



Sommario

Economia mondiale

- ▶ Euforia dopo il *lockdown*; l'emergenza però non è finita e i rischi restano elevati.

Economia italiana

- ▶ Approvato il decreto Semplificazioni, ma cresce la preoccupazione per l'aumento del debito pubblico. Riviste al ribasso le previsioni della UE.

Materie prime

- ▶ Rincari generalizzati sui mercati internazionali di *commodity*.

Valute

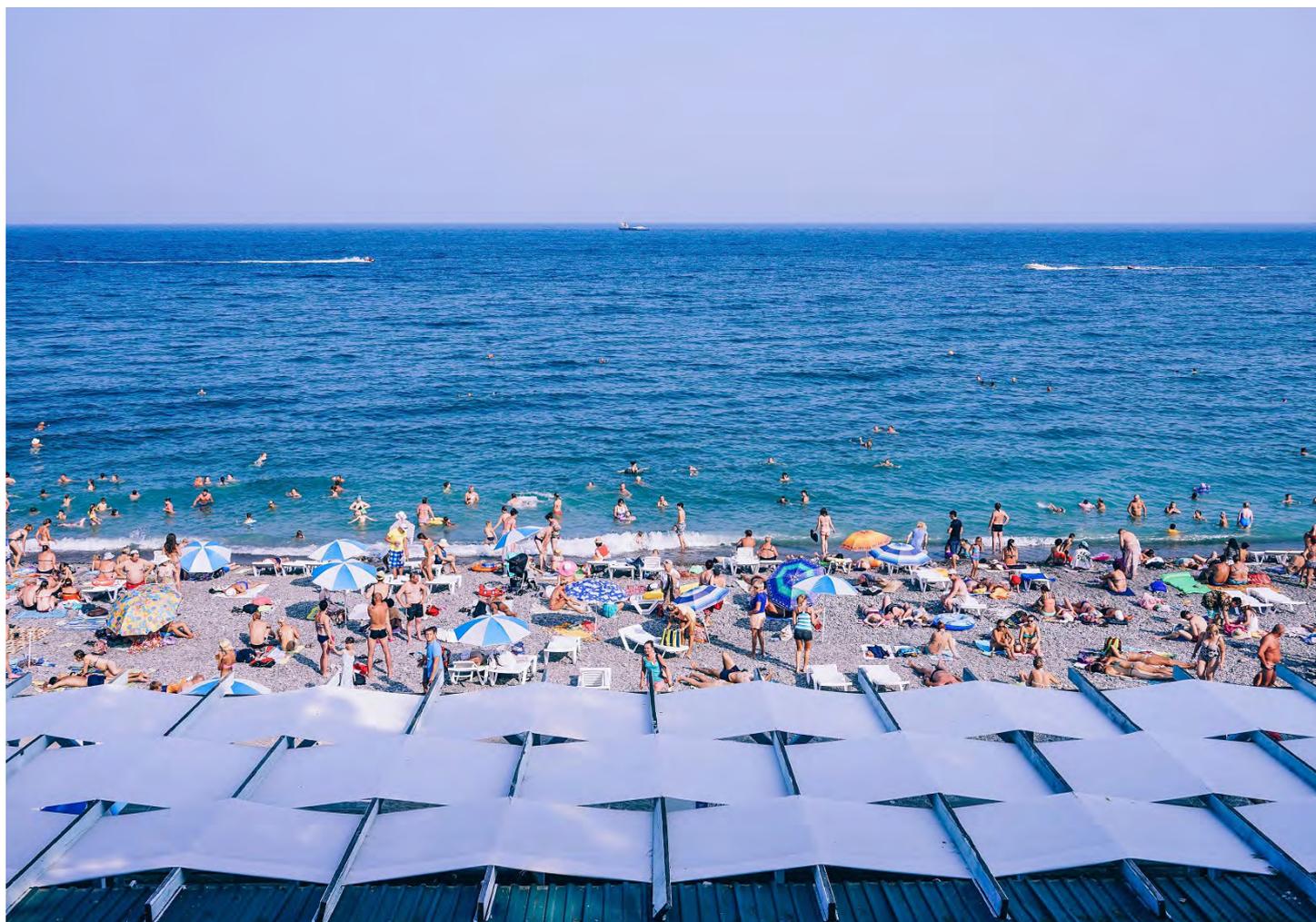
- ▶ Il dollaro si indebolisce ma l'euro non ne approfitta.

Credito

- ▶ Verso la soluzione la disputa fra BCE e Corte costituzionale tedesca.

Inflazione

- ▶ Per la prima volta dal 2016 l'inflazione in Italia torna negativa.



ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	11,1%	-15,4%	+0,3%*
	giugno 2020	maggio 2020/2019	maggio 2020/2019
	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	7,4%	-28,0%	-28,4%**
	maggio 2020	aprile 2020/2019	aprile 2020/2019

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Le economie ripartono, ma l'emergenza non è finita.
- ▶ Negli Stati Uniti mercato del lavoro brillante.
- ▶ Riprendono i negoziati tra Europa e Gran Bretagna.

In breve...

Conclusa la fase della grande paura e del lockdown, nelle ultime settimane è subentrata una sorta di euforia, almeno nei paesi dell'Occidente. La macchina produttiva sembra essersi rimessa in moto (sia pure con alcuni ingranaggi ancora bloccati o malfunzionanti) e gli indicatori più recenti sono perfino migliori di quanto ci si aspettasse. Emblematici i dati di giugno sul mercato del lavoro americano, ma anche il miglioramento del clima di fiducia in molti paesi; per non parlare dell'atteggiamento molto ottimistico dei mercati finanziari, dove sembra accentuarsi un disallineamento tra la reale situazione economica e la curva delle quotazioni.

Si tratta di un'euforia ingiustificata, prematura: senza dubbio pericolosa.

Il Fondo monetario ha ricordato, nel rapporto di previsione presentato all'inizio di luglio, quanto la recessione sia profonda (di gran lunga la più grave del dopoguerra) e quanto la ripresa sia lenta e soggetta a rischi rilevanti.

Da parte sua il WHO ha ammonito che se Europa e Stati Uniti hanno (forse) superato il picco della pandemia, così non è per molte aree emergenti o in via di sviluppo, a partire dall'America Latina e dall'Africa. Con il rischio che da queste aree nuovi focolai virali siano esportati verso altri paesi.

D'altra parte, anche se ci si limita alle economie sviluppate, il pericolo sanitario è tutt'altro che scongiurato. Nuovi focolai sono scoppiati in Cina, Germania, Stati Uniti, dove il potente sindacato UAW ha chiesto una nuova chiusura degli stabilimenti General motors dopo l'escalation dei contagi in Texas (il 26 giugno quasi 6.000 casi in un solo giorno).

Ma un eccesso di ottimismo è fuori luogo anche per altri motivi. Abbassare la guardia sarebbe pericoloso non soltanto sul piano delle misure sanitarie, ma anche su quello economico. La pandemia lascerà ferite profonde. Non tutti i posti di lavoro saranno ricreati; molti giovani, donne, lavoratori meno qualificati non riusciranno a rientrare sul mercato. Aumenteranno disuguaglianze e disparità economiche e territoriali. La World bank ha messo in luce come in poche settimane si siano compromessi i progressi di vent'anni nella lotta alla povertà e alla disuguaglianza. La coesione sociale non ne uscirà rafforzata ("più uniti per superare il nemico comune") ma al contrario indebolita: la

pandemia non è uguale per tutti, la spesso citata “livella” di Totò è solo una consolante ingenuità. Le politiche post-emergenza dovranno tenere conto dell’obiettivo primario di ridurre povertà e disuguaglianze.

Banche centrali, istituzioni sovranazionali e governi nazionali hanno stanziato risorse ingenti per rilanciare le economie. Oggi il mondo ha a disposizione una potenza di fuoco mai vista: mercati, forze politiche, cittadini, di ogni colore e ideologia (quasi) sono pronti ad accettare l’aumento della spesa pubblica non solo come un male necessario, ma come il rimedio migliore contro la recessione. È un’occasione unica, probabilmente irripetibile (almeno nell’orizzonte di una vita) per lanciare grandi piani di investimenti, pubblici e privati, che sappiano conciliare la necessità di superare l’emergenza con quella di rilanciare la crescita di lungo periodo. Modernizzazione, digitalizzazione, innovazione, industria 4.0, infrastrutture, ecc. sono i mantra del Recovery plan europeo. Per un paese come l’Italia, con scarsa o nulla capacità di visione oltre il brevissimo periodo elettorale, è grande il rischio di dilapidare un patrimonio di risorse elargendo elemosine a pioggia per soddisfare interessi di parte.

Infine, pensando al “dopo” non è remoto il rischio che la pandemia ci lasci in eredità un mondo più diviso. I politologi hanno evidenziato come i regimi autoritari o antidemocratici abbiano approfittato dell’emergenza per reprimere l’opposizione interna, chiedere maggiori poteri e rendere più conflittuali i rapporti internazionali. Non promette bene l’escalation delle tensioni tra Cina e Stati Uniti, ma anche tra Stati Uniti ed Europa e tra Cina e paesi asiatici. Populisti e sovranisti, pur avendo gestito la fase di emergenza peggio delle democrazie, potrebbero trarre nuovo alimento dal disagio economico.

Dal Fondo monetario previsioni più pessimistiche

Nell’aggiornamento del rapporto di previsione presentato a fine giugno, il Fondo monetario internazionale (FMI) rivede al ribasso le proiezioni di aprile – come era inevitabile attendersi data la rapida *escalation* dell’emergenza. Il FMI stima ora per l’economia globale una recessione del 4,9% (l’1,9% in meno rispetto alle stime di aprile): secondo l’istituto la pandemia ha avuto effetti più gravi del previsto e la ripresa sarà più lenta e graduale. Il FMI si attende che il rimbalzo sarà molto marcato nel 2021, con una crescita attesa del 5,4%; anche in questa ipotesi relativamente ottimistica, nel 2012 il PIL mondiale sarà comunque inferiore di 6,5 punti rispetto alle previsioni pre-crisi.

Incertezze molto elevate

Le incertezze restano molto elevate. La principale riguarda l’evoluzione della pandemia. Nei paesi già usciti dal *lockdown* il rischio di nuovi picchi epidemici resta concreto, come dimostrato dai nuovi focolai scoppiati in Cina e negli Stati Uniti. Ma soprattutto, in molti paesi il peggio deve ancora venire, come ha recentemente avvertito il WHO. È il caso del Brasile e del Sud-America, di molti paesi asiatici, con la grande incognita dell’Africa. Insomma il percorso evolutivo lineare e prevedibile che tutti auspicano è tutt’altro che scontato.

Mercati finanziari troppo compiacenti?

I rischi riguardano anche i mercati finanziari. L’attuale rimbalzo dei mercati, l’atteggiamento quasi euforico mostrato in certe occasioni, appare scollegato dalla reale situazione economica: una profonda recessione e un enor-

me aumento del debito. Un brusco risveglio, magari indotto da una recrudescenza della pandemia o da una *escalation* delle tensioni internazionali, potrebbe determinare correzioni pericolose e destabilizzanti per i fragili equilibri dell'economia globale.

L'Europa tra le aree più colpite

Secondo il FMI quasi tutti i paesi, per la prima volta in assoluto, registreranno tassi di crescita negativi nel 2020. Per le economie avanzate la caduta del PIL è prevista dell'8,0% - un netto peggioramento rispetto alle previsioni di aprile. La recessione sarà più grave in Europa. Spagna e Italia i paesi più colpiti (-12,8% il calo del PIL previsto per il 2020), ma anche Francia (-12,5%) e Gran Bretagna (-10,2%) non sono da meno. Appena meno drammatica la recessione tedesca (-7,8%). Per gli Stati Uniti si prevede un calo del PIL dell'8,0%; per il Giappone del 5,8%.

La Cina è un'eccezione

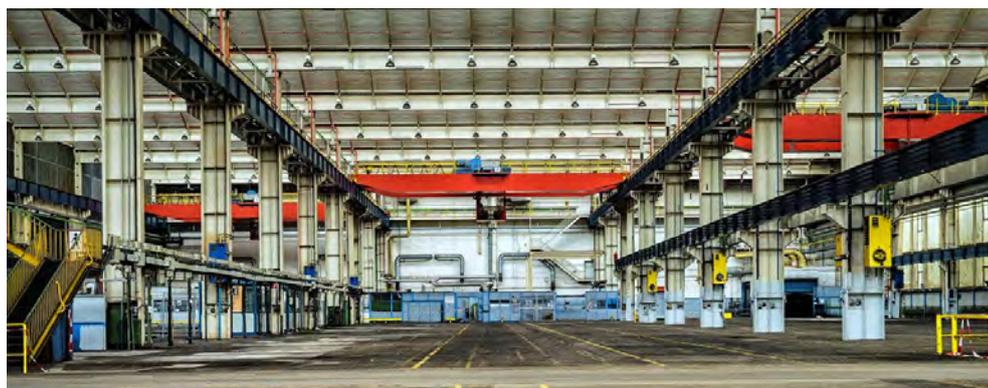
Per quanto riguarda le aree emergenti e in via di sviluppo, la crescita complessiva è prevista pari al -3,0%, ma le differenze tra paesi sono molto ampie. La Cina è l'unico paese ad evitare una crescita negativa (+1,0%), ma la decelerazione rispetto ai ritmi del passato è molto marcata. L'area più colpita è l'America Latina (Brasile -9,1%, Messico -10,5%), ma nessuno è al riparo dalla crisi. Il commercio mondiale si ridurrà dell'11,9%.

La pandemia aumenterà le disuguaglianze

Anche se la pandemia e la crisi economica non risparmiano nessuno, saranno i paesi più poveri e le fasce sociali più deboli a pagarne il prezzo più alto: in termini di vite umane (date le minori possibilità di distanziamento e le peggiori condizioni sanitarie), sociali (ulteriore ampliamento delle disuguaglianze) ed economici (perdita di occupazione e di reddito, assenza di tutele). I progressi fatti negli ultimi 30 anni per ridurre la povertà e le disuguaglianze rischiano di essere compromessi in pochi mesi, con rischi rilevanti per la coesione sociale e talvolta per la stabilità politica.

Milioni di posti di lavoro perduti

Secondo ILO (International labour organization), nel solo primo trimestre 2020 si è perduto, in termini di ore lavorate, l'equivalente di 130 milioni di posti full-time. Nel secondo trimestre il costo salirà a 300 milioni. Lavoratori informali, donne, giovani, lavoratori meno qualificati sono quelli che saranno maggiormente penalizzati.



Ripresa a V?

Il dibattito è aperto sulla forma della ripresa. Fino a oggi, i dati sembrano rendere più verosimile l'ipotesi di un ciclo a V: in cui cioè la ripresa sarà altrettanto rapida della caduta. Ma molti sono scettici. L'impatto della pandemia viene diviso in quattro fasi. La prima è quella del *lockdown* e dovrebbe essere conclusa, almeno in Europa e nei paesi occidentali. La seconda è quella della riapertura ed è quella che stiamo vivendo ora: la fiammata di breve periodo della ripartenza, forse più brillante del previsto.

