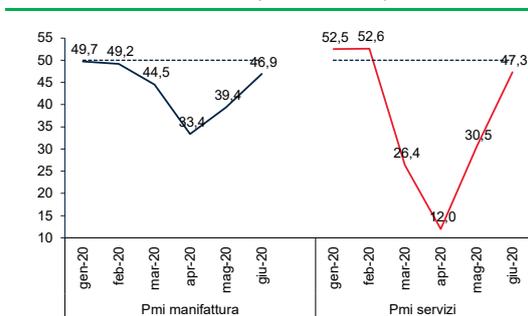
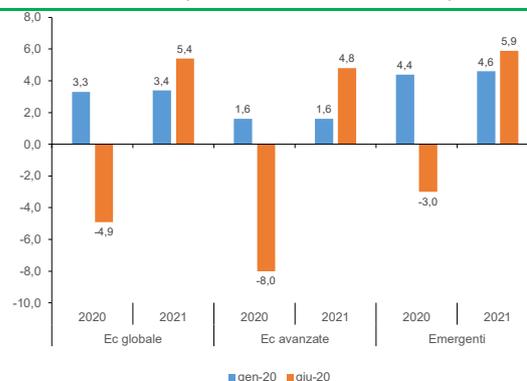


Area euro, indici Pmi
(dati mensili)



Fmi, stime di crescita del Pil e revisioni
(tassi di variazione annui)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bloomberg | Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Fmi

Le misure di contrasto al Covid-19 hanno comportato la **chiusura totale o parziale di molte attività**, con ripercussioni negative sullo sviluppo. Governi e banche centrali hanno promosso **massicci piani di politiche fiscali e monetarie espansive**. Questa crisi che **ha colpito simultaneamente più del 90% dei Paesi**, agisce sia sul lato dell'offerta che della domanda ed ha un elemento scatenante che presenta un'elevata incertezza epidemiologica.

Il contesto economico resta molto **incerto**: con una stima base del -8,7% per il 2020, **la Bce prospetta per il Pil dell'Area euro due scenari alternativi con un tasso compreso tra il -5,9% ed il -12,6%**. La Cina per la prima volta in 25 anni non ha fissato un obiettivo di crescita annuale. Secondo il consenso di mercato nelle principali economie si tornerà ai livelli pre-Covid non prima del 2022.

Alcuni indicatori stanno migliorando e segnalano la possibilità di una inversione di tendenza dai minimi storici di aprile. **In Cina**, primo paese ad allentare le misure del *lockdown*, **tuttavia, lo sviluppo frena** perché manca ancora la domanda estera; debole anche quella interna: si teme l'avvio di una seconda ondata di pandemia.

n. 17

26 giugno 2020



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Editoriale – Pandemia ed economia: so what? (I)

Giovanni Ajassa ☎ 06-47028414 giovanni.ajassa@bnlmail.com

Italia: investimenti in costruzioni

(volumi; 2008 I = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi su ISTAT

Il problema è quello di ragionare per fasi. Perché le fasi sottintendono una linearità che il circolo aperto tra pandemia ed economia non possiede dal momento che non si può ritenere archiviato il rischio di una futura seconda ondata d'infezione. In questa circolarità il distanziamento sociale diviene un elemento da incorporare negli scenari macro di previsione e, soprattutto, nelle funzioni micro di produzione. Una determinante ulteriore per qualificare l'urgenza di un cambiamento a cui sono chiamati soprattutto i sistemi economici più lenti e più indeboliti da problemi precedenti all'insorgere del COVID-19. Tra questi, l'Italia.

Lavoro e capitale erano già due fattori sotto stress nell'incerta equazione dello sviluppo del Bel Paese. L'urto dell'epidemia ha reso ancora più marcata la profondità dei problemi.

Alla fine del 2019, le unità equivalenti di lavoro a tempo pieno erano in Italia ancora il quattro per cento più basse di quanto rilevato quasi tredici anni fa all'inizio di quella che, nel mondo pre-COVID, chiamavamo "Grande Recessione". Alla fine del primo trimestre del 2020, conteggiando solo le prime tre settimane di lockdown, quel meno quattro è diventato un meno undici per cento. Se a dicembre 2019 mancavano all'appello un milione di occupati "full time equivalent", in tre settimane di lockdown, a quel milione se ne è aggiunto un altro milione e mezzo. Per memoria, il totale delle unità di lavoro al primo trimestre 2020 è sceso a ventidue milioni e cinquecentomila, il minimo dal 1995. E i conti del secondo trimestre peggioreranno il quadro.



