



## Sommario

### Economia mondiale

- ▶ L'economia globale prova a ripartire ma l'incertezza rimane elevata; preoccupa l'*escalation* delle tensioni tra Stati Uniti e Cina.

### Economia italiana

- ▶ L'Italia esce dal *lockdown*. Il piano Colao presentato agli stati generali dell'economia.

### Materie prime

- ▶ Si risollemano i mercati delle *commodity*, forti rialzi per il petrolio, ancora in calo gli acciai.

### Valute

- ▶ L'euro si rafforza, ma sul medio termine ci sono molte incertezze. Il dollaro soffre per le debolezze interne e le tensioni a livello internazionale.

### Credito

- ▶ La BCE ha stanziato altri 600 miliardi a sostegno dell'economia europea. I prestiti alle imprese aumentano, sia in Europa che in Italia.

### Inflazione

- ▶ Inflazione a zero grazie alla dinamica opposta tra i prezzi di prodotti energetici (in calo) e alimentari (in aumento).

## In questo numero



Auguste Couder - Versailles, apertura degli Stati Generali - 5 maggio 1789



## ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	<b>13,3%</b>	<b>-15,0%</b>	<b>+3,0%*</b>
	maggio 2020	aprile 2020/2019	aprile 2020/2019
	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	<b>7,3%</b>	<b>-12,9%</b>	<b>-15,4%**</b>
	aprile 2020	marzo 2020/2019	marzo 2020/2019

\* Construction spending

\*\* Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Cautissima ripartenza dell'economia globale?
- ▶ Restano molte incertezze sulla ripresa.
- ▶ Si accentua lo scontro tra Stati Uniti e Cina.

### In breve...

Maggio è stato il mese della graduale riapertura per la maggior parte delle economie avanzate. I dati più recenti mostrano un rimbalzo dell'attività produttiva e un miglioramento delle attese di consumatori e imprese, come era lecito attendersi. Hanno suscitato sorpresa i dati di maggio, molto positivi, sul mercato del lavoro americano; una lettura più attenta ha in parte stemperato l'ottimismo, ma una volta di più ha sorpreso il dinamismo dell'economia americana.

Non ci sono scorciatoie. Il cammino per ritornare ai livelli precrisi sarà molto lungo e accidentato, con molti rischi. Negli Stati Uniti, restano oltre 18 milioni di posti di lavoro da ricreare: non per tutti sarà possibile ritornare al lavoro. Settori come turismo, trasporti, logistica, ristorazione e alberghi sono destinati a subire perdite permanenti. Rilevanti e durature saranno le ricadute per il settore aeronautico: con importanti conseguenze anche per il nostro paese e la nostra regione, ben inseriti nelle catene di fornitura civili e militari. Un settore che fino a pochi mesi fa era il fiore all'occhiello del nostro sistema produttivo, e certo uno di quelli con le migliori prospettive di crescita, è oggi nell'occhio del ciclone e uscirà dalla crisi fortemente ridimensionato.

L'Europa sta approntando un ambizioso piano per aiutare i paesi membri a fronteggiare l'emergenza e a rilanciare la crescita con progetti strutturali. Il piano presentato dalla Commissione europea a fine maggio potrebbe aumentare in misura importante la potenza di fuoco dell'Europa, che già può contare sull'illimitato sostegno della BCE e sui fondi del MES e della BEI. Il percorso di approvazione del piano è tuttavia lungo e irto di ostacoli: l'approvazione richiede l'unanimità; è tutt'altro che certo il sostegno dei paesi frugali alla emissione di titoli di debito europei e a controverse misure fiscali. Il sostegno europeo ha consentito all'Italia di ridurre lo spread e i tassi di interesse in un momento particolarmente delicato.

Tra le maggiori economie, la Cina è quella più avanti sulla strada della ripresa. Gli indicatori sull'attività produttiva sono migliorati, anche se restano molto al di sotto del livello precrisi. Significativa l'accelerazione del mercato automotive, con vendite in crescita a due cifre grazie anche agli incentivi governativi.

*Tra i molti ostacoli che ancora si sovrappongono alla normale ripresa dell'attività economica globale, vi è l'interruzione dei traffici marittimi per effetto delle misure di contenimento adottate nei vari paesi e delle restrizioni alla libertà di movimento. In molti casi gli equipaggi delle navi sono impossibilitati a raggiungere il porto in cui si trova la propria imbarcazione.*

*Sul piano delle relazioni internazionali, le ultime settimane non hanno certo portato novità positive. Al contrario. Le tensioni tra Stati Uniti e Cina si sono aggravate, al limite di una vera e propria guerra fredda; senza dubbio esacerbate dalla questione di Hong Kong, ma con radici più profonde. Anche l'atteggiamento della Cina, non solo verso le rivendicazioni della ex-enclave inglese, si è notevolmente irrigidito.*

*Qualche mese fa si poteva sperare che la pandemia potesse indurre i leader mondiali a condividere una visione di collaborazione e partnership: per condividere informazioni, fare ricerca, sostenere le istituzioni globali. Al contrario, ci stiamo probabilmente avvicinando a un sistema mondiale ancor più conflittuale e frammentato.*

### **Due scenari nel rapporto OCSE di giugno**

Nel rapporto di previsione presentato pochi giorni fa, l'OCSE delinea due scenari alternativi. Lo scenario virtuoso ipotizza che il virus sia definitivamente domato e l'economia globale possa ripartire, sia pure con lentezza e gradualità. Nel secondo scenario si manifesterebbe prima della fine dell'anno un nuovo picco epidemico che obbligherebbe a un nuovo lockdown. Nella prima ipotesi, la caduta del PIL mondiale sarebbe del 6%, mentre la disoccupazione dei paesi OCSE salirebbe al 9,2% dall'attuale 5,4%. Nello scenario pessimistico, la recessione arriverebbe al 7,6% e la disoccupazione salirebbe oltre il 10%.

### **L'Europa tra le aree più colpite**

L'Europa è tra le aree più colpite, dove il *lockdown* è stato più stringente. L'OCSE prevede un calo del PIL europeo del 9% nello scenario favorevole e dell'11,5% in quello negativo. La recessione sarà comunque profonda anche per Stati Uniti (-7,3% e -8,5% nei due scenari) e Giappone (-6,0% e -7,3%); tra le economie emergenti i più colpiti saranno Brasile, Russia e Sudafrica, relativamente meno coinvolti Cina e India.

### **Molto lunghi i tempi della ripresa**

Secondo entrambi gli scenari OCSE occorrerà molto tempo prima che si torni ai livelli di attività precrisi. Le perdite occupazionali in settori come turismo, trasporti, industria del divertimento, sport, saranno permanenti e colpiranno soprattutto giovani, lavoratori meno qualificati, lavoro informale. Il sostegno di politiche anticicliche sarà necessario per lungo tempo.

### **Escalation dello scontro tra Stati Uniti e Cina**

Nelle ultime settimane lo scontro tra Stati Uniti e Cina ha fatto registrare una preoccupante *escalation*, sul piano commerciale e delle relazioni politiche. Soprattutto su iniziativa dell'amministrazione Trump, ma non solo. Dopo le accuse alla Cina sulla responsabilità per la diffusione della pandemia, le più recenti mosse del presidente americano vanno in un direzione ben precisa:

il bando ai voli aerei in provenienza dalla Cina; la sospensione dei visti agli studenti cinesi; il bando alle forniture americane di componenti per *microchip* a Huawei; la minaccia di escludere le società cinesi dalla quotazione a Wall Street; la volontà di organizzare un vertice G7 senza Cina; le accuse al WHO di essere filocinese (e le minacce di bloccare i finanziamenti).

### La questione di Hong Kong

La questione di Hong Kong ha gettato ulteriore benzina sul fuoco. Trump non si è limitato a privare Hong Kong dello status commerciale privilegiato di cui aveva sempre goduto; ma ha minacciato di troncane ogni relazione con la Cina. D'altra parte, anche le recenti mosse del governo cinese sono improntate a uno spirito ben poco conciliante e collaborativo. Il congresso del popolo ha approvato una legislazione che limita fortemente la libertà di parola e riunione a Hong Kong, rinnegando nei fatti le promesse di salvaguardare un ampio grado di autonomia per l'ex colonia britannica, secondo il principio "un paese, due sistemi".

### Cina più assertiva nell'area asiatica

Significativa anche l'improvvisa *escalation* dell'eterna disputa di confine con l'India nella zona himalayana, rimasta dormiente per molti anni. Ma vanno citate anche le dispute con il Vietnam sui diritti di pesca, le manovre militari nel mar cinese meridionale, volte a provocare Stati Uniti e paesi limitrofi; la violazione delle acque giapponesi da parte della marina cinese nelle acque delle isole Senkaku, reclamate da entrambi i paesi.

### Verso un rafforzamento dei regimi autoritari?

In sostanza, finora è stata clamorosamente smentita la (ingenua) speranza che la pandemia potesse essere occasione per rinsaldare la cooperazione internazionale su obiettivi comuni. D'altra parte, anche sul piano domestico la pandemia è servita a rafforzare regimi autoritari o atteggiamenti antideocratici. Clamorosa in questo senso la presa di posizione di Trump, dopo i disordini seguiti ai fatti di Minneapolis, a favore dell'intervento dell'esercito. Dichiarazioni sconfessate dagli stessi esponenti delle forze armate e dal partito repubblicano: tanto che lo stesso ex-presidente George Bush ha pubblicamente dichiarato che a novembre non voterà per Trump. Bolsonaro (altro *leader* molto controverso) ha suscitato aspre critiche per la sua gestione dell'emergenza; ma anche grandi manifestazioni di piazza di segno opposto.



### USA: dati occupazionali un po' troppo ottimistici

I dati di maggio sul mercato del lavoro americano sono stati celebrati dal presidente Trump con toni trionfalistici. Le statistiche ufficiali parlano di 2,5 milioni di nuovi posti: un valore ancora molto lontano dagli oltre 20 milioni persi in marzo e aprile, ma un passo comunque significativo verso il recupero, che ha sorpreso mercati ed economisti. Anche il tasso di disoccupazione è diminuito in misura significativa. Tuttavia, una analisi più attenta dei dati stempera l'ottimismo.

### ...ma comunque più favorevoli del previsto

Il Bureau of labour statistics (l'agenzia governativa responsabile della rilevazione) ammette infatti errori metodologici nella raccolta dei dati in questi mesi così inusuali. In particolare, persone in *temporary unemployment* a causa del virus sarebbero state classificate come soltanto assenti dal lavoro ma ancora occupate. L'errore ha abbassato il tasso di disoccupazione di aprile di oltre cinque punti percentuali, e quello di maggio di oltre tre. In ogni caso, è indubbio che la ripresa del mercato del lavoro americano stia anticipando i tempi rispetto alle previsioni, anche se il *gap* da colmare resta enorme e i tempi saranno molto lunghi.

### Le risorse europee per fronteggiare l'emergenza

L'Europa ha messo in campo ingenti risorse per aiutare i paesi membri ad affrontare l'emergenza, sostenendo occupazione e imprese, rafforzando la capacità di reazione (sanità, protezione civile, infrastrutture) e ponendo le basi per una ripartenza più rapida e più fluida.

### Gli interventi della BCE

Dalla fine di febbraio, la BCE ha aumentato il suo bilancio del 6%; l'incidenza sul PIL è salita al 42%. L'ammontare complessivo di fondi disponibili per le operazioni mirate a più lungo termine è stato innalzato a circa 3.000 miliardi di euro; il loro costo, già negativo, è stato ulteriormente ridotto. Sono stati rafforzati i programmi esistenti di acquisto di attività, innalzandone il volume a 360 miliardi fino alla fine del 2020 (Asset purchase programme, APP). Successivamente è stato introdotto un programma straordinario (Pandemic emergency purchase programme, PEPP), che conta su una dotazione di 750 miliardi per acquisti di titoli pubblici e privati. In marzo e aprile la Banca d'Italia ha portato il ritmo di investimento in titoli di stato italiani a oltre 10 miliardi al mese nell'ambito del solo primo programma.

### Spread sotto controllo grazie alla BCE

Le misure adottate hanno contribuito ad allentare le tensioni sui mercati finanziari, che hanno comunque determinato un aumento dei tassi di interesse, più accentuato in Italia. Il differenziale tra il rendimento sui titoli di Stato decennali italiani e quello sui corrispondenti titoli tedeschi, che era stato inferiore a 140 punti base per gran parte del mese di febbraio, è cresciuto rapidamente fino a circa 300 punti verso la metà di marzo, per scendere poi al di sotto dei 200 punti a fine maggio.



## I programmi dell'Unione Europea

Il Consiglio europeo ha approvato l'introduzione di due nuovi strumenti volti a prestare sostegno finanziario ai paesi colpiti dalla crisi, per un importo complessivo di 340 miliardi. Il fondo SURE (Support to mitigate unemployment risks in an emergency), alimentato con il ricorso al mercato da parte della Commissione europea, potrà concedere prestiti, a condizioni favorevoli stabilite caso per caso, per un totale di 100 miliardi ai paesi dell'Unione, in relazione a spese per interventi temporanei di integrazione salariale.

## Entra in gioco il MES

Il secondo strumento rientra nel controverso Meccanismo europeo di stabilità. Si tratta di una nuova linea di credito (Pandemic crisis support credit line) che potrà erogare finanziamenti di durata media fino a dieci anni per far fronte ai costi diretti e indiretti delle attività di prevenzione, cura e assistenza sanitaria connesse con la pandemia. Ciascun paese potrà ottenere una linea di credito, a un costo quasi nullo, di ammontare non superiore al 2% del PIL, per un importo massimo complessivamente erogabile pari a circa 240 miliardi; i finanziamenti non saranno condizionati all'adozione di misure di politica economica e saranno soggetti a una sorveglianza limitata alla verifica della destinazione delle risorse.

## Fondi anche dalla BEI

Infine, la BEI (Banca europea degli investimenti) ha introdotto una serie di misure di emergenza e un fondo di garanzia (Pan-european guarantee fund, EGF) per mobilitare risorse fino a 200 miliardi principalmente a sostegno del credito alle piccole e medie imprese.