Superata l'emergenza iniziano i veri problemi

La terza e la quarta fase sono le più importanti e delicate. La terza fase è quella del secondo *round* di impatto sulla spesa e l'occupazione. La visione ottimistica ritiene che la domanda si rafforzi per recuperare il *deficit* di spesa; ciò darebbe una spinta aggiuntiva all'occupazione e agli investimenti. Secondo i pessimisti, al contrario, i consumi non torneranno ai livelli precedenti, specialmente quelli degli anziani, deprimendo per lungo tempo la crescita.

Una ricaduta sarebbe letale

La "fase 4" riguarda gli effetti di più lungo periodo: nel 2021 e oltre. Nessuna certezza a questo proposito. L'eventualità di una ricaduta pandemica non è esclusa, lo stesso FMI prevede uno scenario di questo tipo: sarebbe un disastro. Ma anche in assenza di una evoluzione così drammatica, abbassare la guardia sarebbe pericoloso. Sul piano sanitario, certamente. Ma anche sul piano economico.

Una opportunità imperdibile

Le misure di sostegno di emergenza vanno convertite in programmi di investimento e di creazione di nuovi posti di lavoro. Le ingenti risorse stanziare non vanno dilapidate in interventi di corto respiro o assistenziali. In questo momento ci sono tutte le condizioni favorevoli (risorse, atteggiamento dei mercati e dei cittadini, tassi di interesse, ecc.) per trasformare una crisi epocale in una opportunità di crescita. Come fu, in fondo, con la ricostruzione europea dopo la guerra.

La pandemia rafforza i regimi autoritari?

Sempre più deboli sono le speranze che l'emergenza possa essere un'occasione per rilanciare la cooperazione internazionale e le istituzioni multilaterali. Al contrario, le ultime vicende stanno a dimostrare l'esatto contrario. Le spinte centripete si rafforzano, le istanze sovraniste o antidemocratiche si alimentano della sofferenza economica e sociale; le tensioni politiche, economiche e militari si acuiscono. Molti paesi stanno usando l'emergenza per rafforzare il potere esecutivo: è avvenuto in Ungheria, Polonia, Messico, Bolivia, El Salvador.

Le aggressive mosse della Cina

Un caso emblematico è quello della Cina. Secondo l'eminente politologo Francis Fukuyama, la Cina sta utilizzando l'emergenza per assumere un atteggiamento più aggressivo all'interno (v. caso Hong Kong) e verso l'esterno: v. la rivitalizzazione del conflitto di frontiera con l'India, le manovre militari nel mar cinese, le provocazioni verso gli altri paesi dell'area asiatica. Preoccu-

pazione in tal senso è stata recentemente espressa dal ministro della difesa giapponese, che ha invitato a monitorare con attenzione le mosse cinesi sia sul terreno che nel cyberspazio. Il politologo francese Dominique Moisi ha paragonato l'intervento cinese a Hong Kong a quello dell'invasione dell'Ungheria nel 1956, quando l'Unione Sovietica intervenne in un momento in cui le potenze erano distratte da altre questioni.

Una nuova puntata della controversia su Airbus (e Boeing)

L'atteggiamento americano è simmetrico. A fine giugno Trump ha nuovamente espresso l'intenzione di introdurre nuove tariffe su 3,1 miliardi di merci europee, dalla birra tedesca ai maglioni francesi. La mossa americana si inserisce nella annosa disputa sui sussidi ad Airbus e Boeing. La decisione del WTO dello scorso anno concede agli Stati Uniti il diritto di imporre tariffe fino al 100% su 7,5 miliardi di prodotti *made in Europe*, in compensazione dei sussidi illegali concessi ad Airbus. Analoga decisione contro i sussidi concessi dagli Stati Uniti alla Boeing dovrebbe arrivare in settembre. Il rischio è di avviare una spirale di ritorsioni che non potrà che danneggiare entrambi i partner.

Entra in vigore il nuovo NAFTA

A proposito di commercio internazionale, il 1 luglio è entrato in vigore il nuovo NAFTA, l'accordo commerciale tra Stati Uniti, Messico e Canada (denominato USMCA). La parte più rilevante dell'accordo riguarda il settore auto. Le auto sono esentate da tariffe all'import soltanto se più del 75% dei componenti sono fabbricati in Nord America; inoltre almeno il 70% dell'acciaio e dell'alluminio utilizzati nei veicoli devono essere prodotti in Nord America. Ma non basta. USMCA richiede che entro il 2023 il 40-45% dei componenti sia fabbricato da lavoratori che guadagnino almeno 16 dollari/ora. Quale prerequisito per la firma dell'accordo, il Messico è stato obbligato ad approvare una legge sull'obbligo di sindacalizzazione dei lavoratori.

Scontro USA-Cina: ancora restrizioni contro Huawei

Lo scontro economico tra Stati Uniti e Cina ha segnato un nuovo passo in avanti con la decisione della Federal communications commission, a inizio luglio, di bollare Huawei e ZTE come "minacce alla sicurezza americana": una definizione che inibisce alle aziende americane l'utilizzo di fondi pubblici per effettuare acquisti dalle due aziende. La Commissione inoltre obbliga i vettori locali a rimuovere le attrezzature cinesi dalle proprie reti. Lo scorso anno l'amministrazione Trump aveva già incluso Huawei nella *blacklist* commerciale.

Ripartono i negoziati tra Gran Bretagna e Unione Europea

A fine giugno sono ripartiti i negoziati per definire le future relazioni tra Gran Bretagna e Unione Europea. Negoziati che si preannunciano lunghi e complessi, date le molteplici relazioni (finanziarie, commerciali, doganali ecc.) che negli anni si erano strette tra le due aree. Secondo gli *insider*, molto è cambiato nell'atteggiamento delle due parti dopo la *meeting* della settimana precedente tra il *premier* Boris Johnson e i *leader* europei. Tra le possibili soluzioni di compromesso, si fa strada l'ipotesi che la Gran Bretagna si riservi il diritto di divergere dagli *standard* europei, con l'intesa che in tal caso sarebbe soggetta a tariffe.

Aiuti di Stato e diritti di pesca tra i punti controversi

Unione Europea e Gran Bretagna cercheranno di arrivare a un accordo entro fine ottobre; un termine che permetterebbe la ratifica entro il 31 dicembre, termine del periodo di transizione post-Brexit. A quella data, la Gran Bretagna uscirà dal mercato unico e dall'unione doganale (Economic Brexit). Entrambe le parti puntano a raggiungere un accordo a tariffe zero e quote zero entro la fine del periodo di transizione. Tra i punti più controversi, vi sono la questione dei diritti di pesca e la protezione delle imprese dalla concorrenza "sleale". L'Unione Europea insiste che la Gran Bretagna debba adeguarsi alla normativa europea in materia di mercato del lavoro, ambiente e aiuti di Stato: un tema, quest'ultimo, particolarmente sensibile.

Previsioni economia mondiale - scenario di base (giugno 2020) (crescita percentuale reale rispetto all'anno precedente)

	2019	2019	2020
Mondo	2,9	-4,9	5,4
Economie avanzate (G20)	1,7	-8,0	4,8
USA	2,2	-8,0	4,5
Giappone	0,7	-5,8	2,4
Area Euro	1,3	-10,2	6,0
Germania	0,6	-7,8	5,4
Francia	1,5	-12,5	7,3
Italia	0,3	-12,8	6,3
Spagna	2,0	-12,8	6,3
UK	1,4	-10,2	6,3
Russia	1,3	-6,6	4,1
Cina	6,1	1,0	8,2
India	4,2	-4,5	6,0
Sudafrica	0,2	-8,0	3,5
Brasile	1,1	-9,1	3,6
Messico	-0,3	-10,5	3,3

Fonte: International Monetary Fund, Economic Outlook update, june 2020.

Stati Uniti

Nel primo trimestre il lockdown affossa la crescita

Il coronavirus impatta fortemente sulla crescita del primo trimestre. Secondo le stime definitive, nei primi tre mesi il PIL americano si è contratto del 5,0% 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.

In calo i profitti delle imprese

Secondo i dati definitivi, nel primo trimestre i profitti delle imprese sono diminuiti di 262,8 miliardi di dollari, dopo avere segnato un incremento di 53 miliardi nel quarto trimestre 2019. Registrano un forte calo dei profitti tutte le tipologie di imprese: finanziarie (-37 miliardi), non finanziarie (-181 miliardi), imprese estere (-43 miliardi).



Accelera la creazione di posti di lavoro

Dopo il dato molto positivo di maggio (+2,7 milioni), primo mese di ripartenza dopo il *lockdown*, giugno fa segnare un nuovo e più consistente incremento dei posti di lavoro (+4,8 milioni), mentre il tasso di disoccupazione scende all'11,1%. Per ritornare sui livelli di febbraio mancano ancora 14,7 milioni di posti di lavoro (ovvero il 9,6% dello *stock* iniziale).

La maggior parte dei nuovi posti è attribuibile al comparto della ristorazione e ricettività (+2,1 milioni), che deve ancora recuperare oltre 3 milioni di posti. Occupazione in crescita anche nel commercio al dettaglio (+740.000 posti, ne restano 1,3 milioni da ricreare), *education* e servizi sanitari (+568.000), altri servizi alla persona (+357.000), servizi professionali e alle imprese (+306.000), logistica (+99.000), costruzioni (+158.000); il comparto manifatturiero ha creato 356.000 nuovi posti di lavoro, ma resta ampio il divario rispetto a febbraio (-757.000). Rimane negativo il *trend* del settore estrattivo, mentre il settore pubblico ha contribuito in misura marginale alla nuova occupazione.

Inizia il recupero della produzione industriale

A maggio l'indice della produzione industriale registra un lieve recupero rispetto ai minimi di aprile (+1,4%), in conseguenza del parziale ritorno all'operatività dopo il *lockdown*. La produzione resta comunque inferiore del 15,4% ai livelli pre-pandemia di febbraio. Rispetto allo scorso anno, il calo è del 15,3%. La produzione manifatturiera segna un incremento del 3,8%, mentre risultano in calo i comparti estrattivo e *utility*.

Recupera terreno l'indice ISM

A giugno l'indice Manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of supply management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, rispetta pienamente le attese confermando l'accelerazione dell'attività dopo il *lockdown*. L'indicatore migliora di quasi dieci punti, riportandosi al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Si rafforzano in particolare le aspettative su produzione e nuovi ordini, ma migliora anche l'occupazione; deboli invece gli ordini esteri. Su 18 settori, sono 13 a dare valutazioni positive, tra i quali alimentare e abbigliamento; pessimisti mezzi di trasporto, macchinari, meccanica, metallurgia.

Vendite al dettaglio: segnali di risveglio

A maggio le vendite al dettaglio registrano un sensibile aumento rispetto al mese precedente (+17,7%), ma restano al di sotto dei livelli dello scorso anno (-10,5%). Nel trimestre marzo-maggio il calo è del 6,1% rispetto al 2019. Nei primi 5 mesi, risultano in crescita solo le vendite di prodotti alimentari (+13% rispetto al 2019) e di materiali edili e per giardinaggio (+6,7%); crollano abbigliamento, arredamento, elettronica, reggono le spese sanitarie e per la cura della persona.

Mercato rimbalzo degli ordini di beni durevoli

Dopo il crollo dei due mesi precedenti, a maggio gli ordini di beni durevoli manufatti segnano un rilevante rimbalzo: +15,8% rispetto ad aprile. Al netto degli ordini di mezzi di trasporto, l'aumento è del 4,0%; al netto del comparto della difesa, la variazione è del +15,5%.

Gli ordini di beni capitali registrano un forte aumento sia nei comparti non legati alla difesa (+27,1%), sia nella difesa (+19,9%).

Ancora un dato negativo per il mercato immobiliare

Anche a maggio la rilevazione condotta da NAR (National association of realtors) registra un consistente calo delle vendite, scese a 3,91 milioni (in termini annualizzati): il -9,7% rispetto ad aprile (mese già fortemente condizionato dal *lockdown*), mentre rispetto allo scorso anno la caduta è del 26,6%. Il dato di maggio riflette tuttavia i contratti siglati a marzo e aprile, dunque durante il periodo peggiore del *lockdown*. NAR si attende una forte ripresa del mercato nei prossimi mesi e ritiene che nella seconda parte dell'anno le vendite potrebbero addirittura superare quelle del 2019.

Il prezzo mediano delle abitazioni è pari a 284.600 dollari, superiore del 2,3% a quello dello scorso anno. Lo *stock* di immobili in vendita è pari a 1,55 milioni, inferiore del 18,8% rispetto al 2019. Lo *stock* è pari a 4,8 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali (erano 4,3 mesi lo scorso anno). In media le case restano sul mercato per 26 giorni (come nel 2019). Il 58% delle case viene venduto in meno di un mese. Secondo Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), ad aprile il tasso medio sui mutui immobiliari a tasso fisso a 30 anni è pari al 3,23%, inferiore di oltre mezzo punto al tasso medio 2019 (3,94%). La quota di vendite in sofferenza (*distressed sales*) è pari al 3,0% sul totale delle vendite, un punto in più rispetto allo scorso anno.

Secondo la rilevazione del Census bureau e del Department of housing and urban development, a maggio le vendite di abitazioni unifamiliari sono pari a 676.000 unità, in netta ripresa rispetto ad aprile (mese di picco del *lockdown*) (+16,6%) e superiori anche ai volumi del 2019 (+12,7%). In aumento anche i prezzi di vendita: il prezzo mediano è pari a 317.900 dollari, quello medio a 368.800 dollari. A fine maggio lo *stock* di case in vendita è di 318.000 unità, in calo rispetto ai mesi scorsi; il dato corrisponde a un'offerta di 5,6 mesi agli attuali ritmi di vendita.

Accelera l'attività edilizia

A maggio i permessi di costruzione (*building permits*) risalgono a 1,22 milioni (in termini annualizzati), in aumento del 14,4% rispetto al mese precedente. L'indicatore rimane comunque al di sotto del valore del 2019 (-8,8%). In aumento anche gli avviamenti di nuove costruzioni (*housing starts*): +4,3%

rispetto ad aprile (974.000 in termini annualizzati), che restano molto inferiori ai livelli dello scorso anno (-23,2%). Infine a maggio sono state completate 1,11 milioni di unità abitative (in termini annualizzati) (*housing completions*): il 7,3% in meno rispetto ad aprile e il 9,3% in meno rispetto allo scorso anno.