Riguardo al capitale produttivo, gli investimenti delle imprese già languivano nel mondo pre-COVID e risultano ora nuovamente percossi. Il caso più drammatico è quello del settore delle costruzioni che a fine 2019 viaggiava trentacinque punti percentuali al di sotto del volume trimestrale della primavera del 2008. Al primo trimestre del 2020, conteggiando gli effetti solo della prima metà del lockdown, il ritardo è salito a quaranta punti percentuali. A prezzi costanti, il flusso degli investimenti in costruzioni risulta oggi ventuno miliardi di euro a trimestre più basso di quanto registrato tredici anni or sono.

Giustamente, si sottolinea come per ripartire serva un piano. Un piano, tra l'altro, necessario per accedere alle decisive risorse europee del Next Generation EU. Ma non è un "gosplan" quello che occorre all'economia italiana. Ciò di cui le imprese hanno bisogno è l'indicazione di alcune direttrici settoriali di marcia relativamente robuste: la salute, le infrastrutture digitali, la transizione energetica, la sostenibilità ambientale, la rigenerazione urbana per dirne alcune. Insieme ad un nucleo di interventi concreti non ulteriormente differibili che semplifichino e rendano attraente fare business in Italia. Cominciare da qualcosa. Questo servirebbe a tonificare gli "animal spirits", le aspettative e gli stimoli a investire degli imprenditori.

Analogamente, sul fronte del lavoro, la parola chiave non può essere che agilità. Non solo per consolidare l'insegnamento del lockdown che lavorare in "smart working" è possibile e anche molto produttivo. L'agilità serve per affrontare la sfida nuova del distanziamento sociale insieme a quella già in marcia dell'automazione.

Di recente McKinsey¹ ha calcolato come l'intersezione tra i due fattori di cambiamento rappresentati dalla digitalizzazione e dal distanziamento possa costare al mercato europeo del lavoro qualcosa come ventiquattro milioni di posti di lavoro, il dieci per cento del totale complessivo. In questo contesto sta all'Italia cambiare verso al circolo, riscrivendo il valore del lavoro umano soprattutto nel mondo dei servizi che meno dell'industria ha preso le misure con la sfida del digitale negli ultimi anni. Questo vuol dire procedere ad una crescita del capitale umano, delle competenze, dell'innovazione e della produttività.

Più "smart working" e più cantieri rappresentano due ingredienti per una possibile ricetta di ripresa. Riaprire non basta. Occorre cambiare. Puntando in alto, non in basso.

¹ McKinsey Global Institute, "The future of work in Europe", Discussion Paper, giugno 2020.

Covid-19 e scenari economici: a che punto siamo?

A. Mastrota  alessandra.mastrota@bnlmail.com

Il Covid-19 si è diffuso a fine 2019 in Cina e in pochi mesi nel resto del mondo. Le misure di contrasto hanno comportato la chiusura totale o parziale di molte attività, con inevitabili ripercussioni negative sullo sviluppo economico. Governi e banche centrali hanno contrastato la drastica frenata dell'economia con massicci piani di politiche fiscali e monetarie espansive. A fronte di un cambiamento di scenario così importante, tutti hanno radicalmente modificato le stime sull'andamento del Pil: i nuovi valori esprimono significative contrazioni per tutti i Paesi nonostante le manovre adottate da governi e banche centrali.

Questa crisi ha colpito simultaneamente più del 90% dei Paesi, agisce sia sul lato dell'offerta che su quello della domanda, presenta un elemento scatenante di cui non si conosce appieno l'evoluzione epidemiologica, contribuendo ad aumentare l'incertezza. A fronte di una stima base del -8,7% per il 2020, la Bce prospetta per l'Area euro due scenari alternativi in cui il tasso di variazione del Pil sarebbe compreso tra il -5,9% ed il -12,6%. La Cina per la prima volta in 25 anni non ha fissato un obiettivo di crescita annuale. Secondo il consenso di mercato, nelle maggiori economie si tornerà ai livelli pre-Covid non prima del 2022.

