



Sommario

Economia mondiale

- ▶ L'economia americana a tutta velocità. L'Europa a rilento

Economia italiana

- ▶ L'Italia ristagna senza crescere. La correzione del *deficit* scongiura il rischio di procedura di infrazione. Fermi gli investimenti.

Materie prime

- ▶ Prosegue la fase discendente per le quotazioni di materie prime industriali e petrolio. Acciai in aumento.

Valute

- ▶ Euro e dollaro in ribasso sul lungo termine. Arretrano le preoccupazioni di una svalutazione dello *yoan*.

Credito

- ▶ Con la Lagarde alla guida della BCE si prevede una continuità con la presidenza Draghi. Si ferma la contrazione dei prestiti italiani.

Inflazione

- ▶ Si conferma un quadro deflattivo, con cali generalizzati che proseguiranno anche nei mesi estivi.



ECONOMIA MONDIALE

STATI UNITI			EUROLANDIA		
Disoccupazione	Produzione industriale	Costruzioni	Disoccupazione	Produzione industriale	Costruzioni
					
+3,7%	+2,0%	-2,3%*	+7,5%	-0,4%	+3,9%**
giugno 2019	mag 2019/2018	mag 2019/2018	maggio 2019	apr 2019/2018	apr 2019/2018

* Construction Spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Timori di recessione per l'economia mondiale.
- ▶ Stati Uniti in buona salute.
- ▶ Dati poco brillanti per l'Europa.

In breve...

Nelle ultime settimane la voce dei profeti di sventura è diventata più forte e insistente. Si parla con maggiore frequenza di recessione imminente, di quanto sarà grave e profonda la prossima crisi, della mancanza di strumenti (monetari e fiscali), ecc. Gli istituti centri di previsione (OCSE, Prometeia, ecc) hanno ritoccato al ribasso le loro stime rispetto a quelle formulate a inizio anno, non tanto per il 2019 ma per il prossimo biennio. I mercati finanziari sembrano assegnare a una recessione 2020 una probabilità piuttosto alta, come bene evidenziato dall'inversione della curva dei rendimenti sui titoli americani.

Ma sono davvero giustificati questi timori? O si tratta di un allarmismo quanto meno prematuro? I dati che presentiamo in questo numero di Insight non sono negativi, a dire il vero. Soprattutto l'economia americana continua a stupire con una performance eccellente: esemplari i dati di giugno sul mercato del lavoro. Numeri così positivi da indurre la Federal reserve a ripensare la strategia di taglio dei tassi: piuttosto dei 2-3 tagli annunciati si parla ora di un solo ribasso entro fine anno. Più problematici gli indicatori su mercato immobiliare e soprattutto sull'automotive. Ma stiamo parlando, in ogni caso, di una crescita superiore al 2,5% e di una disoccupazione al 3,5%.

Discorso diverso per l'Europa: gli ultimi dati non sono certo brillanti e il clima di fiducia peggiora. La crescita rimane debole, esposta a ogni vento contrario. Preoccupa lo stallo dell'industria: oggi la crescita è trainata quasi esclusivamente dai servizi, ma è una asimmetria che non potrà durare a lungo. Positiva è stata la conclusione dei negoziati sulle nomine alle massime cariche europee. Ne è uscito rafforzato l'asse Macron-Merkel, indebolito il poco omogeneo fronte populista ed antieuropeo. Ma ciò non significa automaticamente che il progetto di integrazione europea sia destinato a essere rilanciato o che i nuovi leader avranno vita facile. Troppo forti restano i disaccordi e le fratture politiche tra i 28 paesi: evidente nella politica estera e sul modo di affrontare il problema dei migranti.

I mercati e gli analisti hanno accolto con favore la nomina di Christine Lagarde a nuovo presidente della BCE. Una scelta di continuità, che dovreb-

be assicurare la prosecuzione della linea accomodante di Mario Draghi ma anche un convinto sostegno alla politica di rigore e disciplina fiscale seguita in questi anni. Una notizia che non fa certo piacere al nostro paese, più che mai tentato dalla facile scorciatoia di rinviare le scelte dolorose con un aumento del deficit. Christine Lagarde dovrebbe anche garantire l'indipendenza delle autorità monetarie dalle pressioni politiche.

Parlando di rischi, non si può non riparlare di protezionismo e guerre commerciali. Il vertice G20 di Osaka ha sancito una tregua tra Cina e Stati Uniti, o almeno un abbassamento dei toni retorici. Ma nei fatti il contrasto tra le due massime potenze mondiali resta; Trump ha annunciato la cancellazione del bando a Huawei (che deve ancora essere attuato) ma la vera posta in gioco è la lotta per la supremazia tecnologica. Gli effetti però potrebbero ripercuotersi sugli scenari tecnologici dei prossimi decenni.

L'ultimo bersaglio del presidente americano (oltre all'Iran e all'accordo di Parigi sul clima...) è la presunta manipolazione dei cambi: un'accusa mossa in primis alla Cina e al Messico, ma anche all'Europa. Il Dipartimento del tesoro ha posto sotto osservazione 21 paesi con un avanzo commerciale con gli Stati Uniti, tra i quali rientrano anche Italia, Germania e Giappone.

Al vertice G20 l'atteso incontro Trump-Xi Jinping

Il vertice G20 di Osaka è stato l'appuntamento più importante del mese di giugno. I risultati sono stati deludenti, anche se secondo i commentatori sarebbe potuto andare peggio. Al centro dell'attenzione era l'incontro tra Trump e Xi Jinping, dopo l'*escalation* conflittuale delle settimane precedenti. Il copione del vertice ha il sapore del *deja-vu*: preliminarmente inasprimento dei toni, soprattutto da parte americana; quindi la comune celebrazione dei risultati raggiunti nel corso del vertice, con tanto di parole concilianti, attestati di stima e strette di mano. Nel dettaglio, l'accordo prevede la ripresa dei negoziati, il rinvio delle ulteriori tariffe sulle importazioni dalla Cina (ma le tariffe in vigore non saranno rimosse) e soprattutto la concessione fatta da Trump alle imprese americane di poter continuare a vendere a Huawei (ma le sanzioni contro la società cinese non sono state revocate). Gli analisti ritengono tuttavia che il cessate il fuoco sia destinato a durare poco. La Cina non è disposta a rivedere le politiche di sostegno all'industria, ritenute dagli Stati Uniti distorsive del commercio internazionale; Trump non intende recedere dalla guerra fredda tecnologica che è poi la vera posta in palio tra Cina e Stati Uniti.