Rallenta la spesa per costruzioni

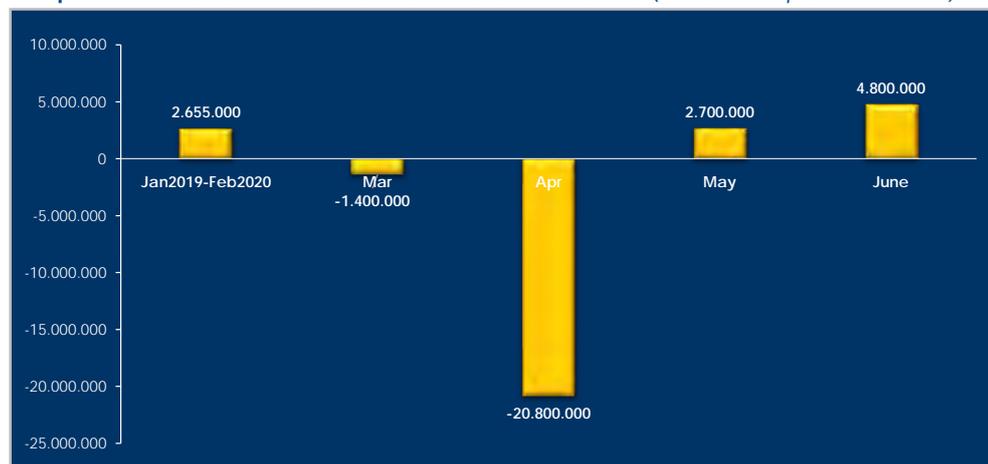
A maggio la spesa per costruzioni (1,36 miliardi in termini annualizzati) rallenta lievemente rispetto al mese precedente (-2,1%), attestandosi sui livelli dello scorso anno (+0,3%). La variazione mensile deriva dalla flessione della spesa privata (-3,3% rispetto ad aprile) e dall'aumento della spesa pubblica (+1,2%). La componente privata pesa per il 75% circa sul totale della spesa.

Riapre il mercato *automotive*

Per il mercato *automotive* americano maggio è stato il mese della riapertura dei concessionari nella maggior parte degli Stati. Le vendite sono risalite a 12,21 milioni dagli 8,6 milioni di aprile, anche se restano molto al di sotto di quelle del 2019 (-29,8%). Gli incentivi agli acquisti restano molto generosi, con dilazioni di pagamento e tassi zero fino a 84 mesi. Le vendite sono frenate dal basso livello degli *stock* (inferiori del 30% al livello dell'anno scorso) in conseguenza della chiusura delle fabbriche durante il *lockdown*; la scarsità durerà per almeno tutto giugno.

Secondo NADA, l'Associazione di rivenditori auto (National auto dealers association), il mercato dovrebbe chiudere il 2020 intorno a 13-13,5 milioni di vetture vendute.

L'impatto del Covid sul mercato del lavoro americano (*variazione posti di lavoro*)



Fonte: Bureau of labour statistics.

Europa

Nel primo trimestre Europa in recessione con grandi differenze territoriali

I dati definitivi del primo trimestre quantificano l'impatto del coronavirus sulla crescita europea. Il PIL diminuisce del 3,6% nell'Area euro (e del 3,2% nella UE 28 paesi) rispetto al trimestre precedente. Si tratta del calo trimestrale più elevato da quando è iniziata la rilevazione, nel 1995, superiore anche a quello della crisi del 2009. La flessione tendenziale è del 3,1% (-2,6% per la UE-28). Tra le principali economie, i cali trimestrali di maggiore gravità si sono registrati in Francia (-5,3%), Italia (-5,3%) e Spagna (-5,2%); nettamente più con-

tenuta la flessione di Germania (-2,2%), Gran Bretagna (-2,0%) e, in generale, dei paesi dell'Est Europa, dei paesi scandinavi e delle economie più solide (Belgio, Olanda, Austria, Svizzera, ecc.).

L'indice PMI continua a riguadagnare terreno

Dopo i primi segnali di recupero emersi a maggio, la rilevazione di giugno dell'indice PMI (*purchasing managers' index*) elaborato da IHS Markit, riferito al comparto manifatturiero, registra un nuovo, sensibile miglioramento: in coerenza con la graduale uscita dal *lockdown* in tutti i paesi europei. Per il 17° mese consecutivo, l'indice rimane tuttavia al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività: un *trend* iniziato quindi ben prima dello scoppio della pandemia. Il miglioramento delle aspettative non significa però che il cammino della ripresa sia in discesa. La domanda che si porrà nei prossimi mesi è se la crescita si stabilizzerà oppure se vi sarà una nuova ricaduta recessiva dopo l'iniziale rimbalzo.

Produzione industriale: il *lockdown* si fa sentire

Dopo la caduta di marzo (-14,1% rispetto a febbraio), in aprile il crollo della produzione industriale nell'Area euro è più marcato, in conseguenza delle misure di contenimento adottate in tutta Europa. L'indice registra un calo mensile del 17,1%: si tratta della flessione mensile in assoluto più elevata da quando l'indicatore viene calcolato, molto superiore ai cali registrati nel 2008 e 2009 durante la crisi finanziaria. La variazione rispetto allo scorso anno è del -28,0%. Nel trimestre febbraio-aprile la produzione è diminuita del 12,5% rispetto ai tre mesi precedenti e del 14,5% rispetto all'analogo periodo 2019 (a parità di giornate lavorative).

La recessione non risparmia nessun paese. La Germania segna un calo del 21% sul mese precedente e 30% tendenziale; la Gran Bretagna registra variazioni rispettivamente del -20% e del -24%. Per Francia e Spagna la flessione è del 20-22% mensile e 34% tendenziale. Non è diversa la situazione dell'Italia, che fa registrare una variazione del -19,1% rispetto a marzo e del -42,3% rispetto al 2019.

La rilevazione di maggio dovrebbe registrare un rallentamento della caduta dei livelli produttivi, per effetto della graduale uscita del *lockdown* in tutta Europa.

Costruzioni: un mese di crollo generalizzato (Germania esclusa)

Ad aprile, come già a marzo, le misure anti-virus adottate in tutta Europa travolgono anche il settore delle costruzioni. Nell'Area euro l'indice della produzione nelle costruzioni registra una flessione del 14,6% rispetto a marzo, mentre il calo tendenziale è del 28,4% (a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre febbraio-aprile l'indice segna una flessione del 13,7% rispetto ai tre mesi precedenti e del 14,6% rispetto al 2019. La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale, in conseguenza delle differenti misure di contenimento adottate. La Germania fa registrare una flessione decisamente più contenuta: -4,1% sul mese precedente, mentre rispetto allo scorso anno la variazione è praticamente nulla. All'estremo opposto si pone il nostro paese, che registra un vero e proprio crollo dei livelli produttivi (-51% mensile, -68% tendenziale). Cali a due cifre anche per Gran Bretagna (-40% su marzo), Francia (-33%), Spagna (-26%).

Ripartono le vendite al dettaglio

A maggio l'uscita dal *lockdown* determina anche una ripartenza delle vendite al dettaglio, aumentate del 17,8% nell'Area euro e del 16,4% nella UE, rispetto al mese precedente. L'indicatore rimane al di sotto del livello del 2019 in entrambe le aree (-5,1% e -4,2%, rispettivamente). Il recupero è più marcato in Francia (+25,6%) e Spagna (+18,0%), dove la frenata di aprile era stata più brusca; ma è comunque a due cifre anche in Germania (+13,9%) e Gran Bretagna (+11,1%). Mentre in Francia, Spagna e Gran Bretagna le vendite restano inferiori allo scorso anno, in Germania si è invece registrata una significativa crescita (+7,2%). Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati.

La fine del *lockdown* non rilancia il mercato *automotive*

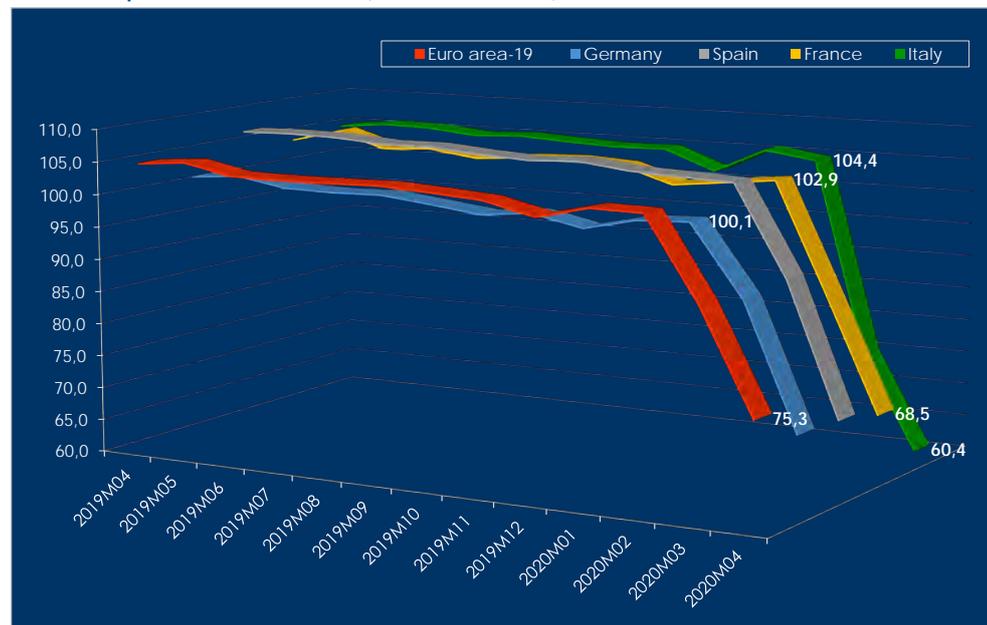
Dopo il *lockdown* pressoché totale di aprile, anche maggio fa segnare un drammatico crollo delle vendite, nonostante il generale allentamento delle misure anti-Covid. In Europa sono state vendute 581.000 vetture, il 52,3% in meno rispetto allo scorso anno. Nei primi 5 mesi, il calo è stato del 41,5%. Tra i principali mercati, la caduta è stata intorno al 50% per Spagna (-54,2%), Gran Bretagna (-51%), Italia (-50,4%) e Francia (-48,5%), mentre in Germania le cose sono andate appena meglio (-35%).

Per quanto riguarda il gruppo FCA, tra gennaio e aprile le vendite sono diminuite del 49,9%. Il calo ha riguardato tutti i marchi in modo abbastanza omogeneo. Maserati ha venduto meno di 1.300 auto.

Si rafforzano gli indicatori di fiducia

Prosegue a giugno il miglioramento degli indici di fiducia iniziato a maggio, dopo il verticale crollo di aprile durante il picco della pandemia. I sondaggi mensili della Commissione europea su consumatori e imprese (*economic sentiment*) registrano infatti un deciso progresso degli indicatori, che restano tuttavia molto al di sotto dei livelli pre-crisi.

Area Euro: produzione industriale (indice 2015 = 100)



Fonte: Eurostat.



Brasile: nuovo taglio dei tassi, cresce il disavanzo

L'emergenza sanitaria si aggrava a ritmo preoccupante. A fine giugno il Brasile registrava quasi 60.000 morti e oltre 1,1 milioni di infezioni accertate: il secondo paese per gravità della pandemia dopo gli Stati Uniti. Ma le statistiche ufficiali sottostimano sensibilmente le vittime e i contagi: nella aree più remote e povere molti decessi sfuggono alle rilevazioni. La gravità della situazione non trova adeguata risposta a livello politico: e neppure una solidarietà di facciata. Il presidente Bolsonaro è tra i negazionisti più convinti, come la destra estrema che costituisce lo zoccolo duro della sua base elettorale. È in atto un duro scontro politico con la Corte suprema per il mancato rispetto delle norme di distanziamento sociale, ma soprattutto per una serie di indagini avviate dai giudici verso presidente e i suoi collaboratori. Il ministro dell'istruzione, Abraham Weintraub, è stato costretto a dare le dimissioni a seguito del suo coinvolgimento in una serie di scandali e controversie.

L'economia è duramente colpita dalla pandemia nonostante una struttura relativamente resiliente grazie al peso rilevante del settore agricolo ed estrattivo. Le esportazioni di soya (uno dei principali prodotti di specializzazione) verso la Cina hanno raggiunto a maggio un livello record, così come va molto bene l'export di carne.

I dati più recenti sono preoccupanti. Ad aprile l'attività economica è diminuita del 10% rispetto al mese precedente. Indicazioni più incoraggianti vengono dalla rilevazione di giugno dell'indice *purchasing managers' index* (PMI) rilevato da IHS Markit. L'indicatore ritorna dopo tre mesi al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività, le imprese si attendono che il *trend* positivo prosegua nei prossimi mesi. Tuttavia, il miglioramento dell'indicatore va letto alla luce del tracollo produttivo dei mesi precedenti; le imprese hanno ancora ampi eccessi di capacità produttiva e stanno riducendo posti di lavoro e forniture. L'uscita dalla crisi è ancora distante.

A metà giugno la banca centrale ha tagliato il tasso di riferimento dal 3,00% al 2,25%, il minimo storico assoluto. Si tratta dell'ottavo taglio da luglio 2019 e del secondo consecutivo di 0,75 punti base. La decisione riflette le preoccupazioni delle autorità monetarie per la gravità della recessione. Dopo la contrazione del primo trimestre (-1,5%), è nel secondo che si attendono le ricadute maggiori della pandemia. Le previsioni stimano una recessione del 6-8% nel 2020.

Secondo il ministro del tesoro, Mansueto Almeida, il *deficit* primario (ovvero al netto della spesa per interessi) raggiungerà quest'anno l'11% del PIL (152 miliardi di dollari), nell'ipotesi di una contrazione del PIL non superiore al 6-7%. Il *deficit* nominale (che include la spesa per interessi) potrebbe raggiungere il 17% del PIL. Per la massima parte si tratta di spese una tantum, che non si trascineranno negli anni successivi. Il rapporto debito/PIL arriverà al 95% quest'anno e non inizierà a scendere prima del 2025-2026. Il ministro non si

è detto preoccupato per la sostenibilità del debito pubblico, posto che nei prossimi anni vengano attuate le riforme (tagli alle spese, privatizzazioni, riforma fiscale, ecc.) e venga rispettato il tetto alla spesa.

Cina: non cala la disoccupazione

Tutti i dati più recenti sono concordi nel segnalare una accelerazione dell'attività produttiva. L'economia cinese resta ancora lontana dalla "normalità" pre-crisi, ma si sta avvicinando abbastanza rapidamente. Non va esagerata l'importanza, e il possibile impatto economico, dei nuovi focolai del virus; ben gestibili dalle autorità e senza ricadute degne di nota. Più problematici gli effetti sull'occupazione. Nel suo recente discorso al Congresso del Popolo, il *premier* Li Keqiang ha posto l'accento sui 600 milioni di lavoratori (su una forza lavoro di oltre 800) che guadagnano meno di 1.000 yuan al mese, ovvero meno di 5 dollari al giorno: nelle parole del *premier*, una somma che non è sufficiente per pagare l'affitto di una stanza in una città di medie dimensioni. Lavoratori occupati perlopiù in piccole imprese, le più duramente colpite dagli effetti del virus. La disoccupazione potrebbe aumentare di 60-80 milioni di persone. D'altra parte, il governo cinese ha molte armi a disposizione per aiutare le fasce più deboli della popolazione.

