,6	3,0	3,3	USA	1,8	0,6	2,2
Area Euro	1,2	0,2	1,0	UK	1,8	1,2	1,5
Germania	1,3	0,3	1,2	Giappone	0,5	0,2	0,4
Francia	1,3	0,3	0,7	Cina	2,9	3,0	2,6
Italia	0,6	0,2	0,7	India	4,5	3,3	3,6
Spagna	0,7	-0,3	0,7	Brasile	3,7	3,6	3,3
				Russia	4,5	3,1	3,0

Fonte: IMF, aprile 2020.

L'inflazione nel 2020 e 2021 secondo il FMI

Secondo le previsioni del Fondo monetario internazionale, l'inflazione mondiale media sarà del 3% nel 2020 e del 3,3% nel 2021. Nell'Area euro, allo 0,2% dell'anno in corso dovrebbe fare seguito un +1,0% l'anno prossimo. Italia e Francia verosimilmente non saliranno oltre lo 0,7% nemmeno nel 2021 (registreranno invece rispettivamente 0,2% e 0,3% nel 2020). Decisamente più alte le attese inflazionistiche in Russia (3,1% nel 2020 e 3,0% nel 2021) e nei paesi emergenti (3,3% e 3,6% in India nel 2020 e 2021, 3,6% e 3,3% in Brasile, 3,0% e 2,6% in Cina).

Solo la fine dei saldi sostiene l'IPCA

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). L'indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (FOI), al netto dei tabacchi, registra un aumento dello 0,1% sia su base mensile che su base annua.

Ancora un calo per l'indice NIC

Nel mese di marzo, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,1% sia su base mensile sia su base annua (da +0,3% di febbraio). La decelerazione dell'inflazione è imputabile prevalentemente alla dinamica dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (che registrano un'inversione di tendenza da +1,2% a -2,7%) e dei servizi (che rallentano la loro crescita da +1,0% a +0,8%); tali andamenti sono stati solo in parte compensati dall'accelerazione dei prezzi dei beni alimentari lavorati (da +0,5% a +1,1%) e dei tabacchi (da +1,5% a +2,5%). L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, e quella al netto dei soli beni energetici rimangono stabili a +0,7%.

In aumento tabacchi e alimentari

La variazione congiunturale dell'indice generale è dovuta all'aumento dei prezzi dei tabacchi (+2,3%) e dei beni alimentari lavorati (+0,8%), solo in parte compensato dalla diminuzione dei prezzi dei beni energetici non rego-



lamentati (-2,2%). L'inflazione acquisita per il 2020 è pari a zero per l'indice generale e +0,2% per la componente di fondo. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona accelerano da +0,3% di febbraio a +1,0%, mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto rallentano da +0,8% a +0,6%, registrando in entrambi i casi una crescita più sostenuta di quella riferita all'intero paniere.

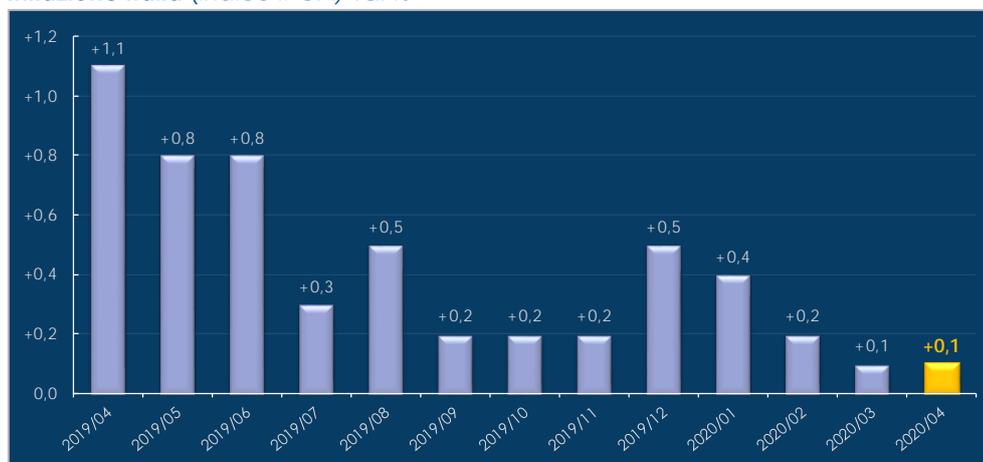
Stimato un ulteriore rallentamento in aprile

Nel mese di aprile 2020, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'Area euro sarà pari a +0,4%, in calo da +0,7% di marzo 2020.

Secondo le stime preliminari, nel mese di aprile 2020 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 una variazione tendenziale nulla (da +0,1% del mese precedente).

Secondo le stime preliminari, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento dello 0,5% su base mensile e dello 0,1% su base annua (stabile rispetto al mese precedente).

Inflazione Italia (indice IPCA) val %



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.