L'atteso recupero della domanda sarà reso più complicato dalla modifica dei comportamenti dei consumatori e dalla riduzione del reddito disponibile per l'elevata disoccupazione e l'aumento della quota di risparmio a scopo cautelativo. Qualche segnale incoraggiante giunge dalle indagini congiunturali svolte presso i direttori degli acquisti (Purchasing Managers Index, che rileva le attese sulle rispettive attività per i tre/sei mesi successivi alla rilevazione) che a maggio hanno recuperato dai minimi storici toccati il mese precedente. Durante il *lockdown*, la penalizzazione più forte ha colpito i servizi: ad aprile nell'Area euro il Pmi ha toccato un minimo di 12 punti rispetto ai 33,4 del manifatturiero; più pesanti i numeri italiani con il Pmi dei servizi a 10,8 punti (28,9 il mese successivo) e quello della manifattura a 31 punti (45,4 a maggio). I dati preliminari di giugno indicano che nell'Area euro i Pmi sono a ridosso dei 50 punti, un livello che indicherebbe la fine della contrazione economica nel giro di pochi mesi. In ripresa tra aprile e maggio anche l'Economic Sentiment dell'Ue e la fiducia dei consumatori statunitensi. Dopo un crollo senza precedenti, ha recuperato anche il prezzo del greggio così come l'indice Crb sulle quotazioni delle materie prime; in marginale risalita anche il commercio internazionale.

In Cina, primo paese ad allentare le misure del *lockdown*, sono state adottate misure di politica fiscale pari al 5,4% del Pil. I Pmi sono rimbalzati dai minimi di febbraio attestandosi intorno ai 50 punti. Tuttavia, lo sviluppo frena perché manca ancora la domanda estera; debole anche quella interna. Si teme l'avvio di una seconda ondata di pandemia; fanno da freno anche le difficoltà economiche per l'elevato livello di indebitamento privato e l'aumento di disoccupazione e fallimenti.

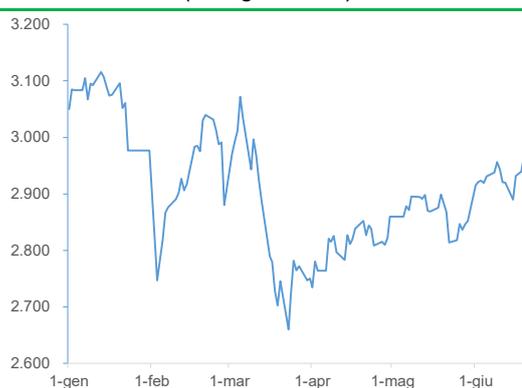
Gli effetti del Covid-19 sul quadro economico globale

La storia del Covid-19 è nota: l'epidemia si è diffusa a fine 2019 in Cina e il resto del mondo ne è venuto a conoscenza ad inizio 2020. Si è presto compreso che la gestione della malattia avrebbe richiesto modifiche profonde nella vita quotidiana e le drastiche

misure di contenimento dell'infezione adottate dalle autorità cinesi, che hanno imposto una rigorosa quarantena, hanno implicato la chiusura di molte attività produttive, con inevitabili ripercussioni negative sullo sviluppo economico. In un primo momento il resto del mondo si è limitato ad osservare da lontano, nell'illusione che il blocco della produzione cinese fosse limitato nel tempo e le conseguenze sulla crescita globale contenute. Nelle prime settimane del 2020 gli indici azionari mondiali hanno infatti quasi ignorato i cali delle borse orientali, preoccupandosi principalmente degli sviluppi relativi al problema dei dazi fra Stati Uniti e Cina.

Indice Borsa Shanghai

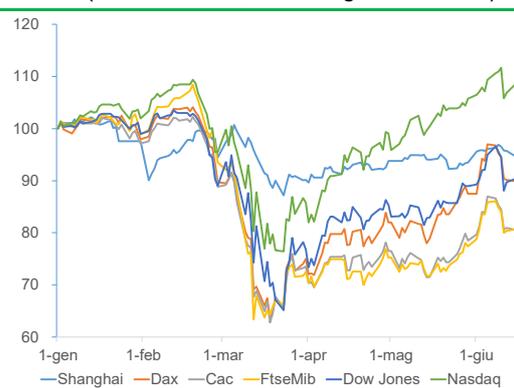
(Dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bloomberg

Indici azionari a confronto

(Numeri indice, 100 = 1 gennaio 2020)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bloomberg