Come si è detto, gli ultimi indicatori puntano verso l'alto. L'indice *purchasing manager's index* (PMI) manifatturiero rilevato dal National bureau of statistics (NBS), a giugno si rafforza rispetto al mese precedente, attestandosi al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Sempre a giugno, analoghe indicazioni arrivano dall'indice PMI rilevato da Caixin-Markit con un campione leggermente diverso dall'indice NBS. Anche Caixin riscontra un rafforzamento dell'indicatore al di sopra della soglia espansione-recessione. Non mancano le preoccupazioni. La prima riguarda la domanda estera, ancora depressa e che non dà segnali di ripartenza. La seconda è relativa all'occupazione: nonostante l'aumento della produzione e degli ordinativi le imprese continuano a non assumere e anzi in molti casi riducono ulteriormente la forza lavoro.

Bene anche le vendite al dettaglio a maggio: il confronto con lo scorso anno rimane negativo, ma la variazione sul mese precedente è positiva e la velocità di caduta si attenua.

Secondo Nomura, l'analisi dei dati su consumi elettrici, vendite auto, mercato immobiliare ecc. confermano una accelerazione dell'attività, superiore alle attese. La società finanziaria ha rivisto al rialzo le previsioni di crescita per il secondo trimestre, dal +1,2% al +2,6%.



Russia: tassi di interesse ai minimi storici

Anche l'economia russa risente degli effetti del coronavirus, per quanto meno coinvolta rispetto ad altri paesi con maggiori legami con l'estero e una struttura produttiva più manifatturiera.

A maggio, la produzione industriale è crollata del 9,6% rispetto all'anno precedente: una contrazione superiore al -6,6% di aprile. Il dato è spiegato in gran parte dalla caduta della produzione dei settori estrattivo e delle *utility*, mentre ha retto meglio il manifatturiero. Per l'intero 2020 si prevede un calo della produzione nell'ordine del 4-5%.

Segnali meno negativi vengono dalla rilevazione di giugno dell'indice *manufacturing PMI* (*purchasing managers index*) rilevato da IHS Markit. L'indicatore segna un netto progresso rispetto alla lettura di maggio, arrivando molto vicino alla soglia tra contrazione e espansione dell'attività. Rallenta la riduzione dei livelli occupazionali, ma il numero di disoccupati è aumentato di 3,5 volte rispetto all'inizio di aprile; il tasso di disoccupazione è salito al 6,1% dal 4,4-4,6% del recente passato.

Il ministero dell'economia ha recentemente reso note le previsioni per il triennio 2020-2022. Il ministero ritiene che non vi sarà a ripresa a V. Dopo il crollo del 2020 (-5%), il PIL ritornerà sui livelli pre-crisi solo nel 2022. Per il 2021 si prevede infatti una crescita del 2,8%, che salirà al 3% l'anno successivo. Fondamentale per la ripresa è l'andamento del prezzo del petrolio. Il governo prevede che il prezzo di riferimento resterà al di sotto di quota 42 \$/barile, che è il prezzo di *break even* per il greggio russo (Urals); per il 2020 si prevede un prezzo intorno a 31\$/barile, che dovrebbe salire a 35\$ nel 2021 e tornare a quota *break even* solo nel 2022. Ciò implica che fino al 2023 il governo dovrà attingere al National welfare fund (NWF) per integrare il bilancio. Il fondo dispone di una liquidità (130 miliardi di dollari) sufficiente per coprire il disavanzo di almeno tre anni. Secondo il governo, il rublo dovrebbe rimanere solido per tutto il triennio. Il reddito delle famiglie dovrebbe diminuire del 3,5%, mentre la disoccupazione resterà attestata intorno al 5,7% prima di iniziare a calare il prossimo anno. Un dato preoccupante riguarda la forte caduta degli investimenti: -12% previsto quest'anno dopo la dinamica poco brillante del 2019 (+1,7%). Anche se per gli anni successivi è prevista una accelerazione, gli analisti ritengono che l'attuale livello degli investimenti (20-21% sul PIL) sia insufficiente per rilanciare la crescita.

A metà giugno la banca centrale ha ridotto i tassi di riferimento di un punto percentuale, dal 5,5% al 4,5%: una decisa accelerazione della politica monetaria, che segue il doppio taglio di 0,50 punti deciso ad aprile. Un tasso così basso non si era mai visto nella storia recente della Russia. La banca centrale stima una contrazione del PIL del 4-6% nel 2020.



ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI	VENDITE AL DETTAGLIO	NUOVE VETTURE	FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE
-42,5% APRILE 2020/2019	-67,8% APRILE 2020/2019	-10,5% MAGGIO 2020/2019	-23,1% GIUGNO 2020/2019	-1,8 APRILE 2020/2019
FIDUCIA CONSUMATORI	FIDUCIA IMPRESE	ESPORTAZIONI	TASSO DISOCCUPAZIONE	TASSO DISOCCUPAZ. 25/34 ANNI
↑ GIUGNO 2020	↑ GIUGNO 2020	-41,6% APRILE 2019/2018	7,8% MAGGIO 2020/2019	11,9% MAGGIO 2020/2019

- ▶ Preoccupa la crescita del debito pubblico.
- ▶ Il Consiglio dei ministri approva il decreto Semplificazioni.
- ▶ Previsioni UE impietose: in Italia recessione doppia rispetto alla Germania.

In breve...

Prosegue lentamente la fase del dopo lockdown, con un livello di contagi per ora sotto controllo e una gran paura, diffusa a tutti livelli, che l'autunno porti con sé una nuova fase di chiusura. A livello economico il problema principale di questa fase è l'incremento del debito pubblico. Un aumento giustificato dall'emergenza ma non ancora supportato da un piano di crescita che possa nel tempo renderlo sostenibile. In questo contesto, la crociata di alcuni partiti sul MES appare surreale, perché nell'infondato timore di un controllo imposto ex-post dall'Europa, si rischia di rinunciare a un prestito assolutamente necessario, oltretutto a costo vantaggioso, rispetto all'emissione di titoli di stato.

Dopo giorni di trattative, in un lungo Consiglio dei ministri notturno è stato approvato con la formula "salvo intese" il decreto Semplificazioni. Si tratta di quasi 100 pagine contenenti novità in materia di opere pubbliche, edilizia, digitalizzazione della PA e trasformazione green per rilanciare il Paese dopo l'emergenza Covid-19. In realtà, il decreto tradisce sia promesse sia attese: regola troppo, prevede cascate di norme e regolamenti, che sono in antitesi con la necessità di interventi veloci e procedure snelle. In questo contesto politico, la Commissione europea ha presentato le previsioni economiche per quanto riguarda gli stati membri e per l'Italia si prevede un calo da record del PIL, che dovrebbe attestarsi al -11,2% nel 2020, una recessione quasi doppia rispetto a quella prevista per la Germania (-6,3%).

La ripresa intanto sta prendendo piede, ma rischia di essere incerta e a macchia di leopardo. Gli indicatori congiunturali di maggio catturano i primi segni di recupero dei ritmi produttivi dopo le marcate contrazioni registrate a marzo e aprile. Sono aumentate le esportazioni extra-UE mentre a giugno il miglioramento della fiducia appare generalizzato tra i settori economici. Prosegue invece la progressiva erosione dell'occupazione, seppure a ritmi moderati, mentre aumentano congiuntamente le ore lavorate e il numero di persone in cerca di lavoro. Secondo l'Employment outlook dell'OCSE, la disoccupazione dovrebbe raggiungere il 12,4% a fine 2020, cancellando quattro anni di lenti miglioramenti. Se la pandemia sarà tenuta sotto controllo, la disoccupazione potrebbe, poi, scendere gradualmente all'11% entro la fine del 2021, mantenendosi comunque ben al di sopra del livello pre-crisi.



Produzione industriale a picco, si salva solo il settore farmaceutico

Ad aprile le misure di contenimento dell'epidemia di Covid-19 hanno determinato la forzata chiusura dell'attività di molti settori per l'intero mese, con effetti negativi rilevanti sui livelli produttivi. Su base congiunturale, al netto della stagionalità, si osserva una nuova, marcata flessione, seppure meno ampia di quella di marzo; l'unico comparto in leggera crescita è quello farmaceutico, mentre rimane sostanzialmente stabile quello alimentare. In termini tendenziali, l'indice diminuisce in modo ancor più accentuato di quanto osservato il mese precedente, con una flessione variabile a seconda dei settori: le industrie tessili, dell'abbigliamento, pelli e accessori e quelle della fabbricazione di mezzi di trasporto sono le più colpite, con riduzioni della produzione senza precedenti e rispettivamente pari all'80,5% e al 74,0%.

Ampie diminuzioni in tutti i comparti

In dettaglio, ad aprile 2020 l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce del 19,1% rispetto a marzo. Nella media del periodo febbraio-aprile, il livello della produzione cala del 23,2% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile mostra un aumento congiunturale solo per l'energia (+0,7%), mentre ampie diminuzioni si registrano per i beni intermedi (-24,6%), i beni strumentali (-21,8%) e, in misura meno intensa, i beni di consumo (-14,0%).

Si è prodotto oltre il 40% in meno rispetto ad aprile 2019

Corretto per gli effetti di calendario, ad aprile 2020 l'indice complessivo diminuisce in termini tendenziali del 42,5% (i giorni lavorativi sono stati 21 contro i 20 di aprile 2019). Forti flessioni tendenziali caratterizzano quasi tutti i principali comparti; il calo è infatti meno pronunciato solo per l'energia (-14,0%), mentre risulta molto rilevante per i beni strumentali (-51,5%), i beni intermedi (-46,0%) e quelli di consumo (-39,8%).

Tessile e trasporti i settori industriali più colpiti

Tutti i principali settori di attività economica registrano diminuzioni tendenziali. Le più accentuate sono quelle delle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-80,5%), della fabbricazione di mezzi di trasporto (-74,0%), delle altre industrie (-57,0%) e della fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche (-56,3%); i cali minori, invece, si osservano nella produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici (-6,7%) e nelle industrie alimentari, bevande e tabacco (-8,1%).

Le stime di Confindustria

L'indagine rapida del CSC (Centro studi Confindustria) rileva una diminuzione della produzione industriale del 18,9% in giugno sullo stesso mese dell'anno precedente e del 29,1% in maggio sui dodici mesi. In termini congiunturali, ovvero rispetto al mese precedente, si è avuto un rimbalzo del 3,9% in giugno, dopo +32,1% rilevato in maggio. Gli ordini in volume sono diminuiti del 34,6% annuo in giugno (+6,3% sul mese precedente) e del 48,5% in maggio (+13,7% su aprile). Dopo la riapertura delle attività industriali e dei servizi a partire da maggio, l'aumento della domanda, benché ancora modesto, ha attivato un recupero dell'offerta che nei due mesi della rilevazione è stato significativo in termini percentuali. I livelli, invece, restano notevolmente depressi e lontani da quelli pre-Covid (-21,4% l'indice di produzione rispetto a gennaio). Nel secondo trimestre l'attività nell'industria è stimata diminuire del 21,6%, in netto peggioramento rispetto all'andamento registrato nel primo (-8,4% sul quarto 2019).

Le aziende esportatrici soffrono il diffondersi del virus in USA e Sudamerica

I dati dell'indagine rapida hanno evidenziato una significativa differenza della performance per tipologia di impresa: quelle con un'elevata propensione all'export (quota di fatturato esportato maggiore del 60%) hanno evidenziato un recupero più lento rispetto a quelle più orientate sul mercato interno. Tale tendenza è spiegata dalla diversa tempistica nella diffusione del virus nel resto del mondo; a causa di ciò la domanda di prodotti italiani si è interrotta o si è notevolmente ridimensionata nei partner commerciali che stanno attraversando la fase acuta della pandemia (in particolare USA e Sud America). Per quanto riguarda la domanda interna, il recupero dovuto alla riapertura delle attività è soffocato da un'estrema incertezza sui tempi di uscita dalla crisi sanitaria in Italia. I dati recenti sono positivi, nonostante i timori legati alle riaperture; tuttavia, l'esplosione di alcuni focolai in diverse regioni e nuove misure restrittive nei Paesi che erano già stati duramente colpiti dal virus, accrescono la paura di un possibile peggioramento della crisi sanitaria dopo l'estate.

Ad aprile costruzioni ferme per Covid-19

Nel mese di aprile 2020 si registra un drastico calo della produzione nelle costruzioni, conseguente alla prosecuzione delle misure di contenimento della pandemia di Covid-19. L'indice destagionalizzato, in forte caduta rispetto al mese di marzo, raggiunge il minimo storico della serie (iniziata nel 1995). Anche la flessione su base annua è la più ampia mai registrata, e comporta una forte diminuzione tendenziale per il complesso dei primi quattro mesi dell'anno.

Terzo mese consecutivo di calo dell'attività

In dettaglio, ad aprile 2020 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni continua a diminuire per il terzo mese consecutivo, registrando un crollo del 51,5% rispetto a marzo 2020. Nella media del trimestre febbraio - aprile 2020, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni mostra una flessione del 33,2% rispetto al trimestre precedente. Su base annua la produzione nelle costruzioni cala drasticamente, registrando flessioni mai toccate prima. L'indice corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi

sono stati 21 contro i 20 di aprile 2019) diminuisce del 67,8%, mentre l'indice grezzo mostra una riduzione del 66,7%. Nella media dei primi quattro mesi dell'anno, sia l'indice corretto per gli effetti di calendario sia l'indice grezzo decrescono, rispettivamente, del 25,2% e del 24,4%.

Con la riapertura riparte il commercio al dettaglio...

A maggio 2020 le vendite al dettaglio aumentano del 24,3% in valore e del 25,2% in volume rispetto ad aprile. A determinare la variazione positiva sono le vendite dei beni non alimentari, che crescono del 66,3% in valore e del 66,6% in volume, mentre quelle dei beni alimentari diminuiscono in valore (-1,4%) e in volume (-1,6%). Nel trimestre marzo-maggio 2020, le vendite al dettaglio registrano un calo del 20,6% in valore e del 21,8% in volume rispetto al trimestre precedente. Diminuiscono le vendite dei beni non alimentari (-37,4% in valore e -37,8% in volume), mentre le vendite dei beni alimentari mostrano variazioni positive (rispettivamente +1,5% in valore e +0,4% in volume).