Il cambiamento climatico divide le grandi potenze

Il tema più dibattuto (e controverso) del vertice di Osaka è stato quello del cambiamento climatico. Come è noto, le divergenze di vedute sono ampie e radicali: l'accordo di Parigi sul clima era stato firmato da 19 paesi su 20, con la fondamentale eccezione degli Stati Uniti. A Osaka gli Stati Uniti hanno ribadito il loro rifiuto ad aderire a un accordo che danneggia lavoratori e contribuenti americani. Il rischio era che altri paesi facessero un passo indietro (ad esempio Brasile, Turchia e Arabia Saudita) ma così non è stato. Questo ha permesso a Macron di considerare il vertice un successo: "il fronte ha tenuto" e i 19 paesi hanno concordato sulla necessità di proseguire con l'attuazione degli accordi di Parigi.

Europa leader del libero scambio

È stato sancito un importante accordo tra UE e Mercosur (il blocco commerciale del Sud America), che era in discussione da 20 anni. Negoziati difficili dati i settori più interessati: agricoltura per Mercosur, industria manifatturiera per l'Europa. L'accordo con il Vietnam siglato a fine giugno e i prossimi colloqui con Australia e Nuova Zelanda confermano il ruolo dell'Europa quale paladino del libero scambio e lasciano sperare che multilateralismo e cooperazione internazionale possano avere un futuro, nonostante la ritirata degli Stati Uniti.

L'Europa sceglie i suoi candidati

Fatta salva l'approvazione formale da parte del parlamento (peraltro non scontata) l'Unione Europea ha concluso positivamente i lunghi negoziati per sostituire i titolari delle massime cariche istituzionali. Ursula von der Leyen sarà il nuovo presidente della commissione europea, Christine Lagarde sostituirà Mario Draghi alla guida della BCE; il primo ministro belga Charles Michel sarà il nuovo presidente del Consiglio d'Europa, lo spagnolo Josep Borrell sarà a capo della politica estera (al posto di Federica Mogherini) e il nostro David-Maria Sassoli sostituirà Antonio Tajani alla presidenza del parlamento europeo.



Si rafforza l'asse europeista Macron-Merkel

Secondo i commentatori, il processo di nomina segna il tramonto del vecchio metodo di scelta dei candidati concordati dalle segreterie dei partiti (i c.d. Spitzenkandidaten), a favore del ruolo decisivo dei paesi membri. Che il vero vincitore sia Macron o piuttosto Angela Merkel, in ogni caso ne viene rafforzato l'asse Macron-Merkel. Giudizio concorde sulla sconfitta e emarginazione dei sovranisti, che hanno ottenuto l'unico risultato di impedire la nomina del socialista olandese Frans Timmermans alla presidenza del Consiglio d'Europa. A favore peraltro di un filo europeista liberale.

Dal Fondo monetario alla BCE

I mercati hanno accolto con grande favore la nomina di Christine Lagarde; l'aspettativa è che l'attuale direttrice del Fondo monetario prosegua la li-

nea accomodante avviata da Mario Draghi. L'alternativa di Jens Weidmann (presidente della Bundesbank) avrebbe inevitabilmente portato la BCE su una linea più rigorista e meno favorevole a politiche non convenzionali. Va osservato che Christine Lagarde, al contrario di Draghi, non è una economista ma un avvocato e non ha esperienza di lavoro in una Banca centrale. Tuttavia la sua abilità diplomatica e la sua capacità di *leadership* sono indiscusse.

Restando sul terreno delle politiche economiche, gli analisti ritengono che la nuova squadra sia ben poco disposta ad adottare una linea più possibilista riguardo ai vincoli di bilancio. La Lagarde e il Fondo monetario sono sempre stati fautori dell'austerità e della disciplina dei conti, come evidenziato dalla gestione della crisi greca.

Il raffreddamento globale della manifattura

Gli ultimi dati evidenziano come in tutto il mondo il settore manifatturiero sia in marcato rallentamento. E' il caso di Cina, Europa, Stati Uniti e molte economie emergenti in Asia. Pesano soprattutto gli effetti della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina e, in generale, le incertezze generate dal protezionismo e dalle tensioni economiche e politiche. Ma sono importanti anche altri fattori locali. In Europa Brexit e la recessione della Turchia; in Asia il raffreddamento cinese e le sanzioni imposte dal Giappone sui semiconduttori coreani. Nell'occhio del ciclone sono i prodotti che meglio rappresentano la globalizzazione: l'auto e lo *smartphone*. Il settore *automotive* è in recessione in Europa ma in frenata anche negli Stati Uniti e in Cina (e in Brasile...); la domanda di *smartphone* sta rallentando in tutto il mondo.

Rallentamento in vista per l'economia americana?

L'economia americana sta rallentando o no? La domanda non è accademica, visto che in questo momento gli Stati Uniti stanno trainando la crescita mondiale. La risposta influisce anche sulle decisioni della Federal reserve e quindi sui cambi e sui tassi di interesse in tutto il mondo. Nonostante i dati siano nel complesso positivi o molto positivi (è il caso ad esempio dell'ultimo dato sull'occupazione) la maggior parte degli analisti ritiene inevitabile un brusco raffreddamento della crescita nella seconda parte del 2019 o al più tardi nel 2020. Di questa opinione è ad esempio Prometeia, che nell'ultimo rapporto di previsione ha drasticamente abbassato allo 0,9% le stime di crescita per il 2020. Un indicatore anticipatore molto interessante è rappresentato dalla curva sui rendimenti dei titoli americani. Nell'ultimo mese il ren-

Previsioni economia mondiale (crescita percentuale reale rispetto all'anno precedente)