## Le proposte della Commissione europea

Il 27 maggio la Commissione europea ha presentato la proposta per un grande piano di risanamento dell'economia europea, nell'ambito del Quadro finanziario programmatico (QFP) 2021-2027. La Commissione propone il lancio di un nuovo strumento temporaneo di emergenza da 750 miliardi di euro (denominato Next generation EU): 500 miliardi in forma di sussidi e 250 di prestiti. Nella proposta della Commissione, il nuovo fondo andrebbe ad aggiungersi ai 1.100 miliardi del QFP, funzionali alla realizzazione delle priorità dell'agenda europea per gli anni a venire: digitale, neutralità climatica e inclusione sociale. La potenza di fuoco del bilancio UE salirà dunque a 1,85 trilioni di euro per il periodo 2021/2027. La Commissione propone inoltre di rendere disponibili già nel 2020 finanziamenti per 11,5 miliardi di euro.

### Il nuovo fondo da 750 miliardi

Il nuovo fondo Next generation EU si articola in diversi programmi. Il più corposo è il Recovery and resilience facility (600 miliardi, di cui circa 350 in forma di sovvenzioni e circa 250 in forma di prestiti) destinato a politiche di coesione. Altre risorse sono allocate a favore dei tradizionali obiettivi delle politiche europee: mercato unico, innovazione e digitale (70 miliardi); risorse naturali e ambiente (45 miliardi). L'Italia e la Spagna saranno i maggiori beneficiari di questo strumento in virtù della più profonda caduta dell'attività economica che registreranno quest'anno a causa della pandemia.

### Da dove verranno le risorse

Per quanto riguarda le modalità con cui queste risorse saranno reperite, i contributi versati dai paesi europei subirebbero soltanto un modesto incremento, dall'1,4% all'1,46% del reddito nazionale lordo, mentre il massimale, cioè quanto Bruxelles potrebbe richiedere agli Stati membri, è alzato temporaneamente al 2% in modo da fornire maggiori garanzie ai mercati.

I fondi dovrebbero essere raccolti soprattutto attraverso l'emissione di debito da parte della stessa Commissione, da onorare poi gradualmente attraverso i bilanci futuri dell'UE: i titoli che saranno emessi, infatti, andranno a scadenza tra il 2027 e il 2058.

### ... e nuove tasse europee

Nel corso della legislatura la Commissione proporrà l'istituzione di nuove risorse proprie dell'UE che combinino la necessità di accrescere le risorse disponibili con l'obiettivo di perseguire le priorità dell'agenda comunitaria. Tra le forme di prelievo in discussione figurano una tassa sui colossi del web (*digital tax*), una *carbon border tax*, l'estensione al trasporto marittimo e all'aviazione del vigente *emission trading system* (ETS), la *plastic tax*, un'imposta europea sulle società su una base imponibile consolidata comune.

### Un iter per nulla facile né scontato

La proposta approderà il 18 e 19 giugno in sede di Consiglio europeo, dove sarà discussa dai capi di Stato e di governo dei 27 Stati membri, i quali dovranno approvarla all'unanimità. Alla luce delle posizioni nelle ultime settimane dei quattro paesi frugali (Austria, Danimarca, Paesi Bassi e Svezia), il negoziato si preannuncia molto complesso e nessun risultato può dirsi già acquisito. Secondo la *timeline* della Commissione, è auspicabile che il Consiglio europeo trovi l'accordo entro luglio, mentre il passaggio finale presso il Parlamento europeo dovrà avvenire entro la chiusura dell'anno, con l'assemblea di Strasburgo chiamata ad approvare o rigettare la proposta pervenuta senza possibilità di emendamento.

### L'auto nell'occhio del ciclone

L'auto è tra i settori più colpiti dalla crisi. Non sono tanto i dati più recenti a preoccupare: la paralisi del mercato è l'ovvia conseguenza della chiusura forzata di fabbriche e concessionari per tutto il mese di aprile e per almeno metà marzo. In media in Europa ci sono stati 30 giorni di *lockdown*, ma in alcuni paesi il blocco è stato più lungo: 41 giorni in Italia, 40 in UK, 34 in Francia e Spagna. ACEA (l'associazione dei costruttori europei) stima una perdita di produzione pari a 2,4 milioni di veicoli, con 1,1 milioni di posti di lavoro interessati.

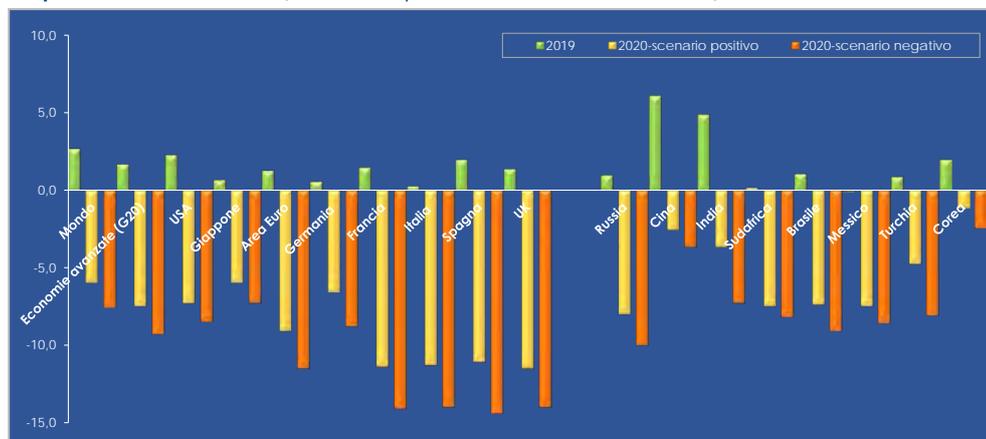
## Ripartenza molto incerta per un settore in crisi

Su tempi e modalità della ripartenza vi sono molte incertezze. Gli acquisti di autovetture sono fortemente condizionati dal clima di fiducia ed è evidente che occorreranno molti mesi perché consumatori e imprese possano tornare a guardare al futuro con ragionevole ottimismo o almeno senza preoccupazione. Anche dal lato dell'offerta, la crisi ha scompaginato le carte, ridefinendo le strategie delle case automobilistiche e le catene di fornitura.

## Verso una regionalizzazione delle supply chain?

Si ipotizza un riposizionamento regionale europeo delle *supply chain*, che potrebbe anche favorire i componentisti italiani. Una grossa incognita riguarda il futuro dei piani di investimento decisi o avviati prima della crisi: le perdite di fatturato e l'inevitabile peggioramento degli equilibri finanziari delle imprese potrebbero determinare una revisione o un rinvio della spesa. Infine, anche l'evoluzione tecnologica delle fonti alternative potrebbe subire una battuta d'arresto o un cambiamento di rotta. È possibile un ritorno verso l'alimentazione tradizionale, almeno parziale? Molte di queste domande avranno risposta nei prossimi mesi, quando l'emergenza sarà rientrata, il polverone della crisi si sarà depositato e sarà più facile distinguere vincitori e vinti.

## Le previsioni dell'OCSE (variazioni perc. del PIL in termini reali)



Fonte: OECD - Economic Outlook, 10 giugno 2020.

## Stati Uniti

### Nel primo trimestre il lockdown affossa la crescita

Il coronavirus impatta fortemente sulla crescita del primo trimestre. Secondo le stime semidefinite, 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

Nel primo trimestre i profitti delle imprese sono diminuiti di 295 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 (-67 miliardi), non finanziarie (-169 miliardi), imprese estere (-59 miliardi).

## Lieve recupero dell'occupazione dopo due mesi di tracollo

Dopo il tracollo di aprile, mese di massima estensione del *lockdown* produttivo, maggio segna l'inizio del recupero dei livelli occupazionali precedenti la crisi, per quanto ancora molto parziale. A maggio sono stati creati 2,5 milioni di posti di lavoro, dopo due mesi (marzo e aprile) in cui se ne erano persi complessivamente ben 22 milioni. I maggiori incrementi si registrano nei settori più colpiti dal *lockdown*: alberghi e ricettività (+1,2 milioni), costruzioni (+464.000 posti, la metà di quelli persi nei due mesi precedenti), sanità ed educazione (+424.000), commercio al dettaglio (+368.000). Positivo anche il bilancio di manifattura (+225.000), servizi professionali e alle imprese, finanza. *Trend* ancora negativo, al contrario, per il comparto estrattivo e, soprattutto, per il settore pubblico, dove il calo è spiegato in massima parte dalla chiusura delle scuole (a livello locale e statale).

## Produzione industriale al minimo assoluto

Ad aprile l'indice della produzione industriale segna una flessione dell'11,2% rispetto a marzo in conseguenza del *lockdown* di molti settori. Si tratta del calo più elevato nei 101 anni di rilevazione dell'indice. Rispetto allo scorso anno, la produzione è diminuita del 15,0%. In particolare, l'*output* manifatturiero scende del 13,7%, quelli dei mezzi di trasporto del 70%. In calo anche l'indice di *utility* ed estrattivo (-0,9% e -6,1% rispettivamente). Il tasso di utilizzo degli impianti scende al 64,9%, 8 punti in meno rispetto a marzo.

## L'indice ISM rimane in zona recessiva

A maggio l'indice *manufacturing* ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of supply management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, segna un lieve miglioramento rispetto alla lettura di aprile ma rimane ampiamente al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Restano in territorio recessivo gli indicatori relativi a nuovi ordini, produzione e occupazione, ma la velocità di caduta sta rallentando. Su 18 settori, sono 6 a dare valutazioni positive, tra i quali alimentare e abbigliamento.

## Vendite al dettaglio: reggono solo gli alimentari

Ad aprile le vendite al dettaglio registrano una sensibile caduta rispetto al mese precedente (-16,4%), in conseguenza della chiusura di molti esercizi al dettaglio. Nel trimestre febbraio-aprile le vendite segnano un calo del 7,7% rispetto allo scorso anno. Nei primi 4 mesi, risultano in crescita solo le vendite di prodotti alimentari (+13% rispetto al 2019) e di materiali edili e per giardinaggio (+4%); crollano abbigliamento, arredamento, elettronica.

## Non rallenta il crollo degli ordini di beni durevoli

Dopo la forte caduta di marzo (-16,6%), ad aprile gli ordini di beni durevoli manufatti segnano un nuovo, inevitabile crollo per effetto del *lockdown* (-17,2%); al netto del comparto dei mezzi di trasporto (in calo del 47,3%), la variazione è del -7,4%. Al netto degli ordini della difesa gli ordini diminuiscono del 16,2%. Gli ordini di beni capitali registrano invece un aumento nei comparti non legati alla difesa (+8,2%): variazione che segue peraltro il crollo di marzo (-33%). Nel comparto della difesa, al contrario, gli ordini diminuiscono del 30,8%. Il 75% degli ordini di beni capitali proviene dai comparti non legati alla difesa.



### **Mercato immobiliare fermo ma gli operatori restano ottimisti**

Ad aprile si accentua la flessione del mercato immobiliare: l'inevitabile conseguenza dell'emergenza. La rilevazione condotta da NAR (National association of realtors) registra 4,33 milioni di vendite (in termini annualizzati), inferiori del 17,8% rispetto al mese precedente e del 17,2% rispetto allo scorso anno. NAR rimane comunque ottimista sul prosieguo dell'anno, sulla base dei bassi interessi sui mutui e della buona offerta di immobili.

Il prezzo mediano delle abitazioni è pari a 286.800 dollari, superiore del 7,9% a quello dello scorso anno. Lo stock di immobili in vendita è pari a 1,47 milioni, inferiore del 19,7% rispetto allo scorso anno. Lo stock è pari a 4,1 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali (erano 4,2 mesi lo scorso anno). In media le case restano sul mercato per 27 giorni (erano 24 nel 2019). Il 56% 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 3,31%, inferiore di oltre mezzo punto al tasso medio del 2019 (3,94%). La quota di vendite in sofferenza (*distressed sale*) è pari al 3,0% sul totale delle vendite, invariato rispetto allo scorso anno.

Secondo la rilevazione del Census bureau e del Department of housing and urban development, ad aprile le vendite di abitazioni unifamiliari sono pari a 623.000 unità, in lieve aumento rispetto a marzo ma inferiori ai volumi del 2019 (-6,2%). In calo anche i prezzi di vendita: il prezzo mediano è pari a 309.900 dollari, quello medio a 364.500 dollari. A fine aprile lo stock di case in vendita è di 325.000 unità, in calo rispetto ai mesi scorsi; il dato corrisponde a un'offerta di 6,3 mesi agli attuali ritmi di vendita.

### **Attività edilizia in stand-by**

Ad aprile i permessi di costruzione (*building permit*) scendono a 1,07 milioni (in termini annualizzati), in calo del 20,8% rispetto al mese precedente e del 19,2% rispetto al 2019. Crollano anche gli avviamenti di nuove costruzioni (*housing start*), scesi al di sotto del milione di unità in termini annualizzati (891.000); la variazione rispetto a marzo è del -30,2%, mentre rispetto al 2019 è del -29,7%. Infine ad aprile sono state completate 1,18 milioni di unità abitative (in termini annualizzati) (*housing completion*): l'8,1% in meno rispetto a marzo e l'11,8% in meno rispetto allo scorso anno.

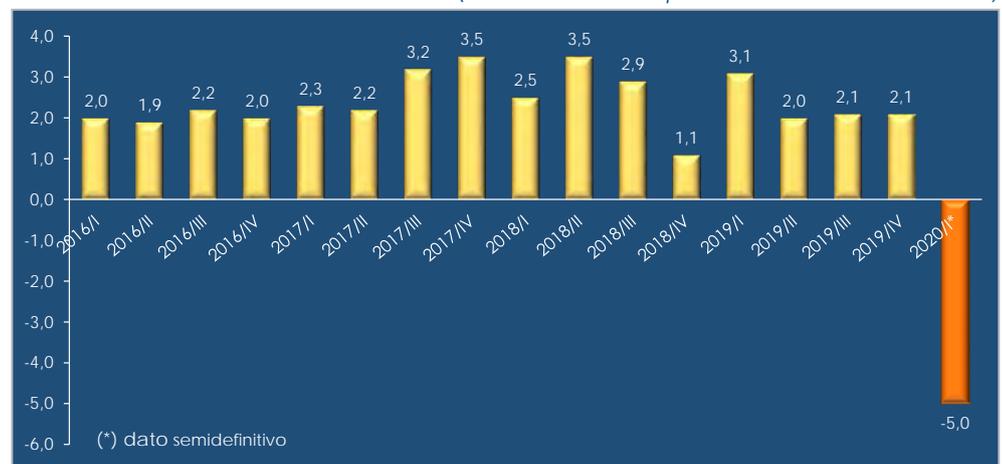
### Spesa per costruzioni in frenata

Ad aprile la spesa per costruzioni (1,35 miliardi in termini annualizzati) rallenta lievemente rispetto al mese precedente (-2,9%); la variazione rispetto allo scorso anno resta positiva (+3,0%). La variazione mensile deriva dalla caduta di entrambe le componenti di spesa: privata (-3,0% rispetto a marzo) e pubblica (-2,5%). La componente privata pesa per il 75% circa sul totale della spesa.