...che resta però negativo rispetto a un anno fa

Su base tendenziale, a maggio, si registra una diminuzione delle vendite del 10,5% in valore e dell'11,9% in volume. Le vendite dei beni non alimentari sono in calo (-20,4% in valore e -20,6% in volume), mentre crescono quelle dei beni alimentari (+2,8% in valore e +0,1% in volume). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali negative per quasi tutti i gruppi di prodotti ad eccezione di dotazioni per l'informatica, telecomunicazioni, telefonia (+12,4%) e utensileria per la casa e ferramenta (+5,6%). Le diminuzioni maggiori riguardano abbigliamento e pellicceria (-38,1%), foto-ottica e pellicole, supporti magnetici, strumenti musicali (-37,4%) e calzature, articoli in cuoio e da viaggio (-34,8%). Rispetto a maggio 2019, il valore delle vendite al dettaglio diminuisce del 4,4% per la grande distribuzione e del 18,8% per le imprese operanti su piccole superfici. Le vendite al di fuori dei negozi calano del 23,0% mentre è in deciso aumento il commercio elettronico (+41,7%).

Mercato auto: una crisi di lunga durata

A giugno il mercato italiano dell'auto totalizza 132.457 immatricolazioni, ovvero il 23,1% in meno rispetto allo stesso mese del 2019. Il consuntivo del 1° semestre 2020 conta, quindi, 583.960 immatricolazioni, volumi quasi dimezzati rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (-46,1%).



I ritmi di ripresa delle vendite dopo il periodo di *lockdown* sono e saranno lentissimi perché crisi economica e clima di incertezza rappresentano un *mix* letale per le decisioni d'acquisto di consumatori e imprese. A questi, si aggiunge anche l'effetto attesa nei confronti di incentivi all'acquisto di cui si parla da mesi, ma che, per ora, non si sono tradotti in realtà, con colpevole ritardo rispetto agli altri maggiori paesi europei.

Ad aprile rallentano ancora i prestiti alle imprese

Ad aprile 2020 i finanziamenti alle imprese sono diminuiti dell'1,8% rispetto al mese di marzo e aumentati dello 0,9% rispetto ad aprile 2019. Le sofferenze sono aumentate dello 0,1% su base mensile e del 21,4% su base annuale.

Primi segnali di recupero per il clima di fiducia dei consumatori

Il dato sulla fiducia dei consumatori per il mese di giugno evidenzia i primi segnali di ripresa dopo il crollo record registrato nei mesi precedenti. L'indice della fiducia dei consumatori migliora in modo evidente, trainato dal recupero del clima personale e di quello futuro che si situano entrambi al di sopra del basso livello raggiunto a marzo 2020. Tutte le componenti sono in crescita, seppur con intensità diverse. L'aumento è marcato per il clima economico e per il clima futuro, mentre il clima personale e quello corrente registrano incrementi più contenuti.

Cresce la fiducia delle imprese, soprattutto manifatturiere

L'aumento dell'indice riferito alle imprese e, in particolare, delle loro aspettative, è diffuso a tutti i settori, pur permanendo livelli storicamente contenuti dei diversi indicatori. In particolare sale, nell'industria, l'indice di fiducia del settore manifatturiero e delle costruzioni. Per il comparto dei servizi, si evidenzia una risalita dell'indice sia nei servizi di mercato, sia nel commercio al dettaglio. Per quanto attiene alle componenti dell'indice di fiducia, nell'industria manifatturiera migliorano sia i giudizi sugli ordini sia le attese di produzione. Le scorte di prodotti finiti sono giudicate in lieve accumulo rispetto al mese scorso. Per le costruzioni, l'aumento dell'indice è determinato da un deciso miglioramento dei giudizi sugli ordini a cui si unisce un aumento delle aspettative sull'occupazione presso l'impresa.

In recupero anche la fiducia nei servizi e nel commercio

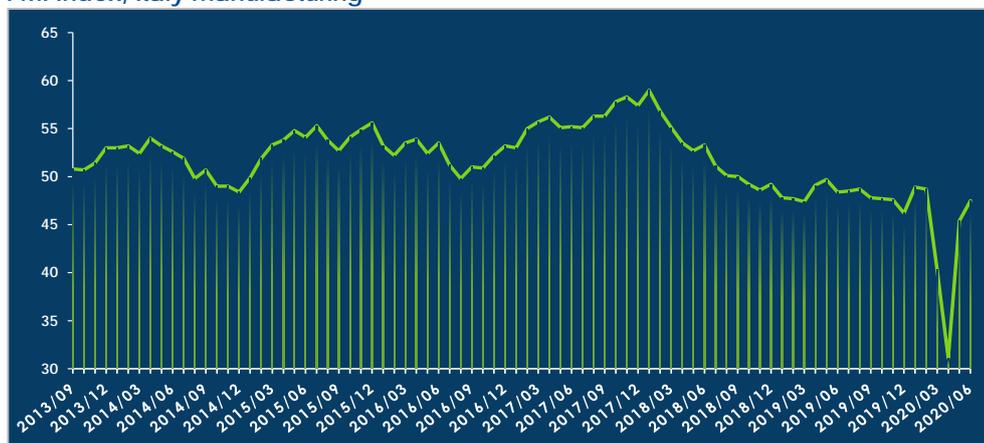
Nei servizi di mercato, l'incremento dell'indice è determinato da un forte aumento delle attese sugli ordini il cui saldo rimane però ancora negativo; i giudizi sia sugli ordini sia sull'andamento generale dell'azienda registrano un lieve miglioramento. Con riferimento al commercio al dettaglio, recuperano decisamente le aspettative sulle vendite future il cui saldo torna positivo per la prima volta dall'inizio degli effetti della pandemia. Infine, le scorte di magazzino sono giudicate in decumulo e si registra un lieve peggioramento dei giudizi sulle vendite. Il miglioramento della fiducia è diffuso sia alla grande distribuzione sia a quella tradizionale.

Migliora l'indice PMI, ma siamo ancora in una fase di contrazione

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 a giugno

47,5 e segnala il ventunesimo mese consecutivo di contrazione dello stato di salute del settore manifatturiero italiano. L'indice è aumentato da 45,4 di maggio, ed ha indicato il più debole tasso di declino in quattro mesi.

PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

Mezzo milione di lavoratori in meno rispetto a febbraio

In linea generale, a maggio 2020 i dati mensili sul mercato del lavoro descrivono un'evoluzione diversa rispetto a quella dei mesi precedenti: rispetto a marzo e aprile, la diminuzione dell'occupazione è più contenuta, il numero di disoccupati sale sensibilmente a seguito del contenimento delle restrizioni previsto dal Dpcm del 26 aprile e si osserva un recupero consistente di ore lavorate. Ciononostante, da febbraio 2020 il livello di occupazione è diminuito di oltre mezzo milione di unità e le persone in cerca di lavoro di quasi 400.000, a fronte di un aumento degli inattivi di quasi 900.000 unità. L'effetto sui tassi di occupazione e disoccupazione è la diminuzione di oltre un punto percentuale in tre mesi.

In aumento le ore lavorate pro capite

In dettaglio, rispetto al mese di aprile 2020, a maggio continua, a ritmo meno sostenuto, la diminuzione dell'occupazione e torna a crescere il numero di persone in cerca di lavoro, a fronte di un marcato calo dell'inattività. Dopo due mesi di decisa diminuzione, aumenta anche il numero di ore lavorate pro capite. La diminuzione dell'occupazione su base mensile (-0,4% pari a -84.000) coinvolge soprattutto le donne (-0,7% contro -0,1% degli uomini, pari rispettivamente a -65.000 e -19.000), i dipendenti (-0,5% pari a -90.000) e gli *under50* mentre aumentano leggermente gli occupati indipendenti e gli ultracinquantenni. Nel complesso il tasso di occupazione scende al 57,6% (-0,2%).

Boom di persone in cerca di occupazione

L'aumento delle persone in cerca di lavoro (+18,9% pari a +307.000 unità) si rileva maggiormente tra le donne (+31,3%, pari a +227.000 unità) rispetto agli uomini (+8,8%, pari a +80.000) e coinvolge tutte le classi di età. Il tasso di disoccupazione risale al 7,8% (+1,2 punti) e, tra i giovani, al 23,5% (+2,0 punti). Generalizzata anche la diminuzione del numero di inattivi (-1,6%, pari a -229.000 unità): -1,7% tra le donne (pari a -158.000 unità) e -1,3% tra gli uomini (pari a -71.000), con conseguente calo del tasso di inattività che si attesta al 37,3% (-0,6 punti).

MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
giu/mag 2020	giu/mag 2020	giu/mag 2020	giu/mag 2020
 +4,5% \$/Mt	 +29,9% \$/Bbl	 +7,0% \$/Mt	 +3,4% \$/Dmtu
RAME	GOMMA NATURALE TSR20	CACAO	ZUCCHERO
giu/mag 2020	giu/mag 2020	giu/mag 2020	giu/mag 2020
 +9,8% \$/Mt	 +4,9% \$/Mt	 -3,5% \$/Kg	 +10,4% \$/Kg

- ▶ Prezzi in ripresa sui mercati di *commodity*.
- ▶ Vola il petrolio (+30%).
- ▶ Il manifatturiero cinese tira su i non ferrosi ma non gli acciai.

The Economist commodity - price Index

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-2,0%	-11,4%	All Items	-0,4%	-9,7%
Food	-3,0%	-5,3%	Euro Index		
Industrials			All Items	-2,5%	-10,9%
All	-1,4%	-15,2%	Gold		
Non food agriculturals	2,6%	-9,7%	\$ per oz	2,5%	27,7%
Metals	-2,1%	-16,2%	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	3,9%	-34,6%

Fonte: The Economist, 23-30 giugno 2020.

La ripresa dell'industria cinese fa ben sperare

Diversi fattori hanno contribuito al rialzo dei prezzi osservato sui mercati delle principali materie prime: dalle politiche monetarie accomodanti alla ripresa di molte attività manifatturiere in Cina. In particolare la prospettiva di una veloce ripresa dell'economia del principale paese consumatore di materie prime è stata sufficiente ad alimentare rincari consistenti sia nel comparto energetico (Brent e combustibili), sia in quello dei metalli non ferrosi.

In rialzo le principali commodity industriali

A livello di singole materie prime, i maggiori apprezzamenti hanno interessato, in giugno, tè di provenienza indiana (+87,3%), petrolio (+29,9%), olio di palma (+13,5%, +12,2% la varietà kernel), zucchero (10,4%), rame (+9,8%), argento (+9,0%), alluminio (+7,0%), nickel (+4,5%), platino (+3,9%), zinco (+2,6%), oro (+1,0%). Stabili, orzo, urea, cellulosa, gas naturale Japan. I ribassi più consistenti si sono registrati per cacao (-3,5%), caffè Arabica (-5,7%), gas naturale USA (-8,2%).

Prezzi degli acciai ancora in calo

Rallenta, almeno in parte, la caduta dei prezzi dei prodotti siderurgici europei, segno che la fase più acuta della crisi è ormai passata. Nel dettaglio, alla

flessione del 4% circa dei prezzi domestici in euro dei laminati a caldo (HRC) si è accompagnato un ribasso più contenuto di quelli a freddo (-2% sempre in euro). Relativamente più intenso il declino dei prezzi dei principali prodotti lunghi per le costruzioni (Rebar) che, rispetto a maggio, hanno lasciato sul terreno oltre il 5% in euro, mentre gli acciai lunghi per l'industria (*wire rod*) hanno limitato al 2% circa, sempre in valuta europea, l'intensità delle perdite su base mensile: ciò potrebbe segnalare il persistere di una situazione di maggiore difficoltà per il settore delle costruzioni, rispetto al manifatturiero.

Numerosi impianti chiusi per pandemia in Brasile

Nei prossimi mesi, verosimilmente, le tensioni sui costi di produzione (minerali di ferro in primo luogo, sostenuti dalla chiusura di numerosi impianti estrattivi brasiliani a causa della pandemia), la revisione in senso restrittivo delle clausole di salvaguardia contro le importazioni da paesi terzi da parte della Commissione Europea e la riduzione dei livelli di attività degli altoforni UE dovrebbero impedire ulteriori ripiegamenti.

I non ferrosi tornano ai livelli pre-pandemia

La ripresa del manifatturiero cinese, l'aumento del prezzo del petrolio e il calo delle esportazioni di paesi come Perù e Cile (causa Covid-19), hanno favorito un recupero consistente dei corsi dei metalli non ferrosi, l'unico comparto ad avere agganciato quasi del tutto i livelli pre-Covid.

Rialzi vivaci per rame e stagno

I rialzi più consistenti hanno caratterizzato rame e stagno (riportatisi su livelli simili a quelli osservati prima dello scoppio della pandemia, con un apprezzamento del 9% circa rispetto a maggio) che più altri risentono degli effetti dei problemi riscontrati nelle miniere sudamericane.

Relativamente più contenuti i rialzi in euro degli altri metalli del comparto, compresi tra il +2% dello zinco e il +7% dell'alluminio.

Vola il Brent

Sebbene ancora non si registrino segnali di accelerazione dei consumi di carburanti nelle economie avanzate, né tantomeno di assorbimento dell'enorme volume di scorte immagazzinate tra marzo e aprile, a partire da mag-



gio il prezzo del petrolio ha sperimentato un rincaro consistente (+21% in dollari). Il mese di giugno si è concluso con un prezzo medio di 40 US\$/barile (+25% circa rispetto al mese precedente).

Cala l'attività dell'industria petrolifera USA

Il recupero è guidato dalla speranza che i tagli produttivi operati dai principali paesi esportatori siano sufficienti a portare in breve tempo il mercato petrolifero mondiale verso una condizione di deficit: un'ipotesi, quest'ultima, rafforzata anche dalle persistenti difficoltà che continuano ad affliggere l'industria petrolifera statunitense che, pur a ritmi più contenuti rispetto ad aprile/maggio, in giugno ha contratto ulteriormente i livelli di attività, scesi ai minimi dal 2017 (-3 milioni di barili/giorno in meno rispetto a gennaio).

Leggero recupero dei prezzi delle plastiche

Primo ritorno alla normalità per le materie plastiche che recuperano la caduta dei prezzi di petrolio e gas registrata tra aprile e maggio. L'aumento è comunque molto più contenuto rispetto a quello messo in luce, nello stesso periodo, dai prezzi dei principali input di produzione, nafta (+47%) e organici di base (+50% per l'etilene). In giugno i rincari più intensi tra i polimeri hanno riguardato il polietilene a bassa densità (+2% in euro) e il polipropilene (+3% circa): un livello storicamente molto contenuto. Poche variazioni, invece, per le quotazioni del polietilene ad alta densità (HDPE) e di quello lineare (LLDPE). Stabile anche il PET, dopo i forti ripiegamenti messi in luce nei mesi passati.