La situazione è profondamente mutata con la diffusione dei primi casi di Covid-19 in Europa: il blocco totale o parziale delle attività produttive, delle scuole e delle università e i divieti di spostamento, anche se effettuati con modalità e durate differenti nei diversi Paesi colpiti, hanno evidenziato fin da subito che le conseguenze sulla crescita dell'economia sarebbero state pesanti e non avrebbero risparmiato nessuno. I principali indici azionari hanno di conseguenza registrato forti cali, parzialmente riassorbiti a partire da fine marzo grazie al massiccio programma di politica monetaria espansiva adottato da Fed e Bce; le aspettative di un cauto recupero dell'economia a seguito della seppur lenta ripresa delle attività economiche sembrano avere un ruolo più marginale. Come avviene in ogni crisi, non tutti i settori hanno subito lo stesso impatto; in questa circostanza ne hanno risentito in misura minore le aziende legate al settore sanitario, quelle digitali e quelle legate all'e-commerce: non è un caso che il Nasdaq, indice tecnologico, abbia rinnovato i propri massimi storici proprio in queste ultime settimane. Tuttavia, neppure questi settori si sottraggono alla grande incertezza del momento: Apple non ha fatto previsioni sulle vendite dei prossimi mesi e i conti di Amazon hanno risentito dei costi dovuti all'adeguamento sanitario e di prevenzione. Anche in termini di conseguenze economiche, va rilevato che una crisi che si è presentata con la stessa origine ed in contemporanea in tutti i Paesi non porterà a conseguenze altrettanto simmetriche, sia per la diversa forza con cui la pandemia ha colpito, sia per le differenti risposte, sia infine per le differenze strutturali sul fronte economico e finanziario dei singoli Paesi.

Alla luce del nuovo scenario, le istituzioni che effettuano previsioni economiche (Fmi, Ocse, World Bank, Bce etc) hanno apportato correzioni molto significative alle stime già prospettate per l'anno in corso ed il successivo. L'adeguamento dei numeri al

nuovo contesto, ovviamente al ribasso, è stato molto ampio e velocissimo; inoltre, i tassi di variazione stimati si confermano molto pessimisti nonostante il supporto di politiche monetarie e fiscali senza precedenti.

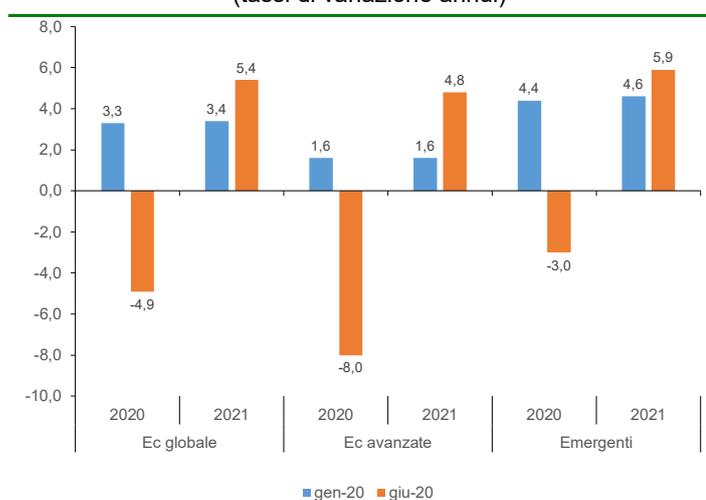
Molti aspetti differenziano la crisi indotta dalla pandemia del Covid-19 dalle precedenti: 1) ha colpito simultaneamente più del 90% dei Paesi, la sincronizzazione più alta mai registrata²; 2) agisce sia sul lato dell'offerta con il blocco di gran parte della produzione manifatturiera e dei servizi che su quello della domanda, con i consumatori che hanno limitato la spesa anche perché si sono trovati nell'impossibilità di fare una gran parte di acquisti o fruire di servizi (fra i settori più duramente colpiti possiamo citare il turismo e tutto il suo indotto); 3) ha un elemento scatenante che presenta ancora oggi un'elevata incertezza epidemiologica, fattore che contribuisce ad aumentare le incognite sul futuro.

Discesa rapida, ripresa lenta

In altre parole, l'analisi delle recessioni precedenti non fornisce elementi utili per formulare ipotesi ed immaginare vie di uscita. Dal 1870 ad oggi se ne sono registrate 14 a livello globale e l'attuale rappresenta (in base alle ultime stime) la quarta dopo quelle, in ordine di intensità, del 1930-32, del 1945-46 e del 1914 con un calo dell'output globale pro capite di circa il 6%, oltre il doppio di quello determinato dalla crisi finanziaria del 2009.