	2018	2019	2020		2018	2019	2020
Mondo	3,7	3,1	2,6	UK	1,4	1,0	-0,4
USA	2,9	2,3	0,9	Russia	2,3	1,3	1,6
Giappone	0,8	0,7	0,6	Cina	6,6	5,9	5,0
Area Euro	1,9	1,1	1,0	India	7,3	6,8	6,6
Germania	1,4	0,6	1,0	Sudafrica	0,8	0,6	1,5
Francia	1,7	1,1	0,9	Brasile	1,1	0,8	1,4
Italia	0,7	0,1	0,5	Turchia	2,9	-0,5	1,9
Spagna	2,6	2,3	1,6				

Fonte: Prometeia, Rapporto di previsione, Luglio 2019

dimento sui titoli a 10 anni è sceso sensibilmente al di sotto di quello sui titoli a tre mesi. Una inversione della normale struttura dei tassi (che solitamente premiano gli investimenti a lungo), che negli ultimi 50 anni ha quasi sempre anticipato le fasi di recessione. Secondo il modello di previsione della FED un'inversione della curva dei rendimenti dà un 30% di probabilità di recessione nei successivi 12 mesi.



Stati Uniti

Riprende a correre l'occupazione

Dopo la battuta d'arresto di maggio (solo 72.000 nuovi posti di lavoro) la rilevazione di giugno riporta la creazione di occupazione sui livelli abituali, con 224.000 nuovi posti creati nel mese. Il tasso di disoccupazione resta al 3,7%. Negli ultimi 12 mesi sono stati creati 2,51 milioni di nuovi posti (209.000 al mese, 172.000/mese quest'anno). Rimane sostenuta la crescita dei salari (+3,1% rispetto allo scorso anno). A giugno gli incrementi occupazionali più significativi si sono registrati in servizi professionali (+51.000), sanità (+35.000 posti), logistica (+24.000), costruzioni (+21.000); positivo anche l'andamento del manifatturiero (+17.000), dopo 4 mesi di incrementi occupazionali marginali.

Torna a crescere la produzione industriale

Dopo la flessione di aprile (-0,4% secondo il dato definitivo) a maggio l'indice della produzione industriale segna un aumento di analoga entità (+0,4%); la variazione tendenziale accelera al +2,0%. Il dato di maggio è influenzato dal consistente incremento delle *utility* (+2,1%), ma anche manifatturiero (+0,2%) e estrattivo (+0,1%) registrano un andamento positivo. Il tasso di utilizzo degli impianti sale al 78,1%: 1,7 punti al di sotto della media di lungo periodo (1972-2018).

Indice ISM: prosegue il raffreddamento dell'attività manifatturiera

A giugno l'indice *manufacturing* ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of supply management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, registra la crescita dell'attività manifatturiera per il 122° mese consecutivo. Gli indici su produzione e ordini si raffreddano leggermente rispetto alla rilevazione di maggio, ma rimangono solidamente in zona espansiva. In generale, le imprese esprimono preoccupazione per le tensioni commerciali con la Cina e le possibili tariffe verso il Messico. Dei 18 settori censiti, 12 registrano una crescita dell'attività. Giudizi positivi vengono dal settore macchinari, elettronico ed elettrico, chimico e farmaceutico; attese negative, invece, nel comparto dei mezzi di trasporto.



Robusta crescita per le vendite al dettaglio

Dopo il lieve incremento di aprile (+0,3% secondo il dato definitivo, che corregge al rialzo quello preliminare) a maggio le vendite al dettaglio segnano un aumento più marcato (+0,5%), mentre la crescita tendenziale è robusta (3,2%). Negli ultimi tre mesi la crescita è stata del 3,6%. Nei primi 5 mesi, variazioni particolarmente elevate si registrano per salute e cura personale (+4,3%), materiali da costruzione e attrezzature da giardino (+2,4%); in crescita anche alimentari (+2,3%), auto e ricambi (+2,5%), stazioni di rifornimento (+1,7%), abbigliamento (+0,6%). Altre voci di spesa sono invece in calo: mobili e arredamento (-0,3%), elettronica e elettrodomestici (-2,8%), articoli sportivi, *hobby*, musica e libri (-5,9%).

Ordini di beni durevoli ancora in calo

Dopo la caduta di aprile (-2,8% rispetto al mese precedente) a maggio gli ordini di beni durevoli manufatti registrano una nuova flessione (-1,3%). Il dato è spiegato soprattutto dal calo degli ordini di mezzi di trasporto (-4,6%), che segue quello di aprile. Al netto di questa componente gli ordini sono in lieve crescita (+0,3%). Al netto del comparto della difesa l'indice complessivo segna un calo dello 0,6%. Gli ordini di beni capitali diminuiscono in misura significativa sia nel comparto difesa (-7,8%) sia negli altri comparti (-2,3%). Il comparto non-difesa rappresenta l'85% degli ordini totali di beni capitali.

Indicazioni contrastanti dal mercato immobiliare

Dopo un paio di dati mensili negativi, a maggio la rilevazione condotta da NAR (National association of realtors) evidenzia un buon rimbalzo (+2,5% rispetto ad aprile), anche se le vendite (5,34 milioni in termini annualizzati) restano inferiori a quelle dello scorso anno.

Secondo NAR l'offerta di nuove case è ancora insufficiente: un fatto che contribuisce alla forte crescita dei prezzi, deprimendo la domanda nonostante il buon andamento dei fondamentali. Il prezzo mediano delle case è pari a 277.700 dollari, superiore del 4,8% rispetto allo scorso anno.

Lo stock di immobili in vendita sale a 1,92 milioni dai 1,83 milioni di aprile ed è leggermente superiore a quello dello scorso anno (1,87 milioni); lo stock è pari a 4,3 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali (erano 4,2 mesi lo scorso anno). In media le case restano sul mercato per 26 giorni, come lo scorso anno. Il 53% delle case viene venduto in meno di un mese.

Secondo Freddie mac (la principale società di mutui immobiliari), a maggio il tasso medio sui mutui immobiliari a tasso fisso a 30 anni è pari al 4,07 %, in lieve discesa rispetto al mese precedente (4,14%) e al tasso medio 2018 (4,54%). La quota di vendite in sofferenza (*distressed sales*) è pari al 2,0% sul totale delle vendite, in significativo calo (un punto) rispetto ad aprile e allo scorso anno.