Risalgono le gomme

Segnali di ripresa sui mercati delle gomme: per quanto riguarda il prodotto sintetico (SBR), il recupero di giugno è stato favorito dalla contestuale ripresa dei costi di produzione. Il rimbalzo delle quotazioni petrolifere ha consentito, infatti, ai corsi del butadiene di staccarsi dai minimi di maggio, raddoppiando di valore e sostenendo un incremento vicino alla doppia cifra delle quotazioni degli elastomeri. Da rilevare come, nonostante il recente recupero, le quotazioni ultime si collochino su livelli ancora del 30% più contenuti rispetto a gennaio.

Gomma naturale più stabile

Relativamente più stabili, invece, i prezzi della gomma naturale (+1,5% in euro rispetto a maggio) in un contesto in cui all'elevata richiesta di alcune varietà destinate alla produzione di articoli igienico-sanitari si contrappone la persistente debolezza dei consumi attivati dai principali comparti manifatturieri. Anche la gomma SMR, analogamente al sostituto sintetico, continua a fluttuare su livelli di circa 1/3 più contenuti rispetto a quanto osservato prima dello scoppio dell'emergenza sanitaria.

In rialzo il legname, cellulosa ancora stabile

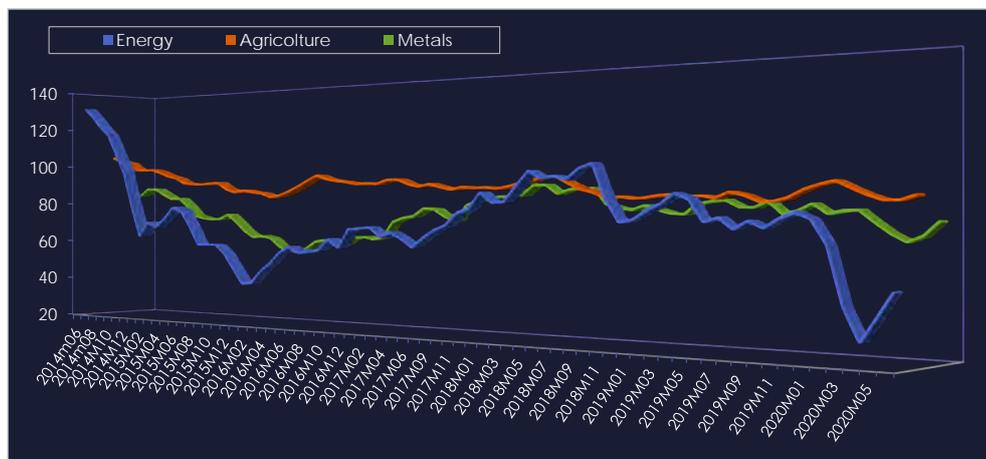
Il mercato del legname di conifera affronta un 2020 di volatilità. Dopo i rincari dei primi mesi dell'anno e il crollo osservato tra fine aprile e maggio, in giugno i segati di origine svedese (*benchmark*) ha nuovamente recuperato terreno, risalendo in prossimità dei 325€/mc nella media del mese: +9% circa rispetto a maggio, ma ancora il 18% in meno rispetto ai picchi di metà aprile. Per quanto riguarda la cellulosa, non si sono evidenziati particolari movimenti

dei prezzi per nessuna delle varietà monitorate: pur in uno scenario ancora dinamico per quanto riguarda i consumi di input destinati alla realizzazione di imballaggi (cellulosa *kraft*) e all'igiene domestica e personale (cellulosa a fibra corta). Dopo i fortissimi rincari osservati in aprile e maggio, rallentano le quotazioni di carta da macero sul mercato italiano, in conseguenza del graduale ritorno alla normalità nelle operazioni di raccolta sul mercato secondario (riciclo).

In flessione i prezzi di lana e pelli

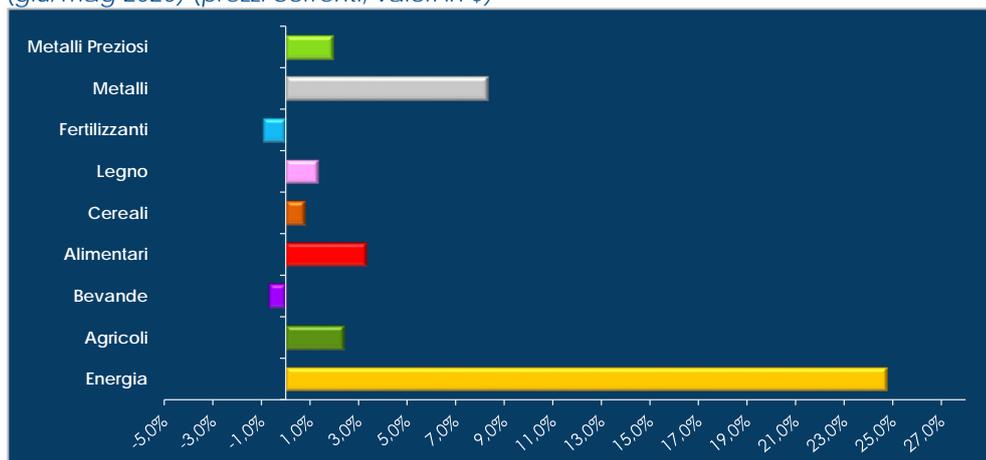
Rialzi contenuti nella filiera della moda e concentrati soprattutto sul mercato del cotone le cui quotazioni (pur confermandosi su medie ancora del 20% più contenute rispetto ai livelli pre-Covid) hanno guadagnato il 2,7% in euro rispetto a maggio. Si tratta di un andamento poco coerente con la dinamica dei consumi dell'industria (depressi dal calo delle vendite globali di prodotti tessili) ma che può trovare una giustificazione nel contestuale apprezzamento del prezzo del poliestere, il principale prodotto sostituto, aumentato del 2% in giugno (in euro) sulla scia del rimbalzo dei costi di produzione. Andamenti opposti per i corsi della lana (in calo del 3% circa, complice anche il moderato rafforzamento della valuta australiana) e delle pelli.

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



Fonte: elaborazione dati World bank.

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



Fonte: World bank.



I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in \$ mag 2020	Prezzo in \$ giu 2020	var. %
Aluminum	(\$/mt)	1466,37	1568,57	7,0%
Barley	(\$/mt)	80,38	80,38	0,0%
Beef	(\$/kg)	5,08	5,10	0,3%
Coal, Australian	(\$/mt)	52,49	52,21	-0,5%
Coal, South African	(\$/mt)	57,42	56,81	-1,1%
Cocoa	(\$/kg)	2,32	2,24	-3,5%
Coconut oil	(\$/mt)	829,56	920,02	10,9%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	3,30	3,12	-5,7%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	1,42	1,43	0,2%
Copper	(\$/mt)	5239,83	5754,60	9,8%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,45	1,49	3,2%
Crude oil, average	(\$/ bbl)	30,38	39,46	29,9%
Crude oil, Brent	(\$/ bbl)	31,02	39,93	28,7%
Crude oil, Dubai	(\$/ bbl)	31,56	40,14	27,2%
Crude oil, WTI	(\$/ bbl)	28,56	38,30	34,1%
DAP	(\$/mt)	263,00	273,00	3,8%
Fish meal	(\$/mt)	1392,96	1448,00	4,0%
Gold	(\$/troy oz)	1715,91	1732,22	1,0%
Groundnut oil	(\$/mt)	1583,71	1700,34	7,4%
Groundnuts	(\$/mt)	1526,84	2050,00	34,3%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	93,65	103,30	3,4%
Lead	(\$/mt)	1626,34	1744,84	7,3%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	10,08	10,08	0,0%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	381,57	393,93	3,2%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	277,73	276,71	-0,4%
Maize	(\$/mt)	143,91	147,99	2,8%
Meat, chicken	(\$/kg)	1,52	1,57	3,1%
Natural gas index (2010=100)		35,60	34,68	-2,6%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	1,58	1,75	11,2%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	1,75	1,61	-8,2%
Nickel	(\$/mt)	12179,61	12727,15	4,5%
Orange	(\$/kg)	0,65	0,65	0,7%
Palm kernel oil	(\$/mt)	678,17	761,21	12,2%
Palm oil	(\$/mt)	573,88	651,58	13,5%
Phosphate rock	(\$/mt)	72,90	75,00	2,9%
Platinum	(\$/troy oz)	790,22	820,77	3,9%
Plywood	(cents/sheet)	509,42	507,48	-0,4%
Potassium chloride	(\$/mt)	216,00	202,50	-6,3%
Rapeseed oil	(\$/mt)	799,43	842,77	5,4%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	494,00	501,00	1,4%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	510,00	520,00	2,0%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	492,89	494,05	0,2%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	438,42	449,46	2,5%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	1,35	1,40	4,0%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,12	1,17	4,9%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	589,45	599,95	1,8%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	670,46	683,65	2,0%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	12,55	12,13	-3,4%
Silver	(\$/troy oz)	16,26	17,71	9,0%
Sorghum	(\$/mt)	175,93	170,86	-2,9%
Soybean meal	(\$/mt)	338,97	346,51	2,2%
Soybean oil	(\$/mt)	683,54	751,50	9,9%
Soybeans	(\$/mt)	359,17	367,80	2,4%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,36	0,37	3,2%
Sugar, US	(\$/kg)	0,57	0,57	0,4%
Sugar, world	(\$/kg)	0,24	0,27	10,4%
Sunflower oil	(\$/mt)	738,26	772,13	4,6%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,51	2,84	13,4%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,76	3,33	-11,5%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	1,79	3,35	87,3%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	1,97	1,85	-6,1%
Tin	(\$/mt)	15401,92	16837,84	9,3%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4632,40	4600,87	-0,7%
TSP	(\$/mt)	243,00	240,00	-1,2%
Urea	(\$/mt)	201,90	202,00	0,0%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	205,76	198,42	-3,6%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	209,93	200,50	-4,5%
Zinc	(\$/mt)	1975,32	2025,71	2,6%

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	-8,1	-10,0	+1,7
Acciai piani	+7,6	-7,9	-3,0	+0,5
Alluminio	-3,4	-11,3	+8,9	-6,3
Argento	-1,8	-5,7	+8,3	-1,5
Aromatici ed altri organici	+0,3	-39,5	+35,6	+6,4
Baltic Dry	-60,8	-7,8	+4,5	+6,7
Benzina	-20,5	-48,5	+53,3	-10,7
Brent	-16,4	-35,1	29,7	-8,0
Cacao	+5,1	-10,0	+2,7	-4,3
Caffe	-0,7	-4,7	-4,3	-0,1
Carbone	+4,7	-24,2	-1,9	-7,4
Cellulosa BEKP	-0,7	+0,1	-0,4	-0,1
Cellulosa NBSK	+1,4	+2,2	-4,2	-3,7
CO2	-8,4	-9,2	+3,4	+2,3
Cotone	-1,2	-11,9	+6,1	-3,8
Elastomeri	+1,1	-29,2	+15,2	-6,8
Elettricità (PUN)	-17,7	-37,4	+42,7	+5,7
Elettricità (Tariffa)	-5,4	-18,9	-1,2	+5,1
Fibre sintetiche	+0,8	-6,2	-4,3	-4,0
Gas Naturale (ToP)	-3,9	-6,2	-8,4	-6,1
Gasolio	-19,8	-40,1	+25,6	-11,9
Gomma naturale	-2,1	-16,4	+16,7	-4,9
Grano Italia	+3,7	+2,6	-0,7	-1,9
Grano Usa	+5,8	-5,4	+0,6	-7,0
Lana	-2,5	-18,1	-3,4	-1,0
Legname di conifere	+8,3	-8,4	-0,9	-2,3
Legname tropicale	+0,2	-0,9	-6,3	-5,5
Mais usa	-1,6	-13,6	+3,8	-3,1
Materie plastiche	-0,7	-13,6	+2,1	+0,4
Minerali di ferro	+3,9	+1,3	+9,3	-8,3
Nichel	-17,0	-3,4	+11,2	-8,7
Olio combustibile	+21,4	-41,9	+51,5	-15,9
Organici di base	-1,4	-27,3	+18,9	+1,4
Oro	+7,3	+8,3	+3,2	-2,1
Pelli	+1,9	-11,2	-1,4	-1,0
Piombo	-9,1	-9,6	+5,3	-1,2
Platino	-0,1	-16,9	-1,5	+1,7
PSV	-23,5	-34,1	+10,9	+12,7
Rame	-4,1	-3,4	+15,8	-4,6
Rottami di ferro	+3,7	-10,8	-6,7	-9,0
Soia usa	-2,0	-4,9	+3,5	-3,2
Stagno	-2,1	-3,1	+9,1	-3,4
Virgin Nafta	-20,2	-42,1	+47,6	-11,5
Zinco	-10,6	-7,1	+7,0	-3,9
Zucchero	+8,4	-18,4	+16,4	-5,9

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, giugno 2020.

VALUTE



- ▶ Il dollaro si indebolisce ma l'euro non ne approfitta.
- ▶ Dopo lo yuan, anche lo yen si potrebbe digitalizzare.
- ▶ La sterlina si comporta come le valute emergenti.

Euro

La forza dell'euro potrebbe non durare a lungo

Secondo gli analisti, l'inizio della ripresa economica potrebbe far registrare una inversione del *trend* per quanto riguarda il tasso di cambio euro-dollaro. Dal 4 maggio al 2 luglio l'euro ha guadagnato il 3,44%: è infatti passato da 1,09 dollari per un euro il 4 maggio a 1,1275 dollari per un euro il 2 luglio. A influenzare questo orientamento sono stati tre fattori: gli sviluppi sul Recovery fund che contribuirebbero ad allontanare i rischi di una dissoluzione dell'euro; la politica monetaria della FED, che intende mantenere i tassi di *policy* ancora vicini allo 0% fino al 2022; l'avversione al rischio degli investitori sia in merito alle tensioni geopolitiche tra Cina e Stati Uniti che ai timori legati alla ripresa dei contagi in alcune zone degli USA. La predisposizione di un piano da 750 miliardi tramite l'adozione di un debito comune sembra essere il fattore che principalmente ha guidato il rialzo della valuta unica europea, nonostante vi siano molti dubbi se questa tendenza sarà destinata a perdurare: secondo gli analisti l'euro nel 2021 sarà l'unica moneta che crescerà meno del dollaro.