Fmi, stime di crescita del Pil e revisioni

(tassi di variazione annui)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Fmi

L'insolito elevato grado di incertezza è rispecchiato nella dimensione altrettanto insolita delle forchette di previsione del Pil che le istituzioni hanno formulato tra gli scenari base e quelli estremi. La Bce, a fronte di una stima base del -8,7% per l'anno in corso prospetta per l'Area euro due scenari alternativi in cui il tasso di variazione del Pil per quest'anno sarebbe compreso tra il -5,9% ed il -12,6%. In tutte le stime l'evoluzione della pandemia è confermato essere l'elemento alla base dell'incertezza, con lo

² La crisi del 30-32 del secolo scorso aveva toccato circa l'85% dei Paesi. Da World Bank Group "Global Economic Prospects", June 2020

scenario più pessimista che ipotizza una seconda ondata nel periodo autunnale magari contrastata con blocchi parziali di alcune attività. L'incertezza regna sovrana ovunque, tanto che la Cina stessa lo scorso maggio per la prima volta in 25 anni non ha fissato un obiettivo di crescita annuale per il Pil.

Il Covid-19 ha messo in ginocchio interi settori che non saranno in grado di recuperare le perdite sofferte neppure in caso di – poco probabile – rapida ripresa delle economie: si pensi ad esempio a tutte le attività legate al settore turistico, con il blocco dei voli, la chiusura di musei, alberghi, ristoranti durato intere settimane se non mesi. Alcuni settori dedicati al consumo potranno tentare un recupero almeno parziale: l'esperienza cinese ci parla di qualche episodio di *revenge spending*, gli acquisti fatti per vendetta³, un atteggiamento psicologico di rivalsa e di gratificazione per compensare uno stato di disagio o di sofferenza. Tuttavia questo fervore nel cercare di avvicinarsi per quanto possibile ai livelli di consumo precedenti la pandemia dovrà fare i conti con due importanti fattori. Il primo riguarda la situazione psicologica dei singoli che influenzerà i nuovi modelli di consumo: in altre parole, sarà determinante la reazione dei consumatori di fronte alla possibilità di riprendere certe attività, e ciò dipenderà sia dalla percezione individuale del rischio nell'effettuarle che dalle regole che dovranno essere seguite nello svolgerle.

Ue a 27, Economic Sentiment
(Dati mensili)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Indice di fiducia dei consumatori Usa
(Dati mensili)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bloomberg

Il secondo fattore attiene alla situazione economica delle famiglie: il blocco di un gran numero di attività ed il drammatico aumento della disoccupazione hanno ridotto fortemente il reddito disponibile e, in chi lo può fare, aumentato il risparmio a scopo cautelativo vista l'incertezza che permane su tutti i fronti. Non a caso in Cina i primi effetti reali della *revenge spending* si sono registrati nel settore del lusso. Sulla base di quanto accaduto nel 2003 dopo lo scoppio della Sars, un'importante società di marketing e strategie cinese si è spinta a prevedere una ripresa "esplosiva" del settore turistico, domestico e verso l'estero. La ripetizione di questa esperienza tuttavia è molto improbabile perché, a differenza di quanto accaduto con la Sars, il Covid-19 si è diffuso in tutto il mondo ed ha portato ad un generalizzato isolamento nazionale che ha impedito la totale libertà di spostamento. Anche dal fronte degli investimenti non ci si può attendere una ripresa significativa fino a quando non si ridurrà l'incertezza globale

³In Cina è già l'ora del 'revenge spending' e di (ri)programmare viaggi", da *IlSole24Ore* del 17 marzo 2020

anche se alcuni settori, come quelli dell'innovazione tecnologica, potrebbero subire accelerazioni a fronte di nuovi modelli di produzione a cui attenersi.