Secondo la rilevazione del Census bureau e del Department of housing and urban development, a maggio le vendite di abitazioni unifamiliari sono pari a 626.000 unità, in calo del 7,8% rispetto ad aprile e del 3,7% rispetto allo scorso anno. Il prezzo mediano è pari a 308.000 dollari, quello medio a 377.200 dollari. A fine maggio lo stock di case in vendita è di 333.000 unità, corrispondenti a un'offerta di 6,4 mesi agli attuali ritmi di vendita.

In calo gli indicatori sull'attività edilizia

A maggio i permessi di costruzione (*building permits*) fanno registrare un aumento dello 0,3% rispetto ad aprile, ma il confronto con lo scorso anno rimane sfavorevole (-0,5%). Il dato corrisponde a un volume annuo di 1,29 milioni di permessi. Al di sotto del livello dello scorso anno sono anche gli avviamenti di nuove costruzioni (*housing starts*) (-4,7%), pari a 1,27 milioni in termini annualizzati. Infine, sono state completate 1,21 milioni di unità abitative (in termini annualizzati) (*housing completions*): il 2,8% in meno rispetto allo scorso anno.

Debole la spesa per costruzioni

Dopo lo stallo di aprile, a maggio la spesa per costruzioni segna una flessione rispetto al mese precedente (-0,8%), mentre rispetto allo scorso anno il calo è del 2,3%. La riduzione è imputabile tanto alla componente privata (-0,7% rispetto al mese precedente) quanto a quella pubblica (-0,9%). A maggio la spesa totale per costruzioni è stata pari a 1.294 miliardi di dollari, di cui oltre il 75% per edilizia privata e il restante 25% per opere pubbliche.

Stati Uniti: creazione mensile di posti di lavoro maggio 2018/2019



Fonte: U.S. Bureau of labor statistics

Il mercato automotive ritorna alla normalità

Il dato di giugno riporta sul *trend* di questa prima parte dell'anno il mercato *automotive*, dopo la anomala impennata di maggio dovuta a fattori *una tantum*. Nei primi sei mesi le vendite sono state pari a 16,94 milioni di unità (in termini annualizzati) in calo dell'1,2% rispetto allo scorso anno. A giugno le vendite sono aumentate in termini annualizzati (17,29 milioni, +0,3%) ma in termini reali sono diminuite dell'1,9% rispetto a giugno 2018. NADA, l'associazione dei rivenditori (*National auto dealers association*) conferma per il 2019 un volume di vendite intorno a 16,8 milioni.

Europa

Indice PMI: industria in recessione, servizi anticiclici

La rilevazione di giugno dell'indice PMI (*purchasing managers' Index*) composito elaborato da IHS Markit (che tiene conto del settore manifatturiero e dei servizi) registra un rafforzamento rispetto alle indicazioni di maggio. Tuttavia, il risultato deriva da un andamento nettamente divergente del comparto dei servizi e di quello manifatturiero. Quest'ultimo comparto resta in recessione, con l'indice stabilmente attestato al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Diverso il caso dei servizi, dove le attese sono ampiamente positive. Una anomalia questa che sorprende gli analisti di Markit, che si attendono un allineamento a breve. A livello geografico, l'Italia rimane il paese con la *performance* più debole. Nel caso della Germania la dicotomia tra industria e servizi è particolarmente marcata: il manifatturiero resta in crisi (l'indice è il peggiore tra le maggiori economie europee), nei servizi prosegue la fase di espansione.

La produzione industriale ristagna nella maggior parte dei paesi europei

Dopo il deludente dato di marzo (-0,4% rispetto al mese precedente in termini destagionalizzati e a parità di giornate lavorative), anche la rilevazione di aprile non dà indicazioni incoraggianti sulla produzione industriale europea. La variazione dell'indice resta infatti negativa (-0,5%); dello stesso segno è la variazione tendenziale (-0,6%). Il trimestre febbraio-aprile segna un lieve progresso sul trimestre precedente (+0,6%), ma rispetto allo scorso anno la produzione è in calo (-0,4%).



Il dato aggregato dell'Area euro pondera situazioni diverse a livello nazionale. La Germania è senza dubbio il caso più problematico: non accenna a rallentare la caduta della produzione. Considerando l'ultimo trimestre, i livelli produttivi sono inferiori del 2,6% rispetto allo scorso anno; rispetto al trimestre precedente sono scesi dello 0,5%.

In Francia vi sono segnali un po' più favorevoli dopo una fase di prolungata stagnazione o crescita molto modesta. Nel trimestre febbraio-aprile la produzione torna a crescere: +0,6% rispetto al trimestre precedente e +0,4% rispetto allo scorso anno.

Analogo trend è riferibile alla Gran Bretagna. Negli ultimi tre mesi l'indice ha segnato un aumento dello 0,7% rispetto ai tre mesi precedenti e dello 0,2% rispetto allo scorso anno. Il dato di aprile, tuttavia, è piuttosto negativo.

In Spagna il settore non sembra avere imboccato la via di una stabile ripresa, dopo aver chiuso il 2018 in frenata. Nell'ultimo trimestre i livelli di attività sono in crescita rispetto al periodo precedente (+0,8%), ma restano inferiori dello 0,7% a quelli del 2018.

In Italia il dato di aprile ha segno negativo (-0,7%), dopo quello di marzo di segno analogo. Il profilo della produzione industriale rimane cedente (-1,0% rispetto al 2018), ma nell'ultimo trimestre vi è stato un lieve recupero (+0,7%) rispetto alla fine dello scorso anno, momento di massima frenata della produzione. I livelli produttivi restano inferiori del 18% a quelli precisi.

Costruzioni: una battuta d'arresto non ferma la ripresa

Dopo la flessione di marzo (-0,4%), ad aprile l'indice delle costruzioni registra una nuova e più consistente caduta (-0,8%); la crescita tendenziale rimane solida ma rallenta (+2,7% in termini destagionalizzati e a parità di giornate lavorative). La dinamica trimestrale è positiva: +2,1% rispetto al trimestre precedente, +4,3% rispetto al 2018.

La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale.