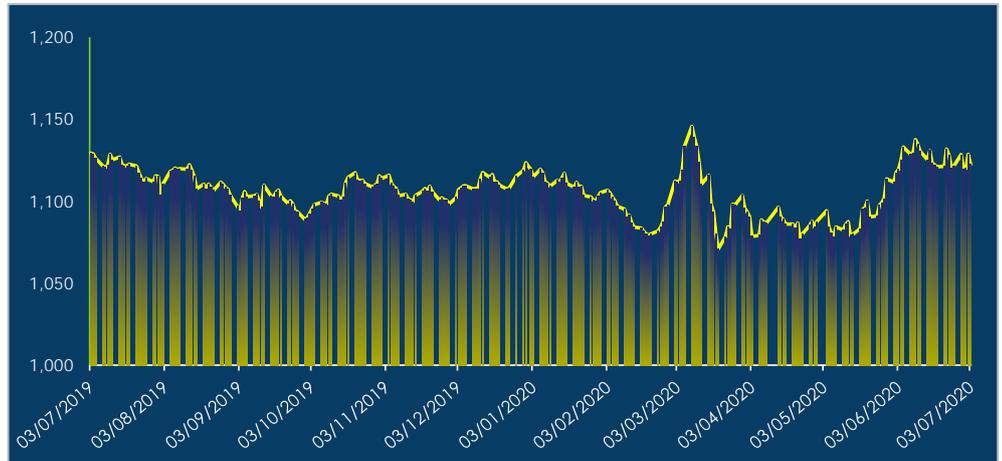
A giugno l'euro ha guadagnato lo 0,1% rispetto al mese precedente nei confronti delle valute dei suoi principali 38 partner commerciali. Rispetto al dato di giugno 2019 si osserva una variazione positiva dell'1,3%.

Dollaro

Molte le cause dietro la debolezza del dollaro

Dopo un rafforzamento nella prima parte del 2020, da fine aprile il dollaro ha iniziato a perdere terreno contro le altre principali valute mondiali. Le cause principali sono diverse: l'inasprimento delle tensioni tra Cina e Stati Uniti; il calo consistente del prezzo del petrolio sui mercati future; l'aumento dell'incertezza sul futuro dell'economia globale; i crescenti timori degli operatori sulle prospettive dei mercati finanziari. Tuttavia la preoccupazione principale per il momento rimane la pandemia Covid-19, che non sembra decelerare la sua espansione all'interno degli USA. Il numero di nuovi contagi non aumenta in modo lineare, ma il paese continua a segnalare oltre 45.000 nuovi casi ogni ventiquattrore. Sicuramente l'impatto economico non tarderà a farsi sentire. Nonostante a livello interno il quadro non sia dei più positivi, sul panorama internazionale prevale un forte senso di ottimismo. Questo buon umore aumenta l'appetito per le azioni a spese di beni rifugio come il dollaro. È dunque lecito aspettarsi che nel prossimo futuro il biglietto verde continui in questo *trend* negativo, a meno che i prossimi dati economici non siano particolarmente positivi.

Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

Yen

Dopo lo yuan, arriva lo yen digitale?

Con la pubblicazione del *report* intitolato "Technical hurdles for CBDC" la Bank of Japan ha reso nota l'intenzione di sperimentare l'impiego di una moneta digitale di stato: sarà a tutti gli effetti una versione smaterializzata dello yen. Al momento non è dato a sapere quali siano le tempistiche fissate per dare il via alla fase di test né le prospettive di lungo termine che il Giappone ha pianificato. L'acronimo CBDC è quello utilizzato nel mese di febbraio quando le banche centrali di tutto il mondo hanno confermato la volontà di collaborare alla creazione della Central bank digital currency proprio con questo tipo di finalità. A Tokyo si stanno valutando quelle che sono le potenziali difficoltà nell'impiego della tecnologia, principalmente legate all'accesso e alla resilienza. La prima fa riferimento alla necessità di utilizzare un dispositivo come uno *smartphone* per poter fruire del sistema (non tutti ne sono in possesso, nel 2018 solo il 65% della popolazione giapponese) e la seconda pone invece l'accento sui problemi che potrebbero insorgere in caso di *blackout* della rete elettrica o dei servizi di connettività. In fase di valutazione anche l'impiego di una *blockchain* per la gestione decentralizzata delle transazioni (come avviene ad esempio con Bitcoin) come alternativa a un approccio centralizzato.

Sterlina

La sterlina assume connotazioni da valuta emergente

Ancora niente di fatto sul lato Brexit nonostante i buoni propositi delle settimane scorse. Il Regno Unito e l'Unione Europea sono ancora in una posizione di stallo. Chi ne paga di più le spese è l'economia britannica che di recente ha visto il proprio PIL calare di oltre il 20% e le richieste di disoccupazione di giugno innalzarsi ad un livello superiore alle attese degli analisti. In uno scenario simile anche la valuta britannica risente degli effetti delle forti incertezze. A confermare questo dato è la dinamica fatta registrare dal cambio euro sterlina negli ultimi mesi. Dopo aver mostrato dei segnali di rafforzamento nei confronti della moneta unica nel periodo di marzo-aprile scorso, la sterlina britannica ha iniziato a perdere terreno oltrepassando quota 0,90. Gli operatori di mercato si aspettano un ulteriore indebolimento della sterlina nei confronti della moneta unica, e una possibile svalutazione nei confronti di dollaro e yen. Bank of America ha poi osservato negli ultimi giorni come

I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media giu 2020	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	 ARGENTINE PESO	78,11	6,0%	57,8%
	 SWISS FRANC	1,07	1,3%	-4,1%
	 CHINESE YUAN	7,97	2,9%	2,3%
	 UK POUND STERLING	0,90	1,3%	0,9%
	 INDIAN RUPEE	85,22	3,3%	8,7%
	 JAPANESE YEN	121,12	3,6%	-0,8%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,81	1,7%	2,4%
	 TURKISH LIRA	7,68	1,7%	17,0%
	 US DOLLAR	1,13	3,2%	-0,3%
	-	 CANADIAN DOLLAR	1,53	0,2%
 AUSTRALIAN DOLLAR		1,63	-2,4%	0,4%
 BRAZILIAN REAL		5,84	-5,1%	33,9%
 INDONESIAN RUPIAH		15987,12	-1,3%	-0,5%
 MEXICAN PESO		25,08	-1,9%	15,2%
 RUSSIAN ROUBLE		78,01	-1,5%	7,7%
 SOUTH AFRICAN RAND		19,27	-2,4%	17,0%

Fonte: elaborazione dati BCE, luglio 2020.

il trend registrato negli ultimi mesi sia più simile a quello del peso messicano che a quello del dollaro USA. Pertanto la valuta britannica, riflettendo le condizioni economiche del Regno Unito, si sta sempre di più avvicinando al ruolo di valuta emergente.

Yuan

Lo yuan attira la fiducia dei mercati

Lo yuan guida le valute più legate alle *commodity* al rialzo, in un mercato sempre più orientato al rischio sulle crescenti attese per un robusto rimbalzo dell'economia cinese. L'ultima rilevazione del PMI cinese è stata superiore alle aspettative, e si sta vedendo un'ondata di ottimismo dopo un editoriale in prima pagina sul China securities journal, affiliato allo Xinhua di proprietà statale, secondo cui i fondamenti dell'economia cinese hanno gettato le basi per un "mercato rialzista sano". Naturalmente eventuali nuove mosse sulla scacchiera internazionale (vedi il caso di Hong Kong), una ripresa delle tensioni commerciali o un possibile riemergere dei timori riguardanti il coronavirus (come si è visto nell'ultimo mese a Pechino) potrebbero minare questo atteggiamento fiducioso.

Lira turca

Si preannuncia un'estate difficile per la lira turca

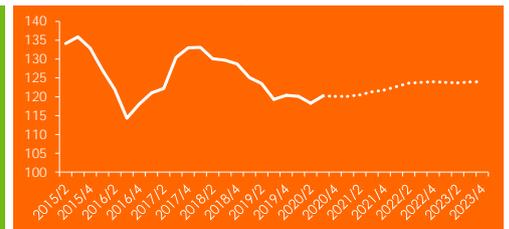
Che la Turchia, e conseguentemente la lira turca, abbia problemi strutturali è cosa nota di cui sono piene le pagine dei giornali di tutto il mondo. Con l'emergenza Covid-19 la situazione è peggiorata ulteriormente andando ad acuire una situazione di per sé già molto difficile a causa di criticità tutte locali, come una gestione della politica monetaria tutt'altro che indipendente dal potere politico. Nonostante l'inflazione si mantenga su livelli molto elevati (superiore all'11%), i tassi di interesse sono stati portati nell'ultimo anno dal 24% a sotto il 10%. Di fatto, quindi, in termini reali i tassi d'interesse turchi sono ridiventati da mesi nettamente negativi e ciò agevola il deflusso dei capitali. Una delle conseguenze di questa operazione è l'assottigliamento delle riserve valutarie. Stime indicano che al netto delle operazioni della banca centrale risultano scese ad appena 25 miliardi di dollari. Troppo basse per un'economia esposta solo quest'anno verso l'estero per pagamenti intorno ai 170 miliardi. La conseguenza di tutto ciò è il continuo crollo della lira turca nei confronti delle principali valute mondiali. L'ennesima stoccata è poi giunta dalla società di analisi internazionale MSCI, che ha reso noto di essere pronta a togliere la Turchia (e l'Argentina) dallo status di mercati emergenti dell'omonimo indice. In pratica uno dei più seguiti punti di riferimento al mondo per gli investitori internazionali ha estratto un cartellino giallo e avvertito Ankara che potrebbe presto essere rimossa dall'indice MSCI Emerging Markets nel caso dovesse diventare sempre più difficile per i risparmiatori stranieri accedere al mercato azionario. Ci sono dunque tutti gli elementi per prevedere che la lira turca passerà un'estate davvero torrida.

Previsioni di medio periodo

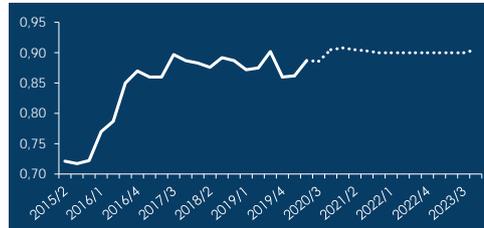
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



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
apr/mar 2020	apr/mar 2020	aprile 2020	Asta giugno 2020	Punti base
+0,9%	-0,1%	7,4%	↓	170

- ▶ La pandemia fa crescere i prestiti europei.
- ▶ L'EBA pubblica il suo giudizio sul sistema creditizio italiano.
- ▶ Arriva il BTP Futura, a sostegno dell'Italia durante il Covid-19.

Le aspettative per la riunione del *board* BCE del 16 luglio

Al fine di sostenere il recupero dell'economia europea il consiglio direttivo della BCE ha ribadito che impiegherà "il massimo impegno a intraprendere ogni azione necessaria nell'ambito del proprio mandato per sostenere tutti i cittadini dell'Area euro nell'attuale fase di estrema difficoltà". La dichiarazione è stata trasmessa nell'ultimo Bollettino economico, uscito il 18 giugno, ricordando l'impegno del consiglio ad "assicurare che la politica monetaria sia trasmessa a tutti i settori dell'economia e a tutti i paesi, nel perseguimento del mandato della BCE di preservare la stabilità dei prezzi".

Ciò nonostante, sono pochi gli analisti che attendono ulteriori manovre durante la riunione del 16 luglio in quanto la pandemia, per il momento, sembra essere relativamente arginata, almeno fino a settembre.

Il difficile equilibrio tra BCE e Bundesbank

Non per questo il *meeting* sarà meno importante: è attesa, infatti, la risposta ufficiale dell'Eurotower alla Corte costituzionale tedesca. Quest'ultima, con una sentenza emessa il 5 maggio scorso, aveva assegnato alla BCE 90 giorni di tempo per chiarire sul rispetto del principio di proporzionalità degli acquisti, intimando altrimenti alla Bundesbank di cessarli e di rivendere gli *assets* a bilancio. La situazione è difficile e tutte le parti coinvolte si ritrovano a camminare sulle uova.

Da Francoforte hanno fatto intendere che la Germania deve essere sottoposta alla giurisdizione della Corte di giustizia UE e non può pretendere un trattamento speciale rispetto ai *partner* dell'euro. Non ci sarebbe dunque l'intenzione di sottomettersi a Karlsruhe con la pubblicazione di un comunicato ad hoc, teso a rispondere a quello che viene avvertito come il frutto di un capriccio accademico. D'altra parte, se la BCE non lo facesse rischierebbe di provocare una gravissima frattura nell'unione monetaria, con la Bundesbank che potrebbe essere costretta a uscire dal QE, cessando gli acquisti di Bund e, anzi, iniziando a venderli su ordine della Corte. Sarebbe un dramma per l'euro, perché la vicenda verrebbe percepita quale l'anticamera di una dissoluzione della moneta unica.

I prossimi passi del tentativo di scalata di UBI da parte di Intesa Sanpaolo

Quasi cinque mesi dopo l'annuncio, l'offerta pubblica di scambio (OPS) di Intesa Sanpaolo su UBI Banca arriva all'ultima fase. Fino al 28 luglio, infatti, gli azionisti UBI dovranno decidere se consegnare le proprie azioni, ottenendo

17 titoli Intesa per ogni 10, o se invece respingere l'offerta, rimanendo soci UBI. Se Intesa raggiungerà il 66,67% del capitale dell'istituto guidato dall'AD Victor Massiah, otterrà il controllo dell'assemblea straordinaria e procederà all'incorporazione offrendo con ogni probabilità agli altri azionisti termini peggiori rispetto a quelli dell'OPS. Se l'offerta non raggiungerà il 50%, invece, semplicemente fallirà: UBI resterà indipendente e potrà procedere con l'esecuzione del proprio piano industriale, in maniera indipendente. Il contraccolpo, secondo molti analisti, si sentirà tuttavia sui titoli UBI, che dal 17 febbraio viaggiano allineati ai termini dell'OPS, vale a dire con un premio di circa il 28% rispetto ai valori precedenti all'annuncio. Il possibile terzo scenario è il più complesso: se Intesa otterrà tra il 50% e il 66,67% del capitale, l'offerta potrà essere considerata efficace, ma per la banca guidata dall'AD Carlo Messina la strada per realizzare la propria strategia si farà più accidentata. Se infatti è vero che il via libera dell'assemblea straordinaria potrà essere ottenuto anche con una quota inferiore al 66,67% (servono infatti i due terzi del capitale presente in assemblea, che non è mai pari al 100%), non è difficile prevedere una lunga battaglia in CDA tra i consiglieri espressi da Intesa e quelli indicati dai soci UBI contrari all'operazione, in particolare sulla prevista cessione di 532 sportelli a BPER per esigenze Antitrust. Proprio l'Antitrust è l'altro punto interrogativo sullo sfondo: l'offerta è infatti condizionata al via libera dell'autorità entro il 30 luglio.