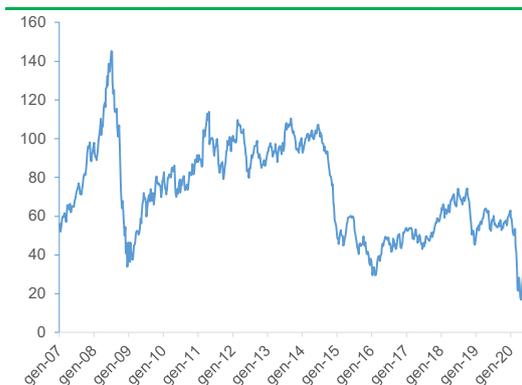
In uno scenario di questo tipo, è opinione diffusa che la ripresa sarà incerta e disomogenea e resta particolarmente difficile ipotizzarne la marcia⁴, ma secondo le previsioni di consenso nelle maggiori economie il recupero dei livelli di attività precedenti la pandemia non dovrebbe avvenire prima del 2022.

Gli indicatori che potrebbero anticipare i trend

Qualche dato macro mensile finora acquisito indica una possibile ripresa dai minimi storici toccati a marzo/aprile, come è accaduto negli Stati Uniti con l'inatteso aumento degli occupati a maggio (creazione di 2,5 milioni di posti di lavoro a fronte di un consenso di mercato che ipotizzava un'ulteriore riduzione di 7,5 mln dopo quella enorme di 20,7 mln rilevata per aprile). Spunti interessanti per i prossimi mesi possono venire però soprattutto dall'osservazione di alcuni indicatori utilizzati dagli analisti per anticipare i trend economici. Fra questi, indagini congiunturali come i Pmi dei diversi Paesi e gli indici di fiducia di consumatori e aziende, il prezzo del petrolio e dell'indice CRB delle quotazioni delle materie prime, i numeri sul commercio internazionale e l'andamento dell'indice BDI (Baltic Dry Index, usato spesso come proxy della domanda di materie prime).

Petrolio West Texas Intermediate

(Dati settimanali, dal 2007)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bloomberg

Indice Crb

(Dati settimanali, dal 2018)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bloomberg

Qualche primo segnale incoraggiante a livello internazionale viene dai sondaggi effettuati presso i direttori degli acquisti (Pmi) in merito alle prospettive delle proprie aziende nei tre/sei mesi successivi alla rilevazione: mostrano che il peggioramento atteso dalle aziende manifatturiere e dei servizi sta riducendosi. Sia nell'Area euro che negli Stati Uniti gli indici restano sotto i 50 punti (linea di demarcazione tra le attese di uno sviluppo e quelle di una contrazione economica), quindi prevalgono ancora le aspettative di calo delle attività per i prossimi mesi, ma i valori risalgono dai minimi storici toccati ad aprile e i dati preliminari di giugno di Area euro e Stati Uniti, che sono a ridosso dei 50 punti, indicano una possibile stabilizzazione dell'economia in tempi relativamente brevi. La penalizzazione più forte ha riguardato il settore dei servizi, che

⁴ Il Governatore della Banca d'Italia Visco ha affermato che "lo stato di incertezza non consente di fare previsioni non dico accurate ma ragionevoli, procediamo per scenari possibili"

ad aprile nell'Area euro ha toccato un minimo di 12 punti rispetto ai 33,4 del Pmi manifatturiero. Più pesante la situazione italiana, con il Pmi dei servizi sceso fino ai 10,8 punti (28,9 il mese successivo) e quello della manifattura che è arrivato a 31 punti (45,4 a maggio). Il Pmi composito italiano, che rileva anche il settore del commercio, è risalito a maggio a 33,9 rispetto al minimo storico di aprile pari a 10,9 punti. Anche l'Economic Sentiment dell'Unione europea e la fiducia dei consumatori statunitensi a maggio mostrano un leggero recupero dopo il forte calo di marzo ed aprile.

Il petrolio è crollato nei primi mesi dell'anno, per una riduzione della domanda (circa due terzi della quale è legata ai trasporti) non contrastata da un calo dell'offerta soprattutto da parte dei Paesi Opec e della Russia, che intendevano mettere in difficoltà la produzione dello *shale oil* negli Stati Uniti, una tecnica che ha prezzi di *break even* più elevati rispetto all'estrazione tradizionale e che ha consentito agli Stati Uniti di raggiungere l'autosufficienza energetica. Il petrolio ha segnato minimi storici, fino al paradosso che il future sul WTI ad aprile ha toccato prezzi negativi per problemi di stoccaggio in caso di consegna della materia prima alla scadenza del contratto. Nelle ultime settimane le quotazioni sono risalite, sia per un accordo sul taglio della produzione dei Paesi Opec e della Russia, sia per l'aspettativa che nei prossimi mesi la domanda si riprenda, in concomitanza con il parziale ma progressivo sblocco dei *lockdown* in diverse parti del mondo. Analogo andamento per il Crb, l'indice globale delle quotazioni delle materie prime in cui il petrolio ed i suoi derivati pesano per circa un terzo.