### Mercato automotive in attesa della riapertura

La chiusura dei concessionari nella maggior parte degli Stati ha determinato ad aprile uno scontato crollo delle vendite di auto, scese a un volume annualizzato di 8,6 milioni, il 47,6% in meno rispetto allo scorso anno. Alcuni stati hanno bandito qualunque forma di vendita di auto per l'intero mese di aprile; altri hanno invece adottato restrizioni meno rigide, consentendo gli acquisti *on-line* con consegna a domicilio. Entro la fine del mese in tutto il paese le vendite *on-line* sono ripartite. Per incentivare le vendite, i costruttori hanno offerto prestiti molto vantaggiosi, con tassi zero fino a 84 mesi. A maggio le misure restrittive sono state abolite in gran parte degli stati e i concessionari hanno potuto riaprire, sia pure con le dovute cautele. NADA, l'Associazione di rivenditori auto (National auto dealers association), si attende che la fase di difficoltà duri ancora per qualche mese, confermando una proiezione di vendite per il 2020 intorno a 13-13,5 milioni.

### Crescita del PIL americano 2016-2020 (variaz. sul trimestre precedente a tassi annualizzati)



Fonte: Bureau of labour statistics.

## Europa

### Nel primo trimestre Europa in recessione... ma con grandi differenze territoriali

I dati semidefinitivi del primo trimestre quantificano l'impatto del coronavirus sulla crescita europea. Il PIL diminuisce del 3,8% nell'Area euro (e del 3,3% nella UE 28 paesi) rispetto al trimestre precedente. La flessione tendenziale è del 3,2% (-2,6% per la UE-28). Si tratta del calo più marcato da quando si dispone di dati comparabili (1995), superiore anche a quello della crisi del 2009. Da notare che è soltanto da marzo che in molti paesi sono state introdotte misure restrittive: vi è quindi da attendersi un calo ancora più marcato nel secondo trimestre.

Tra le principali economie, i cali trimestrali di maggiore gravità si sono registrati in Francia (-5,8%), Spagna (-5,2%), Italia (-4,7%); più contenuta la fles-

sione 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.).

### Risale l'indice PMI

Dopo il tracollo di aprile, la rilevazione di maggio dell'indice PMI (*purchasing managers' index*) elaborato da IHS Markit, riferito al comparto manifatturiero, registra, come era lecito attendersi, un lieve progresso dell'indicatore, per effetto delle graduali riaperture di molti settori in tutta Europa. L'indice rimane comunque ampiamente al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Per quanto il picco recessivo sia probabilmente alle spalle, IHS Markit invita alla prudenza. Il calo del PIL nel 2020 viene stimato pari al 9% e il ritorno ai livelli produttivi precrisi potrà richiedere molti anni.

### 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; 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. Per la Gran Bretagna il dato di aprile non è ancora disponibile. La rilevazione di maggio dovrebbe registrare un rallentamento della caduta dei livelli produttivi, per effetto della graduale uscita del *lockdown* in tutta Europa.

### Costruzioni: primi effetti delle misure di contenimento

A marzo, primo mese di entrata in vigore delle misure anti-virus in tutta Europa, nell'Area euro l'indice delle costruzioni registra una flessione del 14,1% rispetto a febbraio, mentre il calo tendenziale è del 13,8% (a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre gennaio-marzo l'indice segna una flessione del 2,0% rispetto ai tre mesi precedenti e del 3,2% rispetto al 2019. La media europea riflette situazioni molto diverse a livello nazionale, in conseguenza dei tempi diversi in cui sono state attuate le misure di contenimento. La Germania segna infatti un incremento mensile (+1,8%) e tendenziale (+6,1%); all'opposto Francia e Italia registrano cali del 35-40%. Spagna e Gran Bretagna si pongono in una situazione intermedia, con cali tendenziali del 7-8%.

### Vendite al dettaglio ancora bloccate

Ad aprile le misure di contenimento adottate in tutta Europa impattano pesantemente sulle vendite al dettaglio. La flessione registrata nell'Area euro è dell'11,7% rispetto a marzo e del 19,6% rispetto allo scorso anno. La caduta è più marcata in Francia e Spagna (meno 20% circa rispetto a marzo) ma è molto significativa anche in Gran Bretagna (-16,8%). Meno sensibile il calo registra-



to dalla Germania (-5,6%) e da Belgio, Olanda, Austria, paesi scandinavi (Norvegia e Finlandia segnano addirittura un aumento). Nell'est Europa il quadro non è omogeneo, con paesi in forte decelerazione come Croazia, Ungheria e Romania e altri nei quali le vendite al dettaglio sono scese molto meno (Bulgaria, Slovenia, Lituania ecc.). Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati.

### Il lockdown paralizza anche il mercato automotive

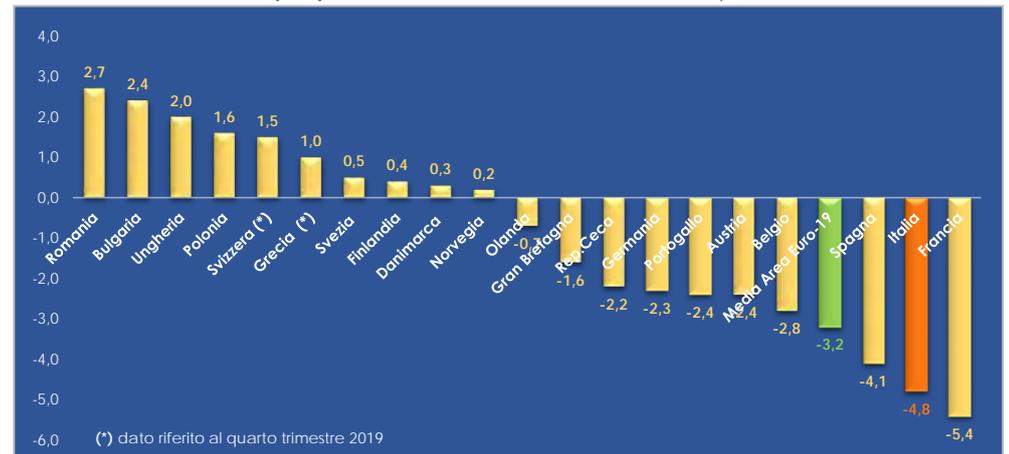
Aprile è stato il mese di massima intensità delle misure di *lockdown* adottate in tutta Europa. Non stupisce dunque che in molti paesi le vendite siano scese praticamente a zero. Il calo mensile è stato del 76% a livello europeo (pari a poco più di 270.000 vetture vendute in tutta Europa), con flessioni quasi del 100% in Italia e Spagna (dove i concessionari sono stati chiusi per tutto il mese), dell'89% in Francia e del 61% in Germania (dove il *lockdown* è stato meno stringente).

In conseguenza di due mesi di paralisi, è molto significativo anche il calo registrato nei primi quattro mesi del 2020: -38,5% in Europa, -50,7% in Italia, -48,9% in Spagna, -48,0% in Francia, -31,0% in Germania. Per quanto riguarda il gruppo FCA, tra gennaio e aprile le vendite sono diminuite del 48%. Il calo ha riguardato tutti i marchi in modo abbastanza omogeneo.

### Migliorano gli indicatori di fiducia

Dopo il crollo verticale degli indicatori del clima di fiducia di consumatori e imprese (*economic sentiment*) riscontrato ad aprile dai sondaggi della Commissione europea, la rilevazione di maggio segnala un lieve attenuarsi del pessimismo sia dei consumatori che delle imprese. Gli indici rimangono comunque ben al di sotto della soglia tra attese favorevoli e sfavorevoli.

### Crescita del PIL in Europa-primi trimestre 2020 - (variazioni rispetto al I trimestre 2019)



Fonte: Eurostat

## Paesi emergenti

### Brasile: Bolsonaro sotto accusa

I dati più recenti quantificano il duro impatto della pandemia sull'economia brasiliana, già fragile prima della crisi. Nel primo trimestre 2020 il PIL si è contratto dell'1,5% rispetto al trimestre precedente, ma va osservato che le misure di *lockdown* sono arrivate molto più tardi rispetto a Asia e Europa. Le previsioni stimano una caduta del PIL nell'ordine del 4,8% quest'anno. Le misure fiscali già adottate dal governo ammontano al 5% circa del PIL.

Ad aprile (primo mese di reale *lockdown*) la produzione industriale è crollata del 18,8% rispetto al mese precedente, quasi doppio rispetto al -9,0% di marzo. Il calo tendenziale è del 27,2%. Gli analisti si attendono quest'anno un calo della produzione pari al 6,5%, che dovrebbe essere seguito da un rimbalzo del 4,9% nel 2021.

L'indicazione più aggiornata sullo stato di salute del settore manifatturiero viene dalla rilevazione di maggio dell'indice *purchasing managers' index* (PMI) rilevato da IHS Markit. L'indicatore migliora marginalmente rispetto alla lettura di aprile ma rimane molto al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività, vicino al minimo assoluto dal 2006.

Alla crisi economica si aggiunge la crisi politica e sociale. Il Brasile è oggi il secondo paese nel mondo per numero di decessi (oltre 40.000) e contagi (quasi 900.000). Ma le statistiche ufficiali sottostimano pesantemente la reale entità del contagio: nelle zone più povere o periferiche molti decessi non vengono comunicati né registrati.

La gestione della crisi da parte del presidente Bolsonaro è oggetto di forti critiche. Il presidente continua a sottovalutare la gravità dell'emergenza. Si è unito alle manifestazioni dei movimenti di estrema destra contrari alle misure di contenimento; ha duramente criticato le amministrazioni locali troppo prudenti; ha addirittura affermato in risposta alle critiche che tutti devono morire. Il sistema sanitario è inadeguato alla gravità dell'emergenza, soprattutto nelle aree più povere e remote e nelle *favelas* delle grandi città; il prezzo pagato da alcuni segmenti della popolazione e alcune regioni del Brasile (come l'Amazzonia) è altissimo.

A questo fronte si aggiunge quello dell'inchiesta avviata della Corte suprema contro i *supporter* di Bolsonaro per azioni intimidatorie e diffusioni di *fake news*, con *raid* della polizia, a inizio giugno, nelle abitazioni di importanti sostenitori del presidente. Un conflitto istituzionale destinato certamente ad aggravarsi in futuro, dato che né il presidente né i giudici sembrano voler fare passi indietro.



### Cina: riparte il mercato *automotive*

Con una mossa senza precedenti, all'apertura del Congresso nazionale del popolo il 22 maggio il governo cinese ha deciso di non indicare un obiettivo annuale di crescita economica. Il *premier* Li Keqiang ha piuttosto sottolineato l'importanza di stabilizzare l'occupazione e alleviare la povertà. In coerenza con questi obiettivi, il governo ha varato una serie di misure di stimolo pari a circa il 7% del PIL.

L'economia sta lentamente riprendendosi dallo *shock*. Nel primo trimestre la crescita è stata negativa per la prima volta da decenni. In aprile le vendite al dettaglio rimangono deboli, mentre il rimbalzo dell'*export* (sempre in aprile) sarà probabilmente un fuoco di paglia, in quanto tutti i maggiori *partner* commerciali restano in recessione.

A maggio l'indice PMI pubblicato dal National bureau of statistics (NBS) e China federation of logistics and purchasing (CFLP) rimane in zona espansiva, pur segnando un lieve arretramento rispetto alla lettura di aprile. Sono in aumento i nuovi ordini, mentre va male l'*export*. Gli analisti prevedono una crescita della produzione industriale dell'1,1% nel 2020, mentre per il 2021 si prevede il ritorno sul sentiero pre-crisi (+7,7%).

Un segnale positivo è rappresentato dall'aumento a maggio delle vendite di autovetture, salite a 2,14 milioni di unità (+11,7% rispetto al 2019), riallineandosi sostanzialmente ai livelli precisi. Determinanti sono stati gli incentivi governativi.

La guerra commerciale e politica tra Stati Uniti e Cina ha segnato nelle ultime settimane una decisa *escalation*, soprattutto su iniziativa dell'amministrazione americana. Una delle decisioni potenzialmente più distruttive, non solo per i rapporti tra le due massime potenze mondiali, riguarda Huawei. Il 15 maggio il dipartimento del commercio americano ha annunciato che amplierà la portata della precedente decisione di escludere Huawei dalle forniture statunitensi di *microchip*: la regola si applicherà non solo ai *partner* commerciali dell'azienda cinese ma anche a qualunque produttore estero di *microchip* che utilizzi macchinari made in USA nel processo produttivo. Secondo gli analisti la decisione può costringere la Huawei a ridurre o perfino ad abbandonare uno dei business più promettenti. Anche se la nuova direttiva del dipartimento del commercio prevede un periodo di moratoria di 120 giorni, gli analisti ritengono improbabile che si arrivi a un accordo.



### Russia: la stabilizzazione del petrolio agevola la ripartenza

La Russia è uno dei paesi più al riparo dalle ricadute dell'epidemia grazie alla struttura della sua economia e ai minori legami con l'estero. Ciò non significa che i costi del coronavirus non siano elevati, in termini di vite umane e perdita di ricchezza e posti di lavoro.

Secondo le stime preliminari, nel primo trimestre il PIL russo è cresciuto dell'1,6%, a fronte del 2,1% del quarto trimestre 2019. Tuttavia i primi tre mesi non hanno risentito della pandemia, se non in minima parte. Si prevede che nel secondo trimestre l'attività economica subirà una forte contrazione per effetto delle misure di contenimento entrate in vigore a fine marzo. I dati disponibili su consumi elettrici, trasporti, produzione petrolifera e raffinazione fanno stimare una caduta del PIL nell'ordine del 9-10% (in termini annuali) nel secondo trimestre, mentre per l'intero 2020 si stima un calo intorno al 5%. Ad aprile, la produzione industriale è diminuita del 6,6% rispetto al 2019, per effetto di un calo più marcato dell'*output* manifatturiero e di una contrazione più contenuta dei comparti estrattivi e delle *utility*. Per l'intero 2020 si prevede un calo del 4,5%, seguito da un contenuto rimbalzo nel 2021 (+2%). A maggio l'indice PMI *manufacturing* (*purchasing managers*) rilevato da IHS-Markit rimane molto al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Prosegue la riduzione dei livelli occupazionali; aumenta il costo degli *input* per effetto del rublo debole.