In Germania il trend è di crescita. Il trimestre febbraio-aprile fa segnare un aumento del 4,4% rispetto al periodo precedente, mentre la crescita tendenziale sale al 5,7%.

In Francia il settore ha segnato due mesi negativi ma il trend rimane di crescita, sia pure con qualche oscillazione. La variazione trimestrale è del +1,1% rispetto al trimestre precedente e del 2,9% rispetto allo scorso anno.

Anche in Gran Bretagna il settore è in lento recupero, anche se negli ultimi mesi il trend è più incerto. Il trimestre febbraio-aprile fa registrare una variazione dello 0,4% sul periodo precedente e del 2,9% rispetto allo scorso anno. A differenza dalle altre maggiori economie, in Spagna il comparto è entrato a fine 2018 in una fase recessiva. Nell'ultimo trimestre i livelli di attività sono inferiori a quelli del trimestre precedente (-1,9%) e allo scorso anno (-2,0%); il rimbalzo di aprile potrebbe preludere a una nuova fase positiva.

In Italia il dato negativo segue quello di segno analogo registrato a marzo. Il trend rimane comunque espansivo, con una buona crescita nel trimestre febbraio-aprile: +3,1% rispetto al trimestre precedente, +5,9% rispetto al 2018. Per il nostro Paese, il divario da recuperare per tornare ai livelli di attività precedenti la crisi rimane comunque molto ampio: -13% rispetto al 2012, -39% rispetto al 2007. Tra le maggiori economie, solo la Spagna ha subito un ridimensionamento così drammatico ma ha ripreso quota molto più in fretta, superando ampiamente i livelli di attività del 2012.

Vendite al dettaglio poco brillanti

Dopo la lieve flessione di aprile (-0,1%), a maggio nell'Area euro l'indicatore delle vendite al dettaglio segna una contrazione dello 0,3% (in termini destagionalizzati); la variazione tendenziale scende all'1,3% (a parità di giornate lavorative). Tutti i principali paesi fanno registrare variazioni tendenziali positive: Francia (+3,0%), Spagna (+3,0%), Gran Bretagna (+1,9%), Germania (+1,2%). Il confronto con il mese precedente è positivo per Spagna (+1,1%) e Francia (+0,4%), negativo per Germania (-0,6%) e Gran Bretagna (-0,4%). Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati comparabili.

Non si attenua la crisi del mercato *automotive*

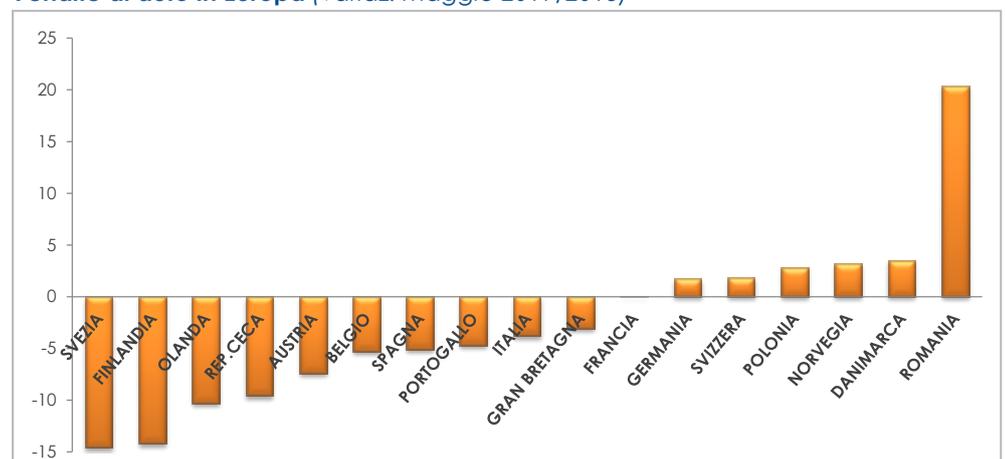
Prosegue la flessione del mercato *automotive* europeo. Dopo 8 mesi consecutivi di cali mensili, a maggio le vendite mensili restano attestare sui livelli del 2018 (+0,1%); nei primi 5 mesi sono state vendute 6,7 milioni di auto (16,08 milioni su base annualizzata), il 2,1% in meno rispetto al 2018. Considerando il dato cumulato, sono in caduta Spagna (-5,1%), Italia (-3,8%) e Gran Bretagna (-3,1%); in lieve crescita la Germania (+1,7%), sostanzialmente stabile la Francia.

Resta molto marcata la flessione delle vendite del gruppo FCA (-6,5%, con 442.500 autovetture vendute nei primi 5 mesi). *Performance* più negativa per i marchi FIAT (-9,2%) e Alfa (-43,5%), positive per Lancia/Chrysler (con volumi però molto modesti) e Jeep (+1,9%). Maserati in calo del 32% rispetto allo scorso anno, con poco più di 500 vetture mensili vendute nei 28 paesi dell'Unione Europea.

Peggiorano tutti gli indici di fiducia

A giugno i sondaggi della Commissione Europea sul clima di fiducia registrano un concorde peggioramento, più o meno marcato. Calano infatti l'indice di fiducia dei consumatori, l'indicatore *economic sentiment* (che rileva le attese di manifattura, servizi, commercio e consumatori), l'indice *business climate* (che raccoglie i giudizi dei *manager* delle imprese). In particolare, a spiegare il consistente calo dell'indice *economic sentiment* è soprattutto l'industria manifatturiera.

Vendite di auto in Europa (variaz. maggio 2019/2018)



Fonte: ACEA, giugno 2019.



Paesi Emergenti

Brasile: poche prospettive di rilancio

I dati definitivi confermano la flessione del PIL registrata nel primo trimestre. Un calo generalizzato a tutte le componenti del PIL. Gli investimenti sono condizionati dal clima di incertezza. L'export risente di molte variabili sfavorevoli: il calo dell'export minerario a seguito della crisi di Vale, le difficoltà dell'Argentina (principale mercato per il Brasile), il rallentamento del commercio internazionale.

Anche il secondo trimestre non inizia bene. La modesta crescita della produzione industriale in aprile viene corretta dalla contrazione di maggio (-0,2% su base mensile); dei 26 settori rilevati, ben 18 hanno fatto registrare un calo produttivo. Tra i più colpiti, il settore *automotive*.