Commercio globale

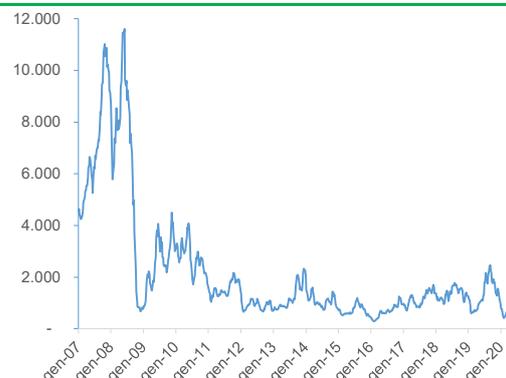
(Tasso di variazione annuo)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati World Bank

Baltic Dry Index

(Dati settimanali dal 2007)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bloomberg

Il commercio globale era già debole prima della pandemia: le politiche di contenimento adottate hanno comportato l'interruzione dei viaggi internazionali, ma anche l'introduzione di stringenti controlli alle frontiere e ritardi nella produzione. Tipicamente prociclico, l'andamento del commercio internazionale è stato fortemente penalizzato anche dall'interruzione della catena del valore, visto che per il 40% è rappresentato da scambi dei beni intermedi che hanno un ruolo rilevante nella trasmissione degli shock su domanda e offerta internazionali. Nel primo trimestre del 2020, toccato solo marginalmente dal *lockdown*, le importazioni mondiali di beni si sono contratte del 2,9% rispetto al trimestre precedente: un calo secondo solo a quello della Grande

Recessione⁵. L'interruzione della catena del valore ha evidenziato i limiti del modello del *just in time* (che prevede un livello molto ridotto di scorte dei prodotti), diffusosi da oltre un decennio per ridurre i costi di stoccaggio delle merci, oltre a mostrare i rischi collegati alla totale dipendenza dall'estero per alcuni tipi di produzione (primi fra tutti, quelli legati alla sanità come i dispositivi medici etc).

Così come il commercio globale, anche il Baltic Dry Index, che rileva il costo del noleggio dei cargo che trasportano le materie prime in giro per il mondo e che per questo è utilizzato come *proxy* della domanda mondiale di materie prime, aveva già iniziato a scendere a metà 2019. Il movimento ha accelerato con le prime notizie di *lockdown* in Cina ed i successivi timori di una diffusione del rallentamento economico a livello globale, toccando i minimi a febbraio 2020. Da allora al rialzo è seguito un nuovo minimo a maggio, da cui sta lentamente recuperando: su questo fronte quindi i segnali di una ripresa, per quanto debole, ci sono ma appaiono ancora molto flebili.

In questo frangente sono particolarmente utili anche informazioni indirette sull'andamento dell'economia, quali il consumo dell'elettricità, i dati sulla mobilità delle persone, l'andamento delle prenotazioni per ristoranti, alberghi, vacanze; per queste ultime si compulsano anche i numeri sulle ricerche di informazione su internet. Anche in questo caso le ultime rilevazioni mostrano generalizzati segnali di miglioramento rispetto a quelle delle settimane precedenti per tutti i principali Paesi.

Interessante vedere l'atteggiamento dei banchieri centrali: mentre la Banca del Giappone nell'ultimo incontro ha lanciato segnali di ottimismo sulle possibilità di una ripresa in tempi relativamente brevi, il Presidente della Fed si mostra ancora molto prudente nonostante la sorpresa al rialzo di alcuni dati macro statunitensi. Powell segnala che il calo del Pil nel secondo trimestre sarà probabilmente il più grave mai registrato e sottolinea i potenziali danni a lungo termine di questa crisi, tra cui la possibilità che vengano erose le competenze dei lavoratori e l'annullamento dei guadagni fatti da molti statunitensi svantaggiati nel lungo periodo di espansione.

Cosa succede in Cina, primo Paese a tentare di avviare un *new normal*

In uno scenario in cui non sembra utile studiare le precedenti recessioni per trarre qualche spunto per il futuro, una delle possibilità è osservare quanto sta accadendo in Cina, il Paese che ha iniziato a ridurre le restrizioni del *lockdown* a febbraio.