Secondo gli analisti, alcuni fattori favoriranno una ripresa a partire da novembre o dicembre. La stabilizzazione del prezzo del petrolio intorno a 40 dollari/barile (livello di sicurezza per la Russia), grazie agli accordi OPEC di aprile, dovrebbe agevolare la ripresa, aumentando le entrate fiscali. L'aumento del prezzo del petrolio ha favorito l'apprezzamento del rublo, tornato a inizio giugno al di sotto dei 70 rubli/dollaro. All'inizio di giugno il primo ministro Mikhail Mishustin ha presentato il Piano per la ripresa economica (NPER). Il piano è giudicato piuttosto prudente ma contiene comunque un significativo stimolo economico, puntando soprattutto a tutelare le persone e i settori più vulnerabili. Il piano ha una durata di 18 mesi ed è articolato in 9 sezioni e 500 programmi specifici, da avviare tra luglio 2020 e dicembre 2021. Il valore complessivo degli interventi è di 73 miliardi di dollari, che aggiunti ai 20 circa già previsti porta al 7% circa del PIL l'entità complessiva dello stimolo. Il ministero delle finanze stima che un ulteriore 3% del PIL verrà dalle agevolazioni fiscali al livello federale e regionale.

La fiducia dei mercati nella tenuta dell'economia russa è testimoniata dall'afflusso di capitale estero a maggio verso i titoli del Tesoro, visti come rifugi sicuri nella attuale incertezza. Una ottima premessa per il successo delle prossime aste.



## ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI	VENDITE AL DETTAGLIO	NUOVE VETTURE	FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE
-42,5% APRILE 2020/2019	-33,1% APRILE 2020/2019	-18,4% APRILE 2020/2019	-49,6% MAGGIO 2020/2019	2,4% MARZO 2020/2019
FIDUCIA CONSUMATORI	FIDUCIA IMPRESE	ESPORTAZIONI	TASSO DISOCCUPAZIONE	TASSO DISOCCUPAZ. 25/34 ANNI
↓ MAGGIO 2020	↓ MAGGIO 2020	-13,5% MARZO 2019/2018	6,3% APRILE 2020/2019	10,1% APRILE 2020/2019

- ▶ Ripartono le attività produttive.
- ▶ Presentato il piano Colao.
- ▶ Istat prevede una parziale ripresa nel 2021.

### In breve...

*Si riapre, ma per ora con prudenza.*

*Questo è il segnale che arriva dai dati sull'epidemia e dalle prime informazioni sull'evoluzione dell'economia dal 4 maggio in poi. I pochi numeri di cui disponiamo ci dicono che i livelli produttivi minimi toccati ad aprile sono stati ampiamente superati, e questo non era scontato, anche se la strada per tornare sui valori pre-crisi è ancora lunga. I rischi economici di questo percorso (al netto di una nuova possibile ondata di contagi), dipendono soprattutto dalla velocità di recupero della domanda e dalla normalizzazione dei rapporti di scambio lungo le filiere produttive e commerciali. La diffusione dei dettagli di contabilità nazionale relativi al primo trimestre dell'anno fornisce una prima indicazione sui comportamenti dell'economia nel corso del lockdown. La caduta del PIL è stata del 5,3%. Poiché il primo trimestre del 2020 è stato toccato solo per poche settimane dagli effetti delle chiusure, è certo che esso non rappresenti un punto di minimo per l'attività economica; il secondo trimestre dovrebbe quindi registrare una nuova variazione di segno negativo, di entità peraltro superiore a quella d'inizio anno, verosimilmente superiore al 10% (tornando di fatto ai livelli del 1992).*

*Le inchieste congiunturali di maggio da questo punto di vista mettono in luce valutazioni negative da parte delle imprese circa l'evoluzione degli ordinativi. Meno negative sono invece per ora le intenzioni di spesa dei consumatori, che restano nel complesso non troppo pessimisti nelle valutazioni del quadro economico personale. Restano però forti le preoccupazioni riguardo alle tendenze future dell'economia e ai suoi riflessi sulla disoccupazione. La pandemia, nonostante la cassa integrazione guadagni (CIG) per tutti e il divieto di licenziamento (al momento previsto fino al 18 agosto), ha cancellato in un paio di mesi tre anni di crescita occupazionale. Nel solo mese di aprile il totale degli occupati (dipendenti e autonomi) è sceso di 274.000 unità, (-1,2%). La sfida che l'Italia ha di fronte è enorme. Con la riapertura dell'economia parte del crollo occupazionale e di ore di lavoro sarà riassorbito, ma non tutto. Alcuni settori resteranno chiusi, per altri la domanda non tornerà immediatamente al livello pre-Covid-19. Nella fase 1 la risposta è stata relativamente semplice: CIG per tutti e divieto di licenziare. Ora viene il difficile.*

L'annuncio dell'ulteriore fase di acquisto di titoli di stato da parte della BCE è bastato per far scendere sotto i 175 lo spread, il differenziale tra titoli di stato decennali italiani e tedeschi. Di fatto la BCE ha esteso una garanzia ai governi dell'Area euro (e soprattutto all'Italia) perché possano continuare a spendere per ricucire le falle della pandemia senza dover temere una crisi di debito. Dati positivi anche dall'emissione di BTP, a patto che le fibrillazioni sui mercati, alimentate dall'indeterminatezza delle scelte di politica economica, dalla lentezza nell'attuare riforme e investimenti, possono tuttavia riaccendere i timori degli investitori.

Dal canto suo, il governo italiano si è mosso secondo le medesime priorità che hanno guidato gli interventi a livello internazionale, concentrandosi sulla capacità di risposta del settore sanitario e sugli aiuti ai lavoratori, alle famiglie, alle imprese. Tra marzo e maggio, sono state varate misure che accrescono il disavanzo pubblico di quest'anno di circa 75 miliardi. Nei giorni scorsi la task force guidata dal manager Vittorio Colao ha consegnato al governo il suo rapporto di raccomandazioni per il rilancio dell'Italia dopo la pandemia il premier Conte nei prossimi giorni lo porterà sul tavolo degli Stati generali dell'economia con cui il Governo proverà ad elaborare soluzioni per la ripartenza, dopo lunghi mesi di lockdown.

Il documento raccoglie un centinaio di proposte attorno a sei macro obiettivi: imprese e lavoro; infrastrutture e ambiente; turismo, arte e cultura; una pubblica amministrazione "alleata dei cittadini e imprese"; istruzione, ricerca e competenze; individui e famiglie "in una società più inclusiva e equa". Per sostenere occupazione e investimenti, il piano propone la proroga dello smart working e una deroga per consentire il rinnovo dei contratti a tempo in scadenza, ma anche lo scudo penale per le aziende in caso di contagi da Covid-19. Viene anche raccomandato di rinviare all'autunno i principali adempimenti fiscali e di agevolare la compensazione tra debiti e crediti delle imprese verso lo Stato. Spicca anche la raccomandazione di una doppia sanatoria per allargare la base fiscale: sull'uso del contante e del lavoro in nero. Sul fronte sociale, molte le misure proposte per sostenere parità di genere, famiglie e genitorialità, e per rafforzare il sistema d'istruzione e ricerca. Per il prossimo futuro, Istat prevede una marcata contrazione del PIL nel 2020 (-8,3%) e una ripresa parziale nel 2021 (+4,6%). Nell'anno corrente la caduta del PIL sarà determinata prevalentemente dalla domanda interna al netto delle scorte (-7,2 punti percentuali) condizionata dalla caduta dei consumi delle famiglie e delle ISP (-8,7%) e dal crollo degli investimenti (-12,5%), a fronte di una crescita dell'1,6% della spesa delle amministrazioni pubbliche. Anche la domanda estera netta e la variazione delle scorte sono attese fornire un contributo negativo alla crescita (rispettivamente -0,3 e -0,8 punti percentuali). L'evoluzione dell'occupazione, misurata in termini di ULA, è prevista evolversi in linea con il PIL, con una brusca riduzione nel 2020 (-9,3%) e una ripresa nel 2021 (+4,1%). Diversa appare la lettura della crisi del mercato del lavoro attraverso il tasso di disoccupazione, il cui andamento rifletterebbe anche la decisa ricomposizione tra disoccupati e inattivi e la riduzione del numero di ore lavorate. L'andamento del deflatore della spesa delle famiglie manterrebbe una intonazione negativa nell'anno corrente (-0,3%) per poi mostrare modesti segnali di ripresa nell'anno successivo (+0,7%).

### **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 della produzione, 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 33,8% in maggio sullo stesso mese dell'anno precedente e del 44,3% in aprile sui dodici mesi. In termini congiunturali, ovvero rispetto al mese precedente, si è avuto un rimbalzo del 31,4% in maggio, dopo una caduta del 24,2% in aprile. Gli ordini in volume sono diminuiti del 51,6% annuo in maggio (+12,3% sul mese precedente) e del 29,6% in aprile (-43,7% su marzo).

Nei due mesi di rilevazione, l'attività nell'industria ha mostrato, in termini congiunturali, una dinamica molto oscillante. Alla caduta della produzione in aprile è infatti seguito un rimbalzo tecnico in maggio, spiegato da un effetto



base, dovuto ai livelli estremamente bassi raggiunti nel mese precedente. In aprile, infatti, i volumi di attività nell'industria erano circa la metà di quelli rilevati nella media del primo bimestre dell'anno. Con la riapertura di tutte le imprese industriali a inizio maggio e di quasi tutte quelle dei servizi nel corso dello stesso mese, si è avuto un marginale aumento della domanda; in condizioni di bassi livelli di attività, anche minimi progressi dei volumi si traducono in significativi incrementi percentuali. Il dato di maggio, dunque, è viziato da questo effetto statistico e non deve essere interpretato come una robusta ripresa. Tutt'altro. La caduta di circa un terzo della produzione industriale rispetto a maggio 2019 offre la giusta chiave di lettura e mostra quanto siano ancora distanti da una situazione di normalità le condizioni nelle quali opera l'industria italiana.

#### **Frenata prevedibile per le costruzioni**

A marzo le condizioni della domanda e le misure di contenimento dell'epidemia di Covid-19 determinano una flessione senza precedenti della produzione nelle costruzioni. In termini tendenziali la diminuzione supera per entità la contrazione, già consistente, registrata nel corso della crisi del 2008-2009 e, successivamente, nel 2012-2013.

#### **Un calo del 36,2% rispetto a febbraio**

In dettaglio, a marzo 2020 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni diminuisce drasticamente, registrando un calo del 36,2% rispetto a febbraio 2020. Nella media del primo trimestre 2020, la produzione nelle costruzioni mostra una flessione del 6,8% rispetto al trimestre precedente. Su base annua, l'indice grezzo della produzione nelle costruzioni diminuisce del 33,1%, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi sono stati 22 contro i 21 di marzo 2019) cala del 35,4%.

#### **Ancora in forte calo le vendite al dettaglio**

Ad aprile 2020 le vendite al dettaglio sono diminuite, rispetto a marzo, del 10,5% in valore e dell'11,4% in volume. Come per lo scorso mese, a determinare il forte calo sono le vendite dei beni non alimentari, che diminuiscono del 24,0% in valore e del 24,5% in volume, mentre quelle dei beni alimentari aumentano in valore (+0,6%) e sono in diminuzione in volume (-0,4%). Nel trimestre febbraio-aprile 2020, le vendite al dettaglio registrano un calo del 15,8% in valore e del 16,6% in volume rispetto al trimestre precedente. Diminuiscono le vendite dei beni non alimentari (-29,9% in valore e -30,1% in volume), mentre le vendite dei beni alimentari mostrano variazioni positive

(rispettivamente +3,1% in valore e +2,4% in volume). Su base tendenziale, ad aprile, si registra una diminuzione delle vendite del 26,3% in valore e del 28,1% in volume. Sono ancora le vendite dei beni non alimentari a calare sensibilmente (-52,2% in valore e -52,5% in volume), mentre crescono quelle dei beni alimentari (+6,1% in valore e +2,9% in volume).

### **Azzerata la vendita di alcuni prodotti**

Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali negative per tutti i gruppi di prodotti. Le diminuzioni maggiori riguardano calzature, articoli in cuoio e da viaggio (-90,6%), mobili, articoli tessili e arredamento (-83,6%), abbigliamento e pellicceria (-83,4%) e giochi, giocattoli, sport e campeggio (-82,5%), mentre il calo minore si registra per i prodotti farmaceutici (-3,5%). Rispetto ad aprile 2019, il valore delle vendite al dettaglio diminuisce del 16,4% per la grande distribuzione e del 37,1% per le imprese operanti su piccole superfici. Le vendite al di fuori dei negozi calano del 45,2% mentre è in deciso aumento il commercio elettronico (+27,1%).

### **Ripartenza al rallentatore per il mercato auto**

A maggio il mercato italiano dell'auto totalizza 99.711 immatricolazioni, ovvero il 49,6% in meno rispetto allo stesso mese del 2019. Il consuntivo dei primi cinque mesi del 2020 conta, quindi, 451.366 immatricolazioni, volumi dimezzati rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (-50,5%), con una perdita di quasi 460.000 unità. Questi dati di maggio non fanno che confermare la difficoltà del settore *automotive* e la fatica per risollevarsi dopo due mesi di quasi azzeramento del mercato. Alla riapertura, lo scorso 4 maggio, la rete dei concessionari si è trovata a dover fare i conti con le difficoltà economiche di famiglie e imprese, in un clima di forte incertezza e di scarsa propensione all'acquisto di beni durevoli, senza contare che il mese appena concluso ha ancora visto, nella prima parte, restrizioni alla mobilità delle persone.

### **A marzo rallentano i prestiti alle imprese**

A marzo 2020 i finanziamenti alle imprese sono diminuiti dello 2,4% rispetto al mese di febbraio e diminuiti del 2,2% rispetto a marzo 2019. Le sofferenze sono diminuite dell'1,3% su base mensile e del 21,2% su base annuale.