Indicazioni più incoraggianti vengono dall'indice PMI (*purchasing managers' index*) di giugno, rilevato da IHS Markit. Cresce la produzione, migliorano le aspettative; l'indice consolida la sua posizione al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Una analisi più ravvicinata mette in luce come la crescita sia spiegata soprattutto dal mercato interno, mentre l'export rallenta ulteriormente. Preoccupa la riduzione dell'occupazione, per il secondo mese consecutivo.

In prospettiva, secondo IHS-Markit l'attività resterà debole.

A fine giugno, la Banca centrale ha mantenuto inalterati al 6,50% i tassi di riferimento, nel tentativo di rilanciare una crescita giudicata anemica. Gli analisti si attendono che entro fine anno i tassi scendano al 5,50%.

Molto importante per il Brasile è il recente accordo politico per arrivare a un ampio accordo di libero scambio tra Mercosur (il blocco commerciale che comprende anche Argentina, Paraguay e Uruguay) e Unione Europea. L'accordo riguarda una popolazione complessiva di 780 milioni di persone e ha l'obiettivo di eliminare la maggior parte delle tariffe sulle esportazioni europee verso Mercosur, attualmente pari a oltre 4 miliardi di dollari/anno. Tra i settori industriali più interessati vi sono l'*automotive* (attualmente penalizzato da tariffe del 35% sui prodotti finiti e del 14-18% sui componenti), macchinari, prodotti chimici, farmaceutici, abbigliamento: settori gravati da tariffe che vanno dal 14 al 35%. Anche molti prodotti agricoli europei trarranno beneficio da un radicale abbassamento o eliminazione delle tariffe (ad es. vini e liquori, cioccolato, formaggi).

Per i paesi Mercosur, i maggiori vantaggi saranno per il comparto agricolo; si parla in ogni caso di quote per salvaguardare i produttori europei da una possibile invasione di prodotti a minor costo. Ovviamente gli standard normativi e sanitari europei non saranno modificati. Per il Brasile in particolare, il settore ittico è ritenuto tra i più beneficiati da un allargamento del mercato.

Cina: l'economia perde velocità

L'economia cinese sta rapidamente perdendo velocità, rallentata dall'*escalation* della guerra commerciale con gli Stati Uniti. A maggio la crescita della produzione industriale è scesa al valore minimo degli ultimi 17 anni (+5,0%), mentre gli investimenti frenano sensibilmente nonostante la solida espansione del credito.

A giugno l'indice *manufacturing purchasing managers'* (PMI) rilevato dall'Ufficio nazionale di statistica e dalla China federation of logistics and purchasing (CFLP) rimane invariato rispetto alla rilevazione di maggio, al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Prosegue dunque la caduta dei livelli produttivi e degli ordinativi.

Analogia lettura viene dall'indice *Caixin general manufacturing*, rilevato da IHS-Markit su un campione con caratteristiche diverse dall'indice ufficiale. Anche in questo caso l'indice di giugno resta al di sotto del punto di equilibrio. Il salvataggio da parte della Banca centrale della Baoshang bank a fine maggio ha suscitato qualche preoccupazione sullo stato di salute del sistema finanziario cinese, soprattutto delle banche di minori dimensioni. La banca centrale sta iniettando liquidità nel sistema finanziario per agevolare l'afflusso di credito alle banche, specie nelle città più piccole e nelle zone rurali. Ciò ha determinato una riduzione dei tassi di riferimento: il tasso interbancario di Shanghai (Shibor) è sceso allo 0,884%, il livello più basso dal 2009.

Russia: crescita modesta e tagli alla produzione petrolifera

I dati definitivi confermano che nel primo trimestre la crescita dell'economia russa è stata di poco superiore zero. Determinante la frenata dei consumi, anche per effetto dell'aumento dell'IVA a gennaio. Male il manifatturiero e le costruzioni. Ha influito negativamente anche la debole domanda di energia dall'Europa, a causa delle temperature invernali più miti. Anche i primi dati sul secondo trimestre non sono brillanti. Dopo un rimbalzo in aprile, la crescita dell'attività economica si è nuovamente arrestata a maggio, soprattutto nel comparto manifatturiero. L'indice della produzione industriale segna infatti a maggio un aumento modesto (+0,9% rispetto al 2018, -0,8% rispetto al mese precedente). Deboli anche le vendite al dettaglio.

A giugno, l'indice *purchasing managers' index* (PMI) rilevato da IHS-Markit peggiora, restando al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività per il secondo mese consecutivo. Si riduce l'occupazione. Peggiorano anche le attese sui prossimi mesi.

Un segnale negativo viene anche dal mercato automobilistico. Nei primi sei mesi le vendite sono diminuite del 3,3% rispetto al 2018; una diversa fonte, che tiene conto solo delle vendite effettive da parte dei concessionari, parla invece di un calo ben più consistente, intorno al 15%.

Le prospettive per la seconda parte dell'anno dovrebbero essere più favorevoli. Sarà soprattutto l'effetto espansivo del programma di spesa pubblica, che dovrebbe entrare a pieno regime nei prossimi mesi con un aumento del 13% rispetto allo scorso anno; la spesa si concentra su alcuni progetti nazionali di valenza strategica. Non si prevede una ripresa dei consumi delle famiglie e delle esportazioni. L'accordo con l'OPEC per prolungare i tagli alla produzione per 6-9 mesi, raggiunto a margine del vertice G20 di Osaka, implica per la Russia una riduzione dell'output pari a circa 230.000 barili/giorno.

ECONOMIA ITALIANA

Produzione industriale	Costruzioni	Vendite al dettaglio	Nuove vetture	Finanziam. alle imprese
 -0,7% maggio 2019/2018	 2,7% aprile 2019/2018	 -1,8% maggio 2019/2018	 -2,1% giugno 2019/2018	 -9,0% aprile 2019/2018
Fiducia consumatori	Fiducia imprese	Esportazioni	Tasso disoccupazione	Tasso disocc. giovanile
  giugno 2019	  giugno 2019	 5,8% aprile 2019/2018	 9,9% maggio 2019	 30,5% maggio 2019

- ▶ Il governo non cade, ma va avanti alla giornata.
- ▶ Investimenti fermi e calo dei finanziamenti alle imprese.
- ▶ La correzione dei conti strutturali allontana la procedura di infrazione.