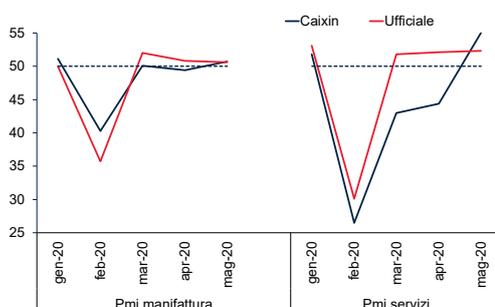
La crisi ha colpito duramente, con il Pil che nel primo trimestre di quest'anno ha segnato un calo del 9,8% su base trimestrale (-6,8% annuale). La Banca centrale cinese ha dato supporto al sistema economico con offerta di liquidità, taglio dei tassi e riduzione dei vincoli di riserva; sul fronte fiscale, sono state adottate varie misure espansive per un ammontare pari al 5,4% del Pil. Tuttavia, secondo uno studio di un consigliere della Banca centrale stessa, le misure implementate fino ad oggi non sarebbero sufficienti ad assicurare l'obiettivo di mantenere il tasso di disoccupazione stabile: per ottenere questo risultato, sarebbe necessaria una crescita del 3%-4% (la stima della Banca mondiale e del Fmi si ferma al +1%, decisamente più pessimista l'Ocse che si attende una contrazione del 2,6%).

L'anticipo della possibile ripresa economica cinese rispetto agli altri Paesi colpiti dal Covid-19 è sintetizzato nell'andamento dei Pmi, che riflettono lo stesso anticipo temporale della pandemia: due mesi. Anche in questo caso il settore dei servizi è stato più pesantemente colpito rispetto alla manifattura, ed entrambi sono rimbalzati dai minimi di febbraio attestandosi intorno ai 50 punti, un livello che indicherebbe la fine

⁵ Cfr Bollettino Economico Bce n.4, 2020

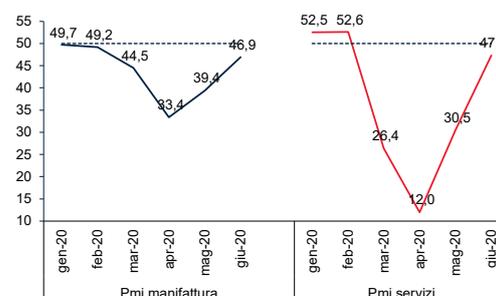
della contrazione economica nel giro di pochi mesi (poiché il Pmi anticipa il trend di tre/sei mesi, questi valori indicano le attese dei direttori degli acquisti per il periodo tra luglio e settembre).

Cina, indici Pmi
(dati mensili)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati World Bank

Area euro, indici Pmi
(dati mensili)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bloomberg

Tuttavia, va rilevato che lo sviluppo trova un freno nel fatto che manca ancora la domanda estera, poiché molte delle altre economie stanno ancora fronteggiando l'emergenza sanitaria; molto deboli anche le importazioni: a maggio le esportazioni si sono contratte del 3,3% su base annua, le importazioni del 16,7%. A due mesi dall'inizio della ripresa delle attività e della circolazione, la spesa voluttuaria è scesa del 40%, gli alberghi sono occupati ad un terzo della loro capacità, l'utilizzo dei trasporti come i voli interni è sceso di un terzo. Il consumo di carbone delle sei principali centrali elettriche ha ripreso a ritmi sostenuti, il traffico stradale è tornato ai consueti livelli nella maggior parte delle città cinesi, ma nelle maggiori città l'utilizzo della metropolitana è in crescita ma ancora lontano dai livelli precedenti al Covid-19; in ripresa ma in ritardo rispetto ai trend degli anni precedenti le vendite immobiliari per le quali a maggio si rileva un -7,7% su base annua, che rappresenta in ogni caso un netto miglioramento dopo il -70% di febbraio e marzo.

La ripresa quindi è molto lenta e tutt'altro che consolidata: si teme l'avvio di una seconda ondata di pandemia e fanno da freno anche le difficoltà economiche, a causa dell'elevato livello di indebitamento privato, fenomeno già precedente allo scoppio dell'epidemia, e dell'aumento della disoccupazione e dei fallimenti.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.
Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com