### **Fiducia dei consumatori ai minimi dal 2013**

L'emergenza sanitaria in corso continua ad influenzare negativamente il clima di fiducia degli operatori economici: per i consumatori l'indice raggiunge il valore più basso da dicembre 2013. Il confronto dei dati di maggio con quelli relativi a marzo segnala flessioni per tutte le componenti del clima di fiducia dei consumatori; la diminuzione è marcata per il clima economico e corrente mentre il clima personale e quello futuro registrano diminuzioni contenute.

### **La fiducia delle imprese tocca il minimo storico**

Per le imprese registra il valore minimo dall'inizio della serie storica, a marzo 2005. In particolare si evidenzia una caduta della fiducia, rispetto a marzo 2020, nel settore dei servizi di mercato, del commercio al dettaglio e delle costruzioni. Nella manifattura, l'indice di fiducia registra una flessione relativamente più contenuta, mantenendosi comunque su livelli storicamente bassi.

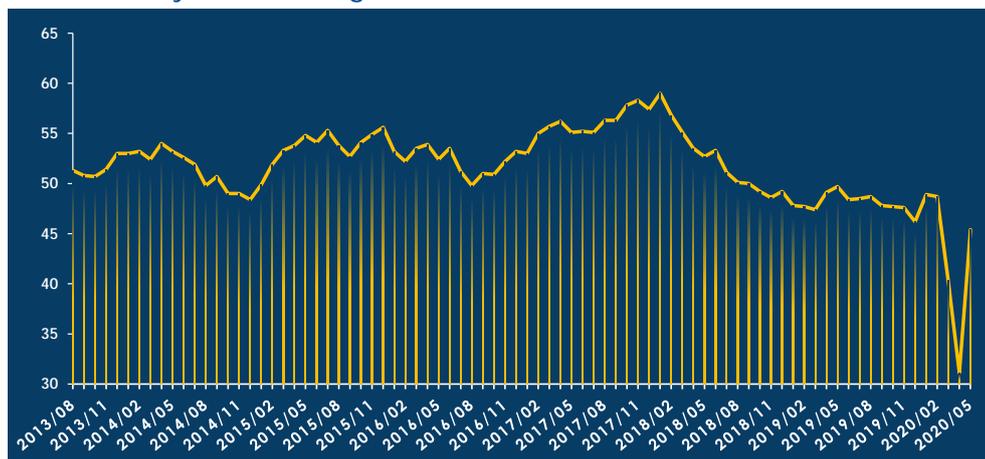
## Un calo generalizzato a tutte le componenti del clima di fiducia

Per quanto attiene alle componenti dell'indice di fiducia, nell'industria manifatturiera peggiorano, rispetto a marzo 2020, i giudizi sugli ordini mentre le scorte di prodotti finiti sono giudicate in accumulo; le attese di produzione subiscono un'ulteriore diminuzione. Per le costruzioni, la flessione dell'indice è causata da un forte peggioramento dei giudizi sugli ordini; relativamente più contenuto il calo delle aspettative sull'occupazione presso l'impresa. Nei servizi di mercato, il calo dell'indice rispetto a marzo 2020 è determinato da giudizi, sia sugli ordini sia sull'andamento generale dell'azienda, in forte peggioramento; si segnala invece un miglioramento delle aspettative sugli ordini, che tuttavia rimangono su livelli storicamente bassi. Con riferimento al commercio al dettaglio, crollano i giudizi sulle vendite e le scorte di magazzino sono giudicate in forte accumulo. Si registra un calo contenuto delle aspettative sulle vendite, dopo la caduta subita lo scorso marzo.

## Si riduce il crollo dell'indice PMI

Parte dell'economia continua ad applicare le restrizioni per cercare di contenere la pandemia da Covid-19 e di conseguenza continua a maggio la contrazione del settore manifatturiero italiano. Anche se i declini riportati sono stati più deboli rispetto al record di aprile a causa dell'allentamento delle restrizioni e della riapertura delle fabbriche, sia la produzione che i nuovi ordini sono diminuiti per il ventiduesimo mese consecutivo. 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 maggio 45,4, e segnala il ventesimo mese di contrazione dello stato di salute del settore manifatturiero italiano. L'indice principale è aumentato però dal valore record negativo di aprile di 31,1 indicando un tasso di declino molto più debole. L'ultimo declino è stato causato dall'ennesimo crollo della produzione e dei nuovi ordini. Il tasso di riduzione degli ordini è diminuito dal minimo record di aprile posizionandosi però tra quelli più veloci osservati dall'apice della crisi finanziaria di metà 2009. Anche il declino della produzione è diminuito rispetto ad aprile ed è risultato relativamente moderato a causa della ripresa della produzione di alcune aziende.

## PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

### Un nuovo, marcato, calo degli occupati

L'effetto dell'emergenza Covid-19 sul mercato del lavoro di aprile appare decisamente più marcato rispetto a marzo: l'occupazione ha registrato una diminuzione di quasi 300.000 unità, che ha portato nei due mesi a un calo complessivo di 400.000 occupati e di un punto percentuale nel tasso di occupazione. Il tasso di disoccupazione in soli due mesi diminuisce di quasi tre punti percentuali e quello di inattività aumenta in misura analoga. Le tendenze rilevate ad aprile nel mercato del lavoro coinvolgono entrambe le componenti di genere e tutte le classi d'età.

### Preoccupa l'aumento dell'inattività

Ad aprile 2020 si registra una marcata diminuzione dell'occupazione, si rafforza il calo delle persone non occupate in cerca di lavoro già registrato a marzo, con una ulteriore forte crescita dell'inattività.

La diminuzione dell'occupazione (-1,2% pari a -274.000 unità) è generalizzata: coinvolge donne (-1,5%, pari a -143.000), uomini (-1,0%, pari a -131.000), dipendenti (-1,1% pari a -205.000), indipendenti (-1,3% pari a -69.000) e tutte le classi d'età, portando il tasso di occupazione al 57,9% (-0,7 punti percentuali).

### Illusorio il calo dei disoccupati durante il lockdown

Le persone in cerca di lavoro (-23,9% pari a -484.000 unità) diminuiscono maggiormente tra le donne (-30,6%, pari a -305.000 unità) rispetto agli uomini (-17,4%, pari a -179.000), con un calo in tutte le classi di età. Il tasso di disoccupazione scende al 6,3% (-1,7 punti) e, tra i giovani, al 20,3% (-6,2 punti). Il calo dei disoccupati, tuttavia, è illusorio, perché corrisponde allo speculare, significativo aumento degli inattivi, (+5,4%, pari a +746.000 unità): +5% tra le donne (pari a +438.000 unità) e +6% tra gli uomini (pari a +307.000). Il tasso di inattività si attesta al 38,1% (+2,0 punti), segno che molte persone prive di un lavoro hanno smesso di cercarlo, probabilmente scoraggiate dalla mancanza di opportunità durante la pandemia.



## MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
mag/apr 2020	mag/apr 2020	mag/apr 2020	mag/apr 2020
 <b>+3,2%</b> \$/Mt	 <b>+44,4%</b> \$/Bbl	 <b>+0,4%</b> \$/Mt	 <b>+3,4%</b> \$/Dmtu
RAME	GOMMA NATURALE TSR20	CACAO	ZUCCHERO
mag/apr 2020	mag/apr 2020	mag/apr 2020	mag/apr 2020
 <b>+3,6%</b> \$/Mt	 <b>+1,0%</b> \$/Mt	 <b>+2,0%</b> \$/Kg	 <b>+7,3%</b> \$/Kg

- ▶ Si risolleivano i mercati delle *commodity*.
- ▶ Rimbalza il prezzo del petrolio.
- ▶ Ancora in calo le quotazioni degli acciai.

### The Economist commodity - price Index

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
<b>Dollar Index</b>			<b>Sterling Index</b>		
All Items	6,4%	-4,2%	All Items	5,5%	-3,3%
Food	-1,6%	-4,0%	<b>Euro Index</b>		
Industrials			All Items	3,1%	-3,8%
All	12,7%	-4,3%	<b>Gold</b>		
Non food agriculturals	2,7%	-15,2%	\$ per oz	2,4%	31,6%
Metals	14,9%	-1,8%	<b>West Texas Intermediate</b>		
			\$ per barrel	27,8%	-35,9%

Fonte: The Economist, 26 maggio - 2 giugno 2020.

### In rialzo petrolio e metalli non ferrosi, prosegue il calo degli acciai

Emergono i primi segnali di rientro della curva dei contagi, in particolare in Europa. Ciò, combinato agli effetti della liquidità immessa dalle banche centrali nel sistema finanziario, ha consentito alle quotazioni di molte materie prime di risollevarsi dai minimi di aprile. In particolare si registrano forti rialzi sui mercati petroliferi grazie alla ripresa della domanda di combustibili negli Stati Uniti e al declino della produzione (accordo sui tagli OPEC e consistente flessione degli investimenti USA). Andamenti contrapposti sui mercati dei metalli. Mentre i non ferrosi hanno trovato un sostegno nei segnali di ripresa dell'attività manifatturiera in Cina, la persistente debolezza dell'attività manifatturiera europea non ha consentito ai prezzi degli acciai di invertire il trend ribassista che prosegue da ormai tre mesi.

### Si impenna il petrolio

A livello di singole materie prime, i maggiori apprezzamenti hanno interessato petrolio (+44,4%), argento (+7,9%), zucchero (+7,3%), platino (+4,8%), zinco (+3,8%), rame (+3,6%), nickel (+3,2%), cacao (+2,0%), oro (+1,9%). Stabili alluminio, olio di soia, tabacco. I ribassi più consistenti si sono registrati, in maggio, per orzo (-30,0%), gas naturale Europa (-25,7%), olio di palma kernel (-5,9%).

### **Crollano i prezzi degli acciai**

Il brusco calo per i prezzi degli acciai rilevato sul mercato italiano tra marzo e aprile si ripercuote sui prezzi interni, protagonisti di un consistente ripiegamento in maggio. Il calo medio mensile in euro degli acciai piani (-8,5% circa) e la sintesi di una flessione dell'8% dei prodotti a freddo e del 9% circa di quelli a caldo. Relativamente più stabili gli acciai lunghi (-4,5% a seconda della varietà, sempre in euro) in un contesto di consumi finali relativamente più premiante per gli *input* destinati al settore delle costruzioni rispetto al manifatturiero, depresso dall'andamento fortemente recessivo dell'*automotive*.

### **Allo studio un'ipotesi di clausole europee di salvaguardia**

A livello comunitario si discute l'introduzione di clausole di salvaguardia di emergenza per contenere la pressione delle importazioni siderurgiche sulle quotazioni domestiche. Pur in un contesto di consumi finali estremamente deboli ciò dovrebbe, se non alimentare un rapido recupero dei prezzi UE, quantomeno evitare un ulteriore tracollo dai livelli attuali.

### **Prosegue il rialzo dei non ferrosi**

Oltre al recupero dei costi di produzione energetici, alla base della ripresa delle quotazioni dei metalli non ferrosi sembrano esserci le aspettative generate dalle forti misure di stimolo implementate dalle banche centrali negli ultimi due mesi, che a loro volta hanno alimentato un intenso accumulo di posizioni speculative rialziste. Il mese di maggio si è concluso con apprezzamenti per zinco (+4%) e rame (+3%). Rispetto ai livelli di inizio anno permane un differenziale in euro compreso tra il -10% circa dello stagno e il -15% dell'alluminio. Un livello di scorte storicamente elevato e la condizione di forte surplus in cui si collocano tutti i metalli non ferrosi lasciano presagire un rallentamento del percorso di ripresa dei prezzi dei metalli non ferrosi già dai mesi estivi.

### **Con la ripresa delle attività torna a salire il prezzo del petrolio**

Il petrolio è la *commodity* che in misura maggiore aveva risentito degli effetti del Covid-19 sui consumi mondiali e, al tempo stesso, quella che ha reagito più intensamente ai segnali (deboli) di rientro dalla condizione di enorme surplus che ha caratterizzato aprile. Dai minimi di circa 20 US\$/barile osservati nella terza settimana di aprile, il Brent ha recuperato oltre 15 US\$/barile, chiudendo maggio su livelli di circa 33 US\$/barile (pari a circa 29 €/barile), con un aumento del 20% circa, sia in euro, sia in dollari, rispetto ad aprile. A guidare la ripresa delle quotazioni, un *mix* di produzione mondiale in contrazione e consumi in ripresa, in particolare nelle economie avanzate.

### **OPEC: accordo di riduzione confermato anche per i mesi estivi**

A metà aprile i paesi OPEC hanno sottoscritto un accordo di riduzione dell'offerta di circa 10 milioni di barili al giorno nel mese di maggio, recentemente confermato anche per i prossimi mesi. Si tratta di un volume equivalente al 10% circa dell'offerta mondiale, i cui effetti si sommano a quelli legati alla riduzione degli investimenti in nuove trivellazioni negli USA. Per quanto riguarda invece i consumi, il graduale allentamento delle misure di contenimento della pandemia sta contribuendo a risollevare la domanda di combustibili dai minimi di aprile, in particolare negli Stati Uniti. Il livello ancora storicamente elevato delle scorte richiederà molti mesi per essere riassorbito. Con ogni



probabilità, questo rallenterà il percorso di ripresa dei prezzi nei prossimi mesi, a maggior ragione in uno scenario in cui i rischi appaiono prevalentemente rivolti verso il basso.

### **I prezzi dei polimeri non risentono dei rialzi petroliferi**

Quotazioni ancora in calo nella filiera chimica, dove gli effetti del rimbalzo delle quotazioni petrolifere devono ancora essere assorbiti in quelle degli organici di base e, di conseguenza, dei principali polimeri. In maggio i ribassi più intensi si sono osservati nelle fasi intermedie del processo produttivo, con l'etilene avviato a chiudere il mese su livelli medi di 1/3 inferiori rispetto ad aprile e il propilene anch'esso in ripiegamento, ma più contenuto: -12% circa in euro. Più stabili invece i prezzi dei polimeri.

### **Il packaging alimentare salva polietilene e polipropilene**

Polietilene e polipropilene hanno limitato al 5% circa l'entità delle perdite in euro grazie all'andamento espansivo dei consumi nel *packaging* alimentare, uno dei principali attivanti della domanda di plastiche. Più intensi, invece, i ripiegamenti del PVC (-7% sempre in euro), destinato in misura prevalente ad utilizzi non-alimentari e del PET (-9% in euro) che, a differenza degli altri prodotti per *packaging*, sconta in misura amplificata gli effetti del crollo della domanda di bottiglie di piccolo formato (per distributori) determinata dal *lockdown*. Infine, al contrario degli organici di base (in forte ripresa a fine maggio), i prezzi delle plastiche hanno continuato a cedere terreno anche nelle osservazioni più recenti.