In breve...

All'indomani delle elezioni europee, che dovevano essere (almeno secondo le attese del governo) il canto del cigno di un'Europa perdente e destinata ad essere spazzata via, il quadro generale non sembra mutato molto. La nostra economia rimane impantanata nella stagnazione, con indicatori quasi tutti negativi o, nella migliore delle ipotesi, fermi. Esaurita la spinta degli incentivi fiscali, gli investimenti non ripartono e si riducono i prestiti alle imprese, che hanno quindi meno risorse per investire. L'unica nota incoraggiante è rappresentata dai dati sull'occupazione, tuttavia è evidente che senza crescita non c'è creazione di nuova occupazione ma solo redistribuzione dell'esistente.

In Europa i partiti populistici hanno incassato una sconfitta, il nostro governo non ha conquistato nessuno dei ruoli chiave a cui ambiva. L'UE (che doveva essere annientata dall'ascesa dei partiti populistici) è ancora lì, a dettar le regole e a ricordare ai paesi che ne fanno parte quali siano gli impegni presi e come debbano essere rispettati.

Mentre a parole i politici italiani ostentano spavalderia e sicurezza, in sede europea il premier Conte e il ministro Tria, per evitare la procedura di infrazione, hanno dovuto mettere in campo una correzione strutturale del deficit pari a 8,2 miliardi, accantonando risorse che potevano essere usate per la crescita. E hanno sottoscritto impegni per ridurre ancora il disavanzo nel 2020, promettendo tagli e misure che disinneschino l'aumento dell'IVA. Il fatto che l'Italia abbia accettato di correggere i propri conti pubblici ha tranquillizzato i mercati e lo spread è finalmente sceso sotto i 200 punti.

Cresce la produzione industriale a maggio, ma il dato annuale è negativo

A maggio 2019 torna a crescere in termini congiunturali la produzione industriale, dopo due mesi di cali, riportandosi sui livelli destagionalizzati di marzo. La dinamica tendenziale corretta per i giorni lavorativi è in flessione per il terzo mese consecutivo. La crescita mensile di maggio è estesa a tutti i settori, con l'esclusione dell'energia, ed è più accentuata per i beni strumentali. In termini tendenziali, invece, sia l'indice generale sia quelli settoriali mostrano

flessioni (al netto degli effetti di calendario), con l'unica eccezione dei beni di consumo, in crescita moderata.

Aumentano soprattutto beni strumentali e beni di consumo

In dettaglio, a maggio 2019 l'indice destagionalizzato della produzione industriale aumenta dello 0,9% rispetto ad aprile. Nella media del trimestre marzo-maggio, il livello destagionalizzato della produzione diminuisce dello 0,1% rispetto al trimestre precedente. L'indice destagionalizzato mensile mostra un aumento congiunturale sostenuto per i beni strumentali (+1,9%) e un più modesto incremento per i beni di consumo (+0,9%) e i beni intermedi (+0,6%), mentre diminuisce il comparto dell'energia (-2,1%). Corretto per gli effetti di calendario, a maggio 2019 l'indice complessivo è diminuito in termini tendenziali dello 0,7% (i giorni lavorativi sono stati 22, come a maggio 2018). Gli indici corretti per gli effetti di calendario registrano a maggio 2019 una moderata crescita tendenziale esclusivamente per i beni di consumo (+0,7%); al contrario, diminuzioni contraddistinguono i beni intermedi (-1,7%) e in misura più contenuta i beni strumentali (-0,8%) e l'energia (-0,5%).

In calo tessile, gomma plastica e cartario-grafico

I settori di attività economica che registrano variazioni tendenziali positive sono le industrie alimentari, bevande e tabacco e le altre industrie (+2,8% per entrambi i settori), la fabbricazione di apparecchiature elettriche e apparecchiature per uso domestico non elettriche (+1,4%). Le flessioni più ampie si registrano nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-4,9%), nell'industria del legno, carta e stampa (-3,7%) e nella fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche, altri prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi (-3,1%).

Il CSC rileva un andamento negativo per il secondo trimestre

Secondo le previsioni del CSC (Centro studi Confindustria), al contrario di quanto avvenuto nel primo trimestre, il contributo dell'industria alla dinamica del PIL nel secondo trimestre è negativo. Alla debolezza della domanda interna, che dura ormai da diversi trimestri, si è aggiunto un graduale rallentamento di quella estera, secondo le valutazioni degli imprenditori.

L'indagine rapida rileva un aumento della produzione industriale dello 0,5% in giugno su maggio, quando è stimato un incremento dello 0,2% su aprile. La variazione congiunturale nel secondo trimestre è di -0,7%, dopo +1,0% nel primo. La produzione, al netto del diverso numero di giornate lavorative, arretra in giugno dell'1,2% rispetto allo stesso mese del 2018; in maggio è stimata scendere dell'1,4% annuo. Gli ordini in volume registrano un calo congiunturale in giugno (-0,4% su maggio, -1,6% sui dodici mesi) dopo un marginale recupero in maggio (+0,3% su aprile, +0,2% annuo).

Ancora una frenata per le costruzioni

Il netto calo congiunturale della produzione nelle costruzioni registrato ad aprile (-3,1%), segue quello, più lieve, rilevato per il mese precedente (-0,9%) e riporta i livelli produttivi destagionalizzati del settore in linea con quelli di inizio anno. Rimane comunque positiva la dinamica congiunturale riferita agli ultimi tre mesi (+3,1%). Il confronto tendenziale, sia per l'indice grezzo sia per quello corretto per gli effetti di calendario, risulta ampiamente positivo

(rispettivamente +4,2% e +2,7%), anche se in decelerazione rispetto agli incrementi registrati il mese precedente. La crescita tendenziale cumulata nei primi quattro mesi dell'anno rimane rilevante, con variazioni di poco inferiori al 5% sia per i dati al netto sia per quelli al lordo delle differenze nei giorni lavorativi

Il mercato italiano dell'auto chiude il primo semestre a -3,5%

A giugno il mercato italiano dell'auto totalizza 171.626 immatricolazioni, in calo del 2,1% rispetto allo stesso mese del 2018. I volumi immatricolati nel 1° semestre del 2019 ammontano, così, a 1.082.197 unità, il 3,5% in meno rispetto ai volumi dello stesso periodo del 2018. Le vetture elettriche segnano nel mese il record assoluto in termini di volumi (1.456) e di quota di mercato (0,8%). Anche le auto ad alimentazione alternativa raggiungono la quota mensile più alta da agosto 2018 (15,3%).