EBA: le banche italiane sono solide, ma rimangono sotto capitalizzate

Capitale più solido e sempre meno crediti deteriorati in portafoglio. È questa la fotografia che emerge dall'esercizio di trasparenza appena pubblicato dall'EBA (Autorità bancaria europea) sui bilanci di 127 banche europee. All'interno di questo quadro, che si basa sui bilanci chiusi al 31 dicembre (e quindi prima dell'emergenza Covid-19) le banche italiane si distinguono per i progressi fatti sul fronte della pulizia degli attivi e per un livello di accantonamenti ben oltre la media UE. Le banche italiane mostrano un rapporto di copertura dei crediti deteriorati nettamente superiore alla media europea e sono ben quattro le banche nei primi venti posti della classifica elaborata dall'EBA. A fronte di una media europea al 44,7%, il dato medio in Italia è pari al 53,8%. Gli istituti italiani scendono nella classifica europea se si va invece ad analizzare la solidità patrimoniale calcolata sulla base del rapporto di capitalizzazione CET1 *fully loaded* (ossia a regime) calcolato a fine 2019. In questo caso la media italiana a dicembre scorso era del 13,2% mentre l'asticella media del ratio patrimoniale in Europa si attesta al 14,8%.

In Europa il Covid-19 fa salire i prestiti a imprese e famiglie

Il tasso di crescita dei prestiti al settore privato è aumentato notevolmente tra febbraio e aprile 2020, a causa del calo delle entrate delle imprese e dei prestiti contratti a fini precauzionali a seguito della pandemia. Più nello specifico, ad aprile il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato è rimasto sostanzialmente stabile al 4,9%, dopo la accelerazione di marzo (+5,0%, rispetto al +3,7% di febbraio). La crescita è stata interamente trainata da prestiti alle imprese, per i quali il tasso di crescita sui dodici mesi è salito ad aprile al 6,6%, rispetto al 5,5% di marzo e al 3,0% di febbraio.

Il deciso rafforzamento della crescita dei prestiti alle imprese nella maggior parte dei paesi dell'Area euro ha riflesso l'utilizzo di linee di credito e una no-



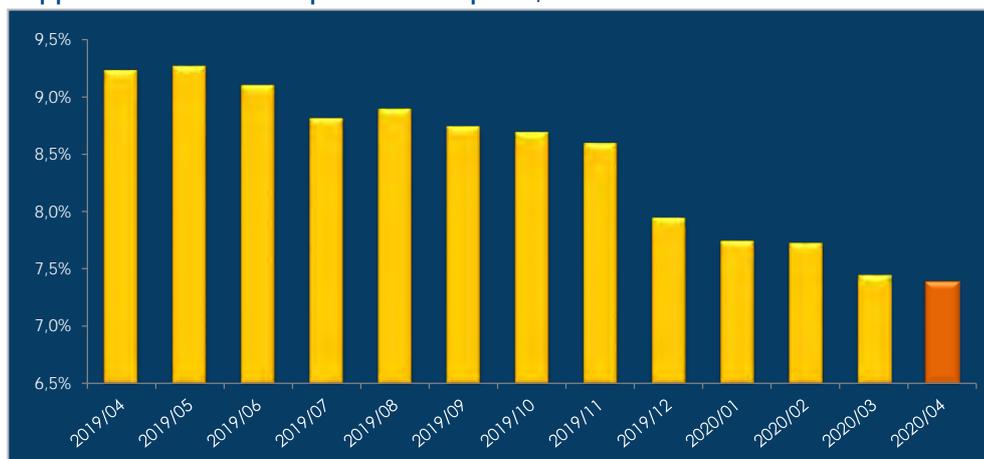
tevole domanda di nuovi prestiti per coprire i pagamenti già in corso, in un periodo di diminuzione delle entrate durante le misure di *lockdown* per il Covid-19, oltre ai prestiti contratti a fini precauzionali per colmare le potenziali carenze di liquidità. Sulla crescita dei prestiti hanno inoltre inciso le notevoli misure pubbliche, come le garanzie sui prestiti, per sostenere la liquidità e la solvibilità delle imprese nei prossimi mesi. A seguito di una forte domanda di prestiti a breve termine a marzo, le imprese hanno aumentato considerevolmente la loro domanda di finanziamenti a medio e lungo termine ad aprile, una volta risultato evidente che la pandemia sarebbe durata più a lungo e che i programmi di sostegno pubblico avrebbero coperto principalmente prestiti fino a una scadenza a medio termine. L'impennata della domanda di prestiti da parte delle imprese è stata segnalata anche dalle banche nell'indagine sul credito bancario nell'Area euro (*bank lending survey*) di aprile 2020, in cui essa è stata principalmente attribuita alle esigenze di finanziamento per capitale circolante, mentre il fabbisogno a fini di investimenti fissi è diminuito. Le tempestive e complete misure di politica monetaria hanno sostenuto la concessione di prestiti a condizioni favorevoli nel primo trimestre del 2020. Ciò è confermato dai risultati della BLS, secondo i quali l'inasprimento netto dei criteri per la concessione del credito alle imprese è stato contenuto nel primo trimestre del 2020 e ridotto rispetto a quello registrato durante le crisi finanziaria e del debito sovrano.

A differenza dei prestiti alle imprese, il tasso di crescita dei prestiti alle famiglie ha rallentato, riflettendo l'incertezza riguardo all'impatto della pandemia su reddito e occupazione: dal +3,4% di marzo al +3,0% di aprile (rispetto allo scorso anno).

In Italia resta debole la crescita dei prestiti alle imprese

Nel mese di aprile è proseguito l'aumento dei prestiti alle imprese osservato il mese scorso: +0,9% rispetto a marzo. Il confronto con lo scorso anno rimane ancora negativo (-1,8%). Continua a essere cedente l'andamento dei prestiti alle famiglie, che ha registrato nel quarto mese dell'anno una variazione del -0,5% rispetto al dato di marzo; per la prima volta a livello annuale si nota una riduzione, pari allo 0,3%. In calo le sofferenze bancarie: ad aprile si sono ridotte dello 0,1% rispetto al dato di marzo e del 21,4% nell'arco degli ultimi 12 mesi. Il rapporto tra sofferenze e prestiti perde altri 10 punti base, arrivando a quota 7,4%. Al rialzo è invece il costo dei fondi erogati alle imprese: nella rilevazione di aprile si è notato un aumento comune a tutte le tipologie di erogazione.

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%	2019/10	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%
2019/08	1,26%	1,90%	0,77%	2020/03	1,05%	1,67%	0,73%
2019/09	1,26%	1,85%	0,77%	2020/04	1,10%	1,75%	0,82%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

In Europa tornano i rendimenti negativi

Nel mese di giugno è proseguito il momento di debolezza dei rendimenti dei titoli di stato europei: il dato aggregato mostra infatti che la remunerazione media è pari allo 0,35%, ovvero 13 punti in meno rispetto alla rilevazione di maggio. La dinamica è condivisa da tutte le maggiori economie europee. In alcune nazioni, come Francia e Germania, i rendimenti sui titoli pubblici sono tornati sotto lo zero dopo che appena il mese scorso erano usciti dalla zona negativa. L'andamento ribassista lo si vede anche in altre grandi economie mondiali, primi tra tutti gli Stati Uniti. In Giappone, invece, si tira un sospiro di sollievo: i rendimenti sono in rialzo, contrariamente alla tendenza generale. Lo *spread*, ovvero il differenziale tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco, è sceso nel corso dell'ultimo mese a quota 170.

Ancora al ribasso i rendimenti dei BTP italiani

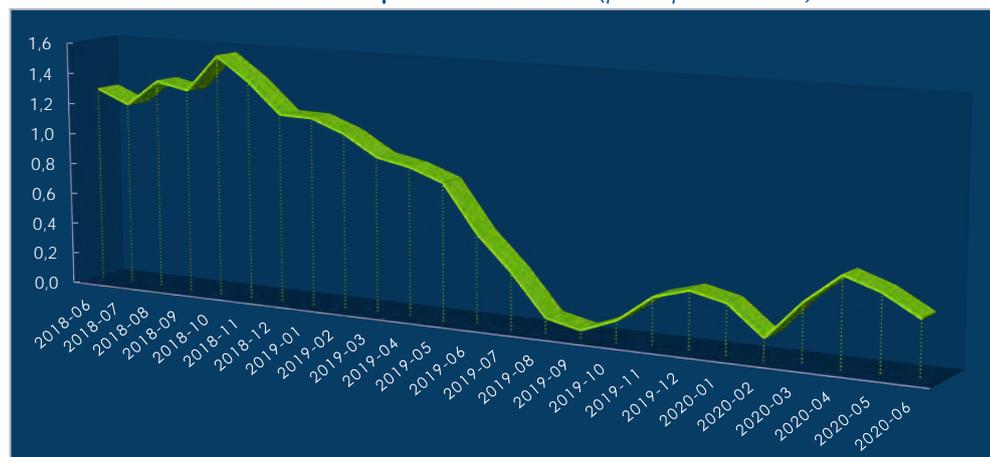
Rendimenti in calo nell'asta a medio e lungo termine del 30 giugno, in cui il Tesoro ha assegnato l'ammontare massimo di 7,75 miliardi di euro tra BTP e CCTEU. Nel dettaglio il Tesoro ha emesso la quarta *tranche* del BTP a 5 anni per 3 miliardi a fronte di una richiesta pari a 3,928 miliardi. Il rendimento è sceso di 24 centesimi attestandosi allo 0,68%. Collocata anche la nona *tranche* del BTP a 10 anni: a fronte di richieste per 2,675 miliardi l'importo emesso è

stato pari a 1,292 miliardi mentre il rendimento, in calo di 22 centesimi sull'asta del mese scorso, si è attestato all'1,20%. Infine sono stati collocati 1,250 miliardi di euro sotto forma di CCTEU. Le richieste di questo titolo sono state pari a 2,178 miliardi di euro; il rendimento assegnato è stato dello 0,56%, in aumento di 3 punti rispetto all'asta di maggio.

Annunciato il BTP Futura a supporto dell'economia nell'emergenza Covid

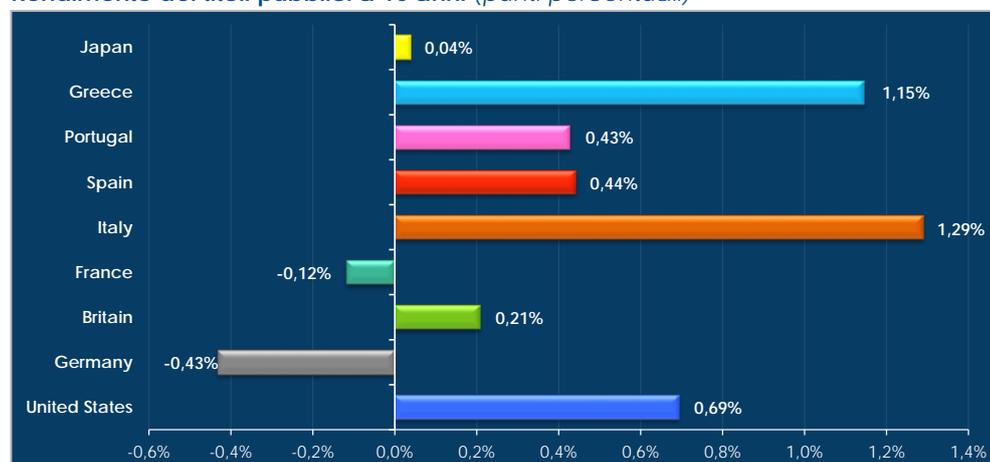
Dal 19 giugno sul sito del Ministero dell'Economia è *on line* la scheda informativa relativa alla prima emissione del BTP Futura, il primo titolo di Stato dedicato esclusivamente ai risparmiatori *retail*. In questa categoria rientrano i risparmiatori, anche imprese, società o altri enti, che non sono qualificabili come clienti professionali. Si tratta, in sostanza, dei comuni risparmiatori che si rivolgono agli intermediari finanziari per effettuare i propri investimenti. Il nuovo titolo sarà interamente destinato a finanziare le diverse misure previste per il sostegno del reddito e la tutela del lavoro, il rafforzamento del sistema sanitario nazionale e il sostegno a famiglie e imprese italiane, nonché il rilancio dell'economia nazionale, in questa fase di emergenza sanitaria Covid.

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, giugno 2020.

INFLAZIONE



- ▶ Italia in deflazione.
- ▶ Brusco calo dei carburanti.
- ▶ Previsto ancora un dato negativo a giugno.

Nel mese di maggio l'inflazione in Italia torna negativa per la prima volta da ottobre 2016 (quando la flessione dell'indice generale fu pari a -0,2%). Tuttavia, a determinare questo andamento è soprattutto la forte flessione dei prezzi dei carburanti (una delle componenti più volatili del paniere), che spingono la diminuzione dei prezzi dei prodotti energetici a un'ampiezza che non si registrava da luglio 2009. Al netto degli energetici, l'inflazione sale sopra zero.

L'inflazione risente ancora delle misure restrittive

Nell'Area euro l'HICP (*harmonized index of consumer price*) di maggio, è ancora influenzato dalle misure per il contenimento del Covid-19 e registra una variazione tendenziale del +0,1%, in calo rispetto al +0,3% di aprile. A maggio 2019 la variazione era pari a +1,2%. Nell'UE-28 l'inflazione tendenziale è +0,6%, in calo rispetto allo 0,7% del mese precedente. A maggio 2019 la variazione era pari a +1,6%. Le variazioni positive più alte si sono registrate in Polonia (+3,4%), Repubblica Ceca (+3,1%) e Ungheria (+2,2%), mentre le più basse in Estonia (-1,8%), Lussemburgo (-1,6%), Cipro e Slovenia (entrambi -1,4%).

-0,3% l'indice armonizzato IPCA

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) diminuisce dello 0,3% sia su base mensile sia su base annua (da +0,1% del mese precedente); la stima preliminare era -0,2%. L'indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (FOI), al netto dei tabacchi, registra una diminuzione dello 0,2% su base mensile e dello 0,4% su base annua.

Stabile l'inflazione di fondo

Nel mese di maggio, si stima che l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registri una diminuzione dello 0,2% sia su base mensile sia su base annua (ad aprile la variazione tendenziale era nulla). La flessione tendenziale dell'indice generale è imputabile prevalentemente alla marcata dinamica dei prezzi dei beni energetici non regolamentati, che accentuano il loro calo (da -7,6% a -12,2%). L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, e quella al netto dei soli beni energetici rimangono stabili rispettivamente a +0,8% e a +1,0%.

Aumentano gli alimentari non lavorati

Anche la flessione congiunturale dell'indice generale è dovuta per lo più alla diminuzione dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (-4,2%), solo in parte compensata dall'aumento dei prezzi dei beni alimentari non lavorati

(+1,2%). L'inflazione acquisita nel 2020 è pari a -0,1% per l'indice generale e a +0,6% per la componente di fondo. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona rallentano lievemente da +2,5% a +2,4%, mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto registrano una variazione tendenziale nulla (da +0,8% di aprile).

Stimato un ulteriore rallentamento in giugno

Nel mese di giugno 2020, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell' Area euro sarà pari a +0,3%, in aumento da +0,1% di maggio 2020.

In Italia, secondo le stime preliminari, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra una variazione congiunturale nulla e una diminuzione dello 0,4% su base annua (da -0,3% del mese precedente).

Inflazione Italia (indice IPCA) val %



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.