### **Nuovo ripiegamento del caucciù, rincari per il latex dei guanti monouso**

Poco da rilevare sui corsi della gomma naturale che, dopo la correzione di marzo, negli ultimi due mesi ha mantenuto un profilo sostanzialmente stabile, in un contesto in cui la riduzione della domanda attivata dai tradizionali settori clienti (*automotive* in primis) è stata compensata dalla maggiore richiesta di dispositivi di protezione individuale legata alla pandemia. Non a caso, gli unici rincari (+4% in euro) si sono registrati per la varietà di gomma latex utilizzata per la fabbricazione di guanti monouso. Non molto da segnalare per quanto riguarda il prezzo della gomma sintetica (SBR), che ha chiuso maggio su livelli non dissimili da quelli di aprile.

### **Alta volatilità sui mercati del legname**

Ancora volatili i prezzi del legname di conifera: a un primo trimestre caratterizzato da scioperi nel settore forestale finlandese, condizioni meteo sfavorevoli alla raccolta (e conseguenti apprezzamenti) ha fatto seguito una stabilizzazione delle quotazioni in aprile, seguita da un consistente declino in maggio, con il mercato che ha iniziato a pesare gli effetti del Covid-19 sulla domanda di input per le costruzioni. In maggio il legname passava di mano intorno ai 297 €/MC, -25% rispetto agli oltre 390 €/MC rilevati nel mese precedente.



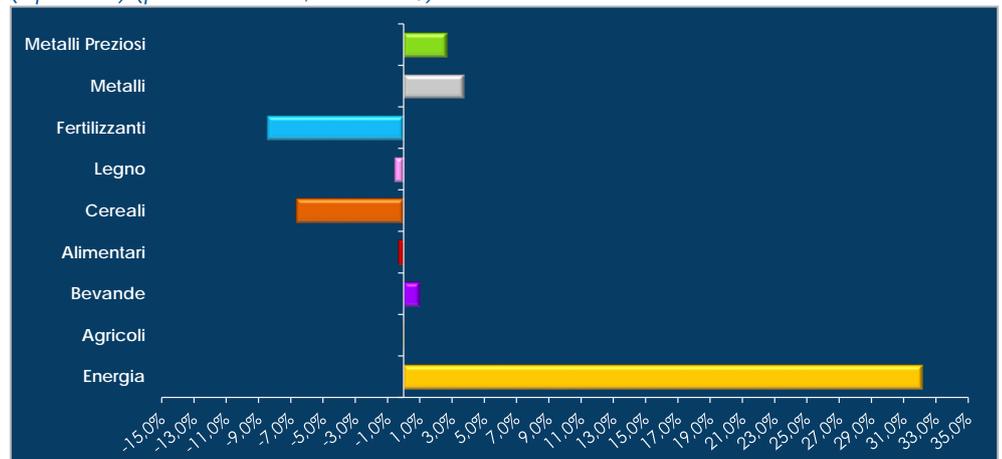
### Cellulosa stabile (ma vola la carta da macero)

Per quanto riguarda la cellulosa, il boom delle vendite di *tissue* osservato a inizio pandemia ha lasciato spazio a un andamento più in linea con il profilo storico nelle osservazioni più recenti. Modesti rincari (+1% circa in euro) per le varietà NBSK destinate alla realizzazione di carta *kraft*. Segnaliamo infine come, per ragioni legati alla minore raccolta/maggiori utilizzi di cartoni e imballaggi, le quotazioni delle principali varietà di carta macero abbiano continuato a guadagnare terreno anche in maggio, raddoppiando o triplicando addirittura il proprio valore rispetto ai minimi di inizio anno.

### Temporaneo rimbalzo per il cotone, in calo lana e pelli

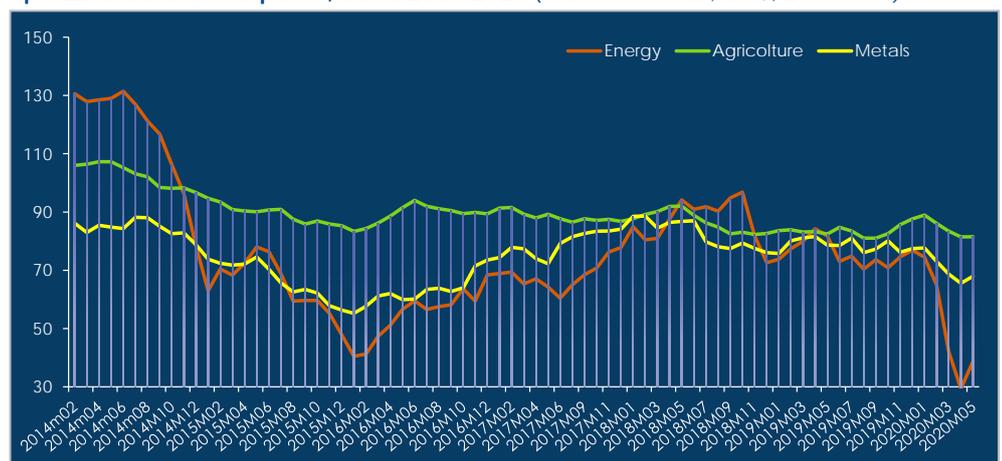
La caduta che ha caratterizzato i corsi del cotone tra marzo e aprile ha lasciato spazio a un rimbalzo in maggio (+9%) che comunque, alla luce delle prospettive di incremento della produzione globale (+4%) e di caduta dei consumi (-12% circa) evidenziate nell'ultimo *report* del Cotton advisory committee (ICAC) difficilmente potrà lasciar spazio a una ripresa nei prossimi mesi. Rialzi anche per il poliestere, guidato dal recupero del prezzo del petrolio (+6% circa in euro). Lana (-6%) e pelli (-4%) hanno, invece, seguito un andamento opposto nello stesso periodo, penalizzati dalla persistente debolezza della domanda degli importatori indiani e italiani.

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



Fonte: World bank.

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



Fonte: elaborazione dati World bank.



## I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in \$ apr 2020	Prezzo in \$ mag 2020	var. %
Aluminum	(\$/mt)	1459,93	1466,37	0,4%
Barley	(\$/mt)	114,82	80,38	-30,0%
Beef	(\$/kg)	4,45	5,08	14,3%
Coal, Australian	(\$/mt)	58,55	52,49	-10,4%
Coal, South African	(\$/mt)	56,58	57,42	1,5%
Cocoa	(\$/kg)	2,27	2,32	2,0%
Coconut oil	(\$/mt)	834,51	829,56	-0,6%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	3,41	3,30	-3,0%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	1,41	1,42	0,9%
Copper	(\$/mt)	5057,97	5239,83	3,6%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,40	1,45	3,4%
Crude oil, average	(\$/ barrel)	21,04	30,38	44,4%
Crude oil, Brent	(\$/ barrel)	23,34	31,02	32,9%
Crude oil, Dubai	(\$/ barrel)	23,27	31,56	35,6%
Crude oil, WTI	(\$/ barrel)	16,52	28,56	72,9%
DAP	(\$/mt)	282,00	263,00	-6,7%
Fish meal	(\$/mt)	1390,91	1392,96	0,1%
Gold	(\$/troy oz)	1683,17	1715,91	1,9%
Groundnut oil	(\$/mt)	1527,27	1583,71	3,7%
Groundnuts	(\$/mt)	1573,50	1526,84	-3,0%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmton)	84,73	93,65	3,4%
Lead	(\$/mt)	1657,55	1626,34	-1,9%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	10,06	10,06	0,0%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	380,38	381,57	0,3%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	276,24	277,73	0,5%
Maize	(\$/mt)	146,91	143,91	-2,0%
Meat, chicken	(\$/kg)	1,27	1,52	19,7%
Natural gas index (2010=100)		38,01	35,59	-6,4%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	2,12	1,58	-25,7%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	1,74	1,75	0,8%
Nickel	(\$/mt)	11804,01	12179,61	3,2%
Orange	(\$/kg)	0,58	0,65	10,8%
Palm kernel oil	(\$/mt)	720,69	678,17	-5,9%
Palm oil	(\$/mt)	608,88	573,88	-5,7%
Phosphate rock	(\$/mt)	70,75	72,90	3,0%
Platinum	(\$/troy oz)	753,86	790,22	4,8%
Plywood	(cents/sheet)	506,68	509,42	0,5%
Potassium chloride	(\$/mt)	245,00	216,00	-11,8%
Rapeseed oil	(\$/mt)	758,96	799,43	5,3%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	536,00	494,00	-7,8%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	564,00	510,00	-9,6%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	543,70	492,89	-9,3%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	407,14	438,42	7,7%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	1,33	1,35	0,9%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,11	1,12	1,0%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	594,96	589,45	-0,9%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	676,73	670,46	-0,9%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	13,89	12,55	-9,6%
Silver	(\$/troy oz)	15,07	16,26	7,9%
Sorghum	(\$/mt)	166,67	175,93	5,6%
Soybean meal	(\$/mt)	363,83	338,97	-6,8%
Soybean oil	(\$/mt)	679,98	683,54	0,5%
Soybeans	(\$/mt)	361,26	359,17	-0,6%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,35	0,36	0,3%
Sugar, US	(\$/kg)	0,57	0,57	-0,7%
Sugar, world	(\$/kg)	0,23	0,24	7,3%
Sunflower oil	(\$/mt)	732,10	738,26	0,8%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,35	2,52	7,2%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,66	3,80	3,9%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	1,30	1,79	37,9%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,10	1,97	-6,1%
Tin	(\$/mt)	14952,80	15401,92	3,0%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4647,48	4632,40	-0,3%
TSP	(\$/mt)	245,00	243,00	-0,8%
Urea	(\$/mt)	235,00	201,90	-14,1%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	218,99	205,76	-6,0%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	221,69	209,93	-5,3%
Zinc	(\$/mt)	1903,37	1975,32	3,8%

Fonte: World bank.

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

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

Commodity	gen 2020	apr 2020	lug 2020	ott 2020
Acciai lunghi	+1,5	-10,5	-12,3	+10,1
Acciai piani	+7,6	-2,9	-9,0	+4,4
Alluminio	-3,4	-14,5	+6,3	+7,5
Argento	-1,8	-18,9	+2,6	+5,1
Aromatici ed altri organici	+0,3	-36,1	+5,6	+14,0
Baltic Dry	-60,8	+10,9	+4,6	+2,0
Benzina	-20,5	-53,9	+22,3	+21,4
Brent	-16,4	-50,8	+12,0	+23,9
Cacao	+5,1	-13,7	+1,2	+2,2
Caffe	-0,7	+0,1	+2,2	+2,2
Carbone	+4,7	-20,2	0,0	+5,0
Cellulosa BEKP	-0,7	+1,5	+0,9	+2,0
Cellulosa NBSK	+1,4	+1,4	-8,1	-2,0
CO2	-8,4	-15,8	+2,1	+0,5
Cotone	-1,2	-16,8	+4,7	+6,0
Elastomeri	+1,6	-10,5	-1,2	+11,2
Elettricità (PUN)	-17,7	-27,4	+29,4	+8,1
Elettricità (Tariffa)	-5,4	-20,0	-4,2	-9,5
Fibre sintetiche	+0,8	-13,4	+2,3	+3,0
Gas Naturale (ToP)	-3,9	-9,2	-13,9	-12,3
Gasolio	-19,8	-45,3	+12,5	+16,2
Gomma naturale	-2,1	-17,3	+3,7	+12,5
Grano Italia	+3,7	-1,7	-0,5	+0,3
Grano Usa	+5,8	+1,5	-5,4	-1,1
Lana	-2,5	-13,5	-0,8	+3,7
Legname di conifere	+8,3	+6,3	-2,7	-0,1
Legname tropicale	+0,2	-1,9	-3,3	-1,3
Mais usa	-1,6	-11,6	+3,0	+4,0
Materie plastiche	-0,7	-9,9	-5,9	-2,5
Minerali di ferro	+3,9	-22,3	+15,7	+5,1
Nichel	-17,0	-6,7	+0,3	+3,2
Olio combustibile	+21,4	-61,7	+9,9	+23,7
Organici di base	-1,4	-28,2	-18,0	+14,1
Oro	+7,3	+7,4	+1,2	+1,8
Pelli	+2,1	+6,4	-4,0	-13,3
Piombo	-9,1	-13,3	-9,0	+4,6
Platino	-0,1	-19,8	+2,9	+3,5
PSV	-23,5	-22,8	+13,3	+7,1
Rame	-4,1	-13,1	+5,7	+1,3
Rottami di ferro	+3,7	-14,4	-2,0	+5,8
Soia usa	-2,0	-1,4	+2,6	+3,6
Stagno	-2,1	-8,1	+3,8	+0,4
Virgin Nafta	-20,2	-60,1	+37,9	+23,9
Zinco	-10,6	-7,9	+6,6	+0,8
Zucchero	+8,4	-18,2	+6,0	+7,1

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, maggio 2020.

## VALUTE



- ▶ Euro più forte nonostante le prospettive restino incerte.
- ▶ Crisi interne e internazionali pesano sul dollaro.
- ▶ La sterlina attende di sapere se ci sarà un'estensione dei negoziati.

### Euro

#### L'euro si rafforza ma le nubi si addensano

A partire dal 25 maggio si è notata un progressivo rafforzamento nella moneta unica europea. Il culmine è arrivato quando la Banca centrale ha superato tutte le aspettative del mercato aumentando il programma di acquisto di emergenza pandemica (PEPP) da 600 miliardi di euro a 1,35 trilioni di euro. Le nuove mosse della BCE hanno consentito alla valuta europea di salire ai massimi livelli dal 20 marzo, raggiungendo quota 1,13. Anche gli ultimi dati macroeconomici pubblicati dell'Area euro hanno instillato una maggiore fiducia nell'euro, in quanto superiori alle attese. Nonostante tale crescita, la continuazione della tendenza al rialzo è però in discussione. Vi sono infatti questioni spinose che rendono incerte le prossime mosse dell'Eurotower. Da un lato, gli analisti di alcune delle principali banche commerciali (ABN Amro, JP Morgan, Banque Pictet & Cie e Nordea) ritengono probabile che a settembre la BCE amplierà ulteriormente il QE per sostenere l'economia europea. Dall'altro, le tensioni tra la Banca centrale europea e la Bundesbank tedesca non sono ancora scomparse. Sebbene Christine Lagarde abbia annunciato che la decisione di aumentare i volumi di liquidità in circolo è stata presa all'unanimità dal consiglio direttivo, secondo il Financial Times il capo della Bundesbank Jens Weidmann avrebbe dato però in tale occasione un avvertimento. In caso di ulteriori aiuti, la BCE potrebbe essere accusata dalle istituzioni tedesche di violare il diritto dell'UE che proibisce il finanziamento dei governi. Senza considerare gli sviluppi successivi, questa sola situazione creerebbe una forte incertezza intorno all'euro, il cui andamento non si può dunque al momento prevedere.

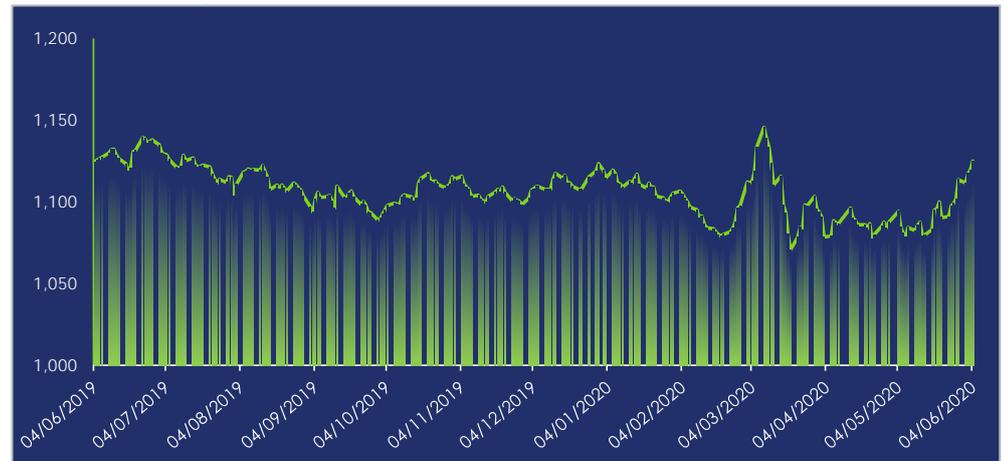
A maggio l'euro ha guadagnato lo 0,2% rispetto ad aprile nei confronti delle valute dei suoi principali 38 *partner* commerciali. Rispetto al dato di maggio 2019 si osserva una variazione positiva dell'1,3%.

### Dollaro

#### Le fragilità americane e internazionali danneggiano il dollaro

Il dollaro è in calo sui mercati internazionali, cedendo lo 0,35% sull'euro, lo 0,13% sullo yen e l'1,16% sulla sterlina. I movimenti del biglietto verde si inseriscono in uno scenario molto complesso, con importanti novità sia sul lato interno che su quello internazionale. Il quadro macroeconomico d'oltre oceano non è certo brillante, con la disoccupazione intorno al 15%, quando solo a dicembre scorso era al 3,5%. C'è la necessità di aumentare ulteriormente il deficit per far ripartire la macchina produttiva e le elezioni di novembre rendono questo tema quanto mai scottante. Le risposte della presidenza

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



Fonte: elaborazioni dati BCE.

Trump, mai in difficoltà come adesso, sembrano erratiche, senza una reale strategia. I disordini scaturiti dopo i fatti di Minneapolis non fanno che esacerbare un clima già difficile per la nazione. Neanche sul versante internazionale mancano le difficoltà: il braccio di ferro tra Washington e Pechino continua, focalizzandosi nelle ultime battute sul caso di Hong Kong. Ma le tensioni commerciali sono sempre presenti: secondo alcune indiscrezioni la Cina avrebbe chiesto alle imprese di Stato di interrompere le importazioni di soia e carne di maiale dagli USA. È comunque difficile prevedere se nel prossimo futuro la *trend* negativo perdurerà. Il dollaro è infatti considerato un bene rifugio dagli investitori, sebbene non quanto lo yen. Se le tensioni (e la volatilità) dovessero ulteriormente accentuarsi, il dollaro potrebbe trarre dal clima di avversione al rischio una nuova forza.

### Yen

#### La fine dei lockdown dà respiro allo yen

Sul mercato valutario lo yen, considerato un *asset* rifugio, si è indebolito: il dollaro/yen ha toccato il nuovo massimo degli ultimi due mesi (109,10 yen), l'euro/yen è arrivato a 122,625 (massimo degli ultimi quattro mesi e mezzo). Ciò è stato dovuto al clima di fondo, generalmente più propenso al rischio rispetto alle scorse settimane, mentre diversi paesi stanno progressivamente rimuovendo le misure di contenimento imposte dalla pandemia. L'indebolimento dello yen potrebbe effettivamente aiutare l'economia giapponese a riprendersi dall'attuale recessione. Uno yen più debole renderà i beni giapponesi più interessanti. Ciò potrebbe portare a maggiori esportazioni che potrebbero aiutare l'economia a uscire più rapidamente dalla crisi.

### Sterlina

#### Sterlina in attesa di sapere se verranno estesi i negoziati sulla Brexit

I negoziati sulla Brexit sono ripresi ad inizio mese. Ma le aspettative per una svolta significativa rimangono basse, mentre incombe la scadenza del 30 giugno per estendere il periodo di transizione oltre la fine del 2020. Il capo negoziatore dell'Unione europea, Michel Barnier, si è detto molto scettico: le posizioni su molti dossier restano distanti e il *premier* britannico, Boris Johnson, fino ad ora non ha mai pubblicamente preso in considerazione un'estensione. Per cui per la maggior parte degli esperti valutari la sterlina rimarrà debole a meno che non ci sia una sorpresa positiva nei negoziati. "Sebbene un accordo dell'ultimo minuto sulla Brexit resti possibile entro la fine dell'anno, gli



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

	MONETA	Media mag 2020	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	 ARGENTINE PESO	73,72	3,5%	47,0%
	 BRAZILIAN REAL	6,15	6,4%	37,3%
	 CHINESE YUAN	7,75	0,8%	1,0%
	 UK POUND STERLING	0,89	1,3%	1,7%
	 TURKISH LIRA	7,55	1,2%	11,6%
=	 CANADIAN DOLLAR	1,52	-0,4%	1,1%
	 SWISS FRANC	1,06	0,3%	-6,5%
	 INDIAN RUPEE	82,50	-0,3%	5,7%
	 JAPANESE YEN	116,87	-0,1%	-4,9%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,73	0,1%	1,4%
	 US DOLLAR	1,09	0,4%	-2,5%
	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,67	-3,2%	3,8%
-	 INDONESIAN RUPIAH	16198,23	-5,7%	0,6%
	 MEXICAN PESO	25,57	-3,0%	19,5%
	 RUSSIAN ROUBLE	79,23	-3,1%	9,1%
	 SOUTH AFRICAN RAND	19,75	-2,2%	22,4%

Fonte: elaborazione dati BCE, giugno 2020.

operatori potrebbero preoccuparsi sempre di più delle implicazioni negative per l'economia del Regno Unito e per la sterlina, in assenza di un accordo tra Londra e Bruxelles", hanno detto gli analisti di Mufg Bank. Sembra, poi, improbabile che il Regno Unito richieda una proroga tempestiva del periodo di transizione della Brexit oltre la fine dell'anno. La sterlina, quindi, si deprezzerà ancora questo mese con un aumento della volatilità prima della scadenza del 30 giugno. "I mercati stanno iniziando a prepararsi alla possibilità che il Regno Unito e l'UE non trovino la quadra né sull'estensione entro la scadenza del 30 giugno né sull'accordo commerciale entro la fine dell'anno", hanno previsto gli esperti di ING che non si aspettano progressi reali e vedono il cambio euro/sterlina, al momento a 0,88843 (-0,28%), a 0,91 entro la fine di giugno. Quelli di Danske bank a 0,90.

## Yuan

### Le ragioni ufficiali e ipotizzate dietro la svalutazione dello yuan

Il 29 maggio la PBOC, la Banca centrale cinese, ha svalutato lo yuan nei confronti del dollaro, fissando il cambio tra il biglietto verde e la valuta di Pechino a 7,1335, contro il precedente 7,1277. Nel dettaglio la PBOC ha immesso

liquidità nel sistema finanziario per 300 miliardi di yuan, pari a 42,07 miliardi di dollari, tramite pronti contro termine a sette giorni. Il tasso di interesse di questi contratti è rimasto invariato al 2,2%. L'iniziativa ufficialmente mirava a compensare l'impatto di fattori quali la maggiore emissione di titoli di Stato, il regolamento finale dell'imposta sul reddito delle società e a mantenere la liquidità nel sistema bancario ad un livello ragionevolmente ampio. Indiscrezioni adducono, tuttavia, anche altre motivazioni: da una parte vi è infatti la volontà di favorire l'export cinese in un momento difficile; dall'altro si è voluto creare un cuscinetto per il contraccolpo subito dallo yuan dopo la proposta di Pechino sulla nuova legge per la sicurezza nazionale di Hong Kong.

## Real

### Le cause dietro alle debolezze del real brasiliano

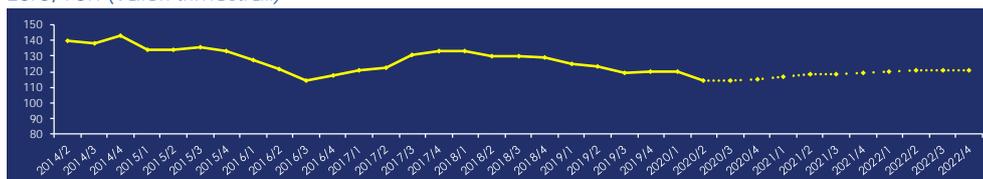
Similarmente a molte altre valute emergenti, il real brasiliano ha avuto finora un anno molto negativo: perdendo il 33,2%, al momento è la divisa con una delle peggiori performance sui mercati finanziari. Ci possono essere tre fattori principali alla base di questa situazione. Il primo è la gestione del governo brasiliano della crisi sanitaria del coronavirus: scarsa e tardiva, ha reso la nazione uno dei paesi più colpiti al mondo, dietro solo agli Stati Uniti. Il secondo motivo è che i tassi di interesse sono ora ai minimi storici. All'inizio di maggio, la banca ha fissato il tasso di riferimento di riferimento al 3%, abbassandolo dal precedente 3,75%. Nonostante tale decisione sia stata presa per sostenere l'economia in un momento difficile, essa non è stata ben accolta dagli investitori internazionali, che si aspettano tassi di interesse elevati per compensare l'instabilità economica e politica locale. La terza ragione, fortemente influenzata dalle due precedenti, è l'enorme deflusso di capitali che il Paese ha subito. Di recente il Brasile ha dovuto ridurre le proprie riserve di 23 miliardi di dollari USA per contrastare un deflusso di capitali di pari importo. Il presidente della banca centrale Roberto Campos Neto ha dichiarato che la banca centrale è disposta a intervenire sui mercati dei cambi se necessario, sostenendo che il paese ha molte riserve.

### 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
mar/feb 2020	mar/feb 2020	marzo 2020	Asta maggio 2020	Punti base
+2,4%	-1,3%	7,5%	↓	191

- ▶ La BCE vara nuove misure a sostegno dell'economia europea.
- ▶ Nuovo rialzo dei prestiti italiani alle imprese.
- ▶ Emesso un nuovo BTP decennale.

### Portato a 1.350 miliardi il PEPP europeo

Durante la riunione del suo *board* il 4 giugno la Banca centrale europea ha aumentato di 600 miliardi il suo PEPP, il piano pandemico di acquisto di titoli, portandolo a 1.350 miliardi. Esso durerà almeno fino a giugno 2021, quando l'inflazione dovrebbe ricominciare a risalire, e non più fino a dicembre 2020. I titoli in scadenza saranno inoltre reinvestiti almeno fino alla fine del 2022, senza interferire però con l'orientamento di politica monetaria. La situazione è tale da giustificare la decisione adottata: "le informazioni in arrivo confermano che l'economia dell'area dell'euro sta vivendo una contrazione senza precedenti", spiega la Lagarde. Alla brusca caduta dell'attività economica a causa della pandemia di COVID-19 e delle misure per contenerla, si aggiungono forti perdite di posti di lavoro e di reddito e un'incertezza eccezionalmente elevata riguardo alle prospettive economiche che hanno portato a un calo significativo della spesa e degli investimenti dei consumatori. Sono invece rimasti invariati, malgrado le attese di alcuni analisti e investitori, i tassi di interesse: a quota zero il tasso di riferimento, e al -0,50% il tasso sui depositi presso la BCE. Tuttavia non sono esclusi ribassi nel prossimo futuro. Confermando l'approccio flessibile agli acquisti, che permette a Francoforte di tararli sul mercato anche al di là della proporzione delle quote dei singoli paesi membri nel suo capitale (favorendo ad esempio l'Italia), l'Eurotower ne estende dunque la scadenza e precisa che in ogni caso continuerà a condurre gli acquisti finché non riterrà conclusa la fase di crisi. Non c'è stata invece discussione, ha comunicato la governatrice, sull'acquisto di *junk bond*, i titoli giudicati spazzatura, che alcuni analisti si attendevano.

### Le ombre dietro l'ottima performance di Intesa Sanpaolo

La banca più apprezzata nell'UE, misurata dal prezzo delle azioni in base al valore contabile, è ora Intesa Sanpaolo. Ciò ha sorpreso molto gli operatori: tra le nazioni europee, l'Italia è stata colpita per prima (e più duramente) dal coronavirus. Se è vero che le sorti di una banca non debbano per forza essere legate alla sua nazionalità, non si può però negare che l'andamento di un istituto sia legato a doppio filo con le sorti del principale paese in cui opera. I sostenitori della banca riportano come la causa di questa *performance* sia la qualità dei suoi servizi, citando l'ottima gestione patrimoniale, l'assistenza assicurativa fornita e il suo *private banking*. Tuttavia esistono anche altre ragioni: da una parte Intesa ha accantonato a malapena €800 milioni per fare

fronte alle possibili perdite future: UniCredit, nonostante sia meno esposta al mercato interno italiano, ha invece accantonato 1,3 miliardi di euro. Inoltre le previsioni del primo gruppo italiano sulle perdite potenziali in cui potrebbe incorrere risultano essere decisamente ottimistiche e ben inferiori a quelle delle altre banche italiane. Nonostante parte della differenza si possa giustificare adducendo ad Intesa un portafoglio di prestiti di qualità superiore rispetto alla media, sono in molti a ritenere che i numeri forniti siano poco realistici. Secondo i più critici, Intesa Sanpaolo potrebbe essere interessata a fornire un quadro molto più roseo del normale per facilitare la sua attuale scalata del gruppo UBI, in quanto risultati non brillanti potrebbero destabilizzare la sua offerta d'acquisto.

### **Si espandono i prestiti europei in risposta all'epidemia**

Nell'Area euro l'andamento dei prestiti al settore privato ha continuato a essere influenzato dall'impatto del coronavirus sull'attività economica. Il tasso di espansione sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie è ulteriormente aumentato al 6,6% in aprile, dal 5,5% del mese precedente, riflettendo la necessità delle imprese di finanziare la spesa corrente e il capitale circolante a fronte della rapida diminuzione delle entrate. Allo stesso tempo, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie si è ridotto al 3,0% in aprile, rispetto al 3,4% del mese precedente, in un contesto caratterizzato da vincoli ai consumi dovuti alle misure di contenimento, dal calo della fiducia e dal deterioramento del mercato del lavoro. Le misure di politica monetaria, in particolare le condizioni molto favorevoli delle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT-III), dovrebbero incoraggiare le banche a erogare prestiti a tutti i soggetti del settore privato. Tali misure, unitamente alle iniziative intraprese dai governi nazionali e dalle istituzioni europee, favoriscono l'accesso continuo al finanziamento, anche per i più colpiti dagli effetti della pandemia di coronavirus.

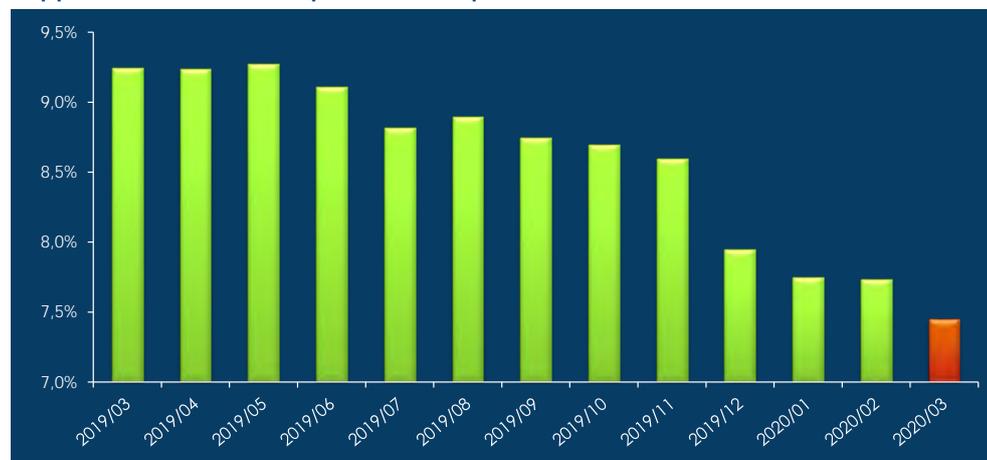
### **In Italia c'è una ripresa dei prestiti alle imprese**

Nel mese di marzo si è osservato un rialzo dei prestiti alle imprese: nei confronti del dato di febbraio si nota un aumento del 2,4%. Il confronto a livello annuale rimane tuttavia ancora negativo (-2,2%). Flette l'andamento dei prestiti alle famiglie, che ha registrato nel terzo mese dell'anno una variazione del -0,4% rispetto al dato di febbraio; la crescita, nei confronti del dato di marzo 2019, è positiva ma di modesta entità (+0,3%). Si riducono ulteriormente le sofferenze bancarie: a marzo si sono ridotte dell'1,3% a raffronto del dato di febbraio e del 21,2% nell'arco degli ultimi 12 mesi. Il rapporto tra sofferenze e prestiti perde altri 20 punti base, arrivando a quota 7,5%. Il costo dei fondi erogati alle imprese nella rilevazione di marzo è diminuito per le tutte le tipologie di erogazione.

### **Nessuno stato europeo esibisce rendimenti dei titoli di stato negativi**

Nel mese di maggio si è registrato un complessivo cedimento dei rendimenti dei titoli di stato europei. La dinamica non è però comune a tutte le nazioni: se si disaggrega il dato a livello nazionale, si nota che al ribasso vanno i titoli delle nazioni al sud d'Europa, mentre le nazioni più settentrionali, quali la Germania e la Francia, hanno visto aumentare il costo del debito pubblico. Un particolare interessante è che in questi giorni non si notano rendimenti

### 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%	2019/09	1,26%	1,85%	0,77%
2019/03	1,42%	2,02%	0,91%	2019/10	1,31%	1,86%	0,91%
2019/04	1,46%	2,02%	1,00%	2019/11	1,29%	1,85%	0,86%
2019/05	1,43%	2,02%	0,92%	2019/12	1,37%	1,85%	1,06%
2019/06	1,35%	1,95%	0,92%	2020/01	1,18%	1,87%	0,77%
2019/07	1,37%	1,92%	1,00%	2020/02	1,25%	1,86%	0,75%
2019/08	1,26%	1,90%	0,77%	2020/03	1,07%	1,69%	0,74%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

negativi, presenti invece a inizio anno. Lo *spread*, ovvero il differenziale tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco, è sceso nel corso dell'ultimo mese a quota 191.

### Al contrario di Fitch, le altre agenzie confermano i loro giudizi antecedenti

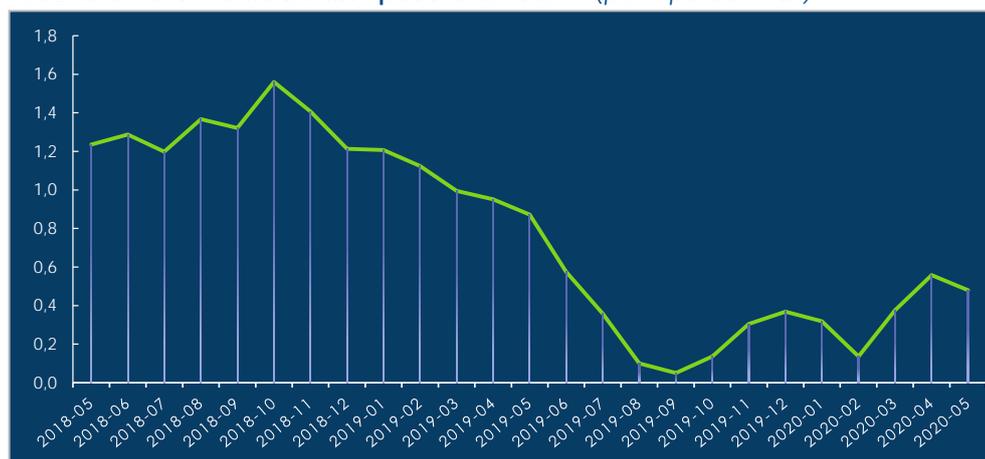
Dopo il declassamento a sorpresa da parte di Fitch, le altre agenzie di *rating* hanno confermato i loro giudizi precedenti sulla solvibilità del debito pubblico italiano. Moody's ha conservato il voto BAA3, ovvero l'ultimo scalino prima che un titolo sia considerato spazzatura. Stesso livello che il debito italiano già occupa per Fitch, dopo il *downgrade* a BBB-, mentre nella scala di S&P si è ancora a un gradino prima. La quarta agenzia, la canadese DBRS, resta il più generoso fra i giudici del debito italiano, ma nonostante abbia confermato la valutazione BBB(*high*), ha però comunicato di avere oramai un *outlook* negativo sull'economia nostrana.



### Varato il nuovo BTP decennale

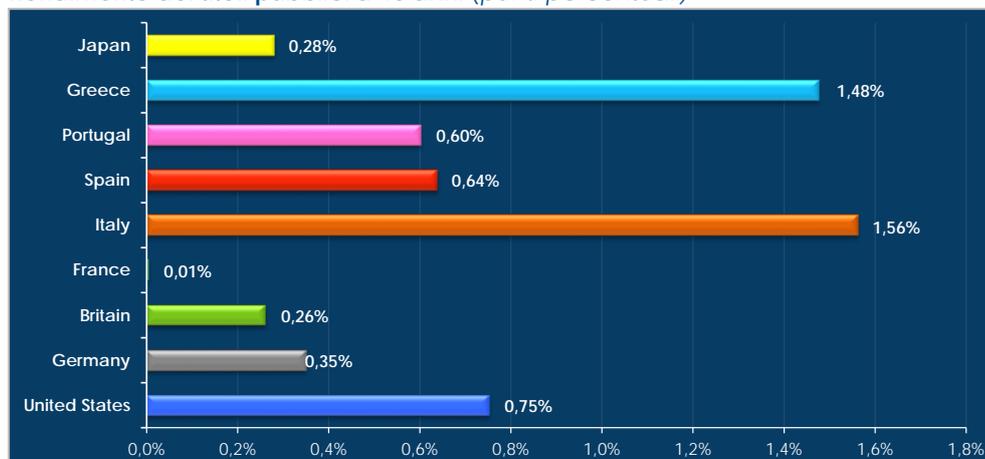
La Banca d'Italia ha comunicato che nell'asta del 29 maggio 2020 della seconda *tranche* dei BTP con scadenza il 1° luglio 2025 (cedola dell'1,85%) sono stati collocati titoli per un ammontare di 2,5 miliardi di euro, il massimo della forchetta indicata dal ministero dell'Economia e delle Finanze. La domanda è stata pari a quasi 3,5 miliardi, e il tasso di copertura è stato pari a 1,4. Il rendimento lordo è stato fissato allo 0,91%, pari a un prezzo di aggiudicazione di 104,6. Il 3 giugno invece il Ministero dell'economia e delle finanze ha comunicato i risultati dell'emissione della prima *tranche* del nuovo BTP decennale. Il titolo ha scadenza 1° dicembre 2030, godimento 1° giugno 2020 e tasso annuo dell'1,65%, pagato in due cedole semestrali. Il regolamento dell'operazione è fissato per il 10 giugno 2020. Il BTP decennale è stato emesso per un importo pari a 14 miliardi di euro. Il titolo è stato collocato al prezzo di 99,52, corrispondente a un rendimento lordo annuo all'emissione dell'1,707.

### 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, maggio 2020.



## INFLAZIONE



- ▶ I beni energetici azzerano l'inflazione.
- ▶ Crescita sostenuta per gli alimenti.
- ▶ A maggio primo segno meno dal 2016.

In aprile, con l'emergenza sanitaria in pieno corso, da una parte il restringersi dell'offerta e della domanda commerciale al dettaglio (concentrate su un minor numero di comparti merceologici), dall'altra il crollo delle quotazioni del petrolio, determinano spinte opposte: inflazionistiche per i prodotti alimentari e deflazionistiche per i beni energetici. Queste ultime sono prevalse azzerando l'inflazione (non avveniva da ottobre 2016 quando la variazione dell'indice dei prezzi al consumo fu negativa e pari -0,2%); tuttavia, i prezzi del cosiddetto carrello della spesa, trainati dagli alimentari non lavorati, accelerano, portandosi a livelli di crescita che non si registravano da febbraio 2017. 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 flessione dei prezzi dei carburanti (una delle componenti più volatili del paniere), che spingono la diminuzione dei prezzi dei prodotti energetici a un'ampiezza (-12,7%) che non si registrava da luglio 2009 (quando si attestò a -14,6%). Al netto degli energetici, l'inflazione sale infatti a +1,1% e la componente di fondo a +0,9%. In questo contesto, i prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona mantengono una crescita sostenuta (+2,6%), accelerando di un decimo di punto rispetto ad aprile.

### Le politiche di contenimento del virus affossano l'inflazione

Nell'Area euro l'HICP (*harmonized index of consumer price*) di aprile, a causa delle misure per il contenimento del Covid-19, registra una variazione tendenziale del +0,3%, in calo rispetto al +0,7% di marzo. Ad aprile 2019 la variazione era pari a +1,7%. Nell'UE-28 l'inflazione tendenziale è +0,7%, in calo rispetto all'1,2% del mese precedente. Ad aprile 2019 la variazione era pari a +1,9%. Le variazioni positive più alte si sono registrate in Rep. Ceca (+3,3%), Polonia (+2,9%) e Ungheria (+2,5%), mentre le più basse in Slovenia (-1,3%), Cipro (-1,2%), Estonia e Grecia (entrambe -0,9%).

### Indice FOI già in territorio negativo

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) aumenta dello 0,5% su base mensile e dello 0,1% su base annua (come nel mese precedente). L'indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (FOI), al netto dei tabacchi, registra una diminuzione dello 0,1% sia su base mensile sia su base annua.

### Beni energetici in forte regresso

Nel mese di aprile, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,1% su base mensile e una variazione tendenziale nulla (da +0,1% del mese precedente), confermando la stima preliminare. L'azzeramento dell'inflazione è imputabile prevalentemente ai prezzi dei beni energetici, che amplificano la loro flessione sia nella componente regolamentata (da -9,4% a -14,1%) sia in quella non regolamentata (da -2,7% a -7,6%); questa dinamica è in parte compensata dall'accelerazione dei prezzi dei beni alimentari (da +1,1% a +2,7%), trainata dagli alimentari non lavorati (+4,3%) e, in misura minore, dalla riduzione della flessione dei prezzi dei servizi relativi alle comunicazioni (da -2,6% a -1,3%).

### Al netto dei beni energetici, i prezzi salgono

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi e quella al netto dei soli beni energetici accelerano rispettivamente a +0,8% a +1,0%, entrambe da +0,7%. L'inflazione acquisita nel 2020 è pari a +0,1% per l'indice generale e a +0,7% per la componente di fondo. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona accelerano in modo marcato da +1,0% a +2,5%, mentre la crescita di quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto passa da +0,6% a +0,8%.

### Stimato un ulteriore rallentamento in aprile

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

In Italia, secondo le stime preliminari, nel mese di maggio 2020 l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra una diminuzione dello 0,2% sia su base mensile sia su base annua (da +0,1% del mese precedente).

### Inflazione Italia (indice IPCA) val %



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.