Commercio al dettaglio: le piccole aziende vendono meno

Per il commercio al dettaglio si conferma l'ampliamento, già osservato il mese precedente, del differenziale di crescita tra le imprese di piccola dimensione, sotto i 5 addetti, che vedono una flessione tendenziale di rilievo e quelle grandi, con oltre 50 addetti, che registrano un modesto incremento. Le vendite delle piccole imprese risultano infatti in calo, mentre le grandi imprese, nello stesso arco temporale, mostrano un incremento. Più in dettaglio, nel mese di maggio 2019 si registra, per le vendite al dettaglio, una diminuzione congiunturale dello 0,7% in valore e dello 0,8% in volume. Sono in calo sia le vendite dei beni alimentari (-1,0% in valore e -1,1% in volume) sia quelle dei prodotti non alimentari (-0,5% in valore e -0,6% in volume).

Variazioni negative per quasi tutti i gruppi di prodotti

Nel trimestre marzo-maggio 2019, rispetto al trimestre precedente, le vendite al dettaglio diminuiscono dello 0,4% in valore e dello 0,5% in volume. In flessione sia le vendite dei beni alimentari (-0,1% in valore e -0,2% in volume) sia



quelle dei beni non alimentari (-0,7% in valore e in volume). Su base annua, le vendite al dettaglio diminuiscono dell'1,8% in valore e dell'1,5% in volume. Sono in calo le vendite di entrambi i settori, sia alimentare (-1,1% in valore e -1,4% in volume) sia non alimentare (-2,2% in valore e -1,7% in volume). Per quanto riguarda le vendite dei beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali negative per quasi tutti i gruppi di prodotti ad eccezione di dotazioni per l'informatica, telecomunicazioni, telefonia (+2,3%), elettrodomestici, radio, tv e registratori (+0,4%) e mobili, articoli tessili, arredamento (+0,1%). Le flessioni più marcate si registrano per abbigliamento e pellicceria (-4,9%) e calzature, articoli in cuoio e da viaggio (-4,8%). Rispetto a maggio 2018, il valore delle vendite al dettaglio registra una diminuzione sia per la grande distribuzione (-0,4%) sia, in misura più rilevante, per le imprese operanti su piccole superfici (-3,6%). In crescita il commercio elettronico (+10,6%).

Crollano i prestiti alle imprese, ma diminuiscono le sofferenze

A aprile 2019 i finanziamenti alle imprese sono scesi del 9% rispetto al mese di marzo e aumentate dello 0,5% rispetto ad aprile 2018. Le sofferenze sono aumentate dello 0,4% su base mensile e diminuite del 46,1% su base annuale.

Consumatori preoccupati per la situazione economica italiana

Dopo gli incrementi registrati a maggio, peggiora a giugno il clima di fiducia sia per i consumatori, con un marcato peggioramento delle opinioni sulla situazione economica del Paese e sulle prospettive della disoccupazione. Tutte le componenti dell'indice di fiducia dei consumatori sono in calo, seppur con intensità diverse: il clima economico e quello futuro registrano una diminuzione più marcata mentre la flessione è più contenuta per il clima personale e per quello corrente.

Dinamica negativa anche per il clima di fiducia delle imprese

Con riferimento alle imprese, l'indice di fiducia torna negativo, in particolare nel comparto manifatturiero e, soprattutto, nelle costruzioni; nei servizi l'indice registra una diminuzione più contenuta, mentre sale nel commercio al dettaglio. Per quanto riguarda le componenti dei climi di fiducia delle imprese, nell'industria manifatturiera si rileva un peggioramento sia dei giudizi sugli ordini sia delle attese sulla produzione; il saldo relativo alle scorte di

PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

magazzino è in aumento. Nelle costruzioni la dinamica negativa dell'indice è trainata dal deciso ridimensionamento delle aspettative sull'occupazione presso l'azienda a cui si unisce un peggioramento dei giudizi sugli ordini. Infine nei servizi, si segnala il peggioramento dei giudizi sugli ordini e sull'andamento degli affari; le attese sugli ordini sono in aumento. Nel commercio al dettaglio, l'incremento dell'indice è dovuto al miglioramento dei giudizi e, soprattutto, a quello delle attese sulle vendite, diffuso sia alla grande distribuzione sia a quella tradizionale. Il saldo dei giudizi sul livello delle giacenze diminuisce.

Contrazione più debole per l'indice PMI

A giugno ulteriore peggioramento delle condizioni operative del settore manifatturiero italiano, con produzione e nuovi ordini in contrazione. L'indice PMI Markit (*purchasing managers' index*) redatto da IHS Markit, per il settore manifatturiero italiano, che illustra in modo sintetico la dinamica dello stato di salute del settore, ha registrato a giugno 48,4, segnalando un modesto peggioramento delle condizioni operative del settore. In discesa da 49,7 di maggio, l'indice è rimasto al di sotto della soglia critica di non cambiamento di 50,0 per il nono mese consecutivo sino a raggiungere il livello più basso da marzo.

In aumento l'occupazione maschile...

A maggio l'occupazione è in crescita dopo la sostanziale stabilità del mese precedente; tale aumento porta la stima degli occupati oltre i livelli massimi storici, sia in termini assoluti sia come incidenza sulla popolazione. La crescita occupazionale riguarda in particolare gli uomini e si distribuisce tra dipendenti permanenti, a termine e indipendenti. I dipendenti superano per la prima volta il livello di 18 milioni di unità. Alla crescita degli occupati a maggio, si accompagna un calo dei disoccupati e la sostanziale stabilità degli inattivi. La crescita dell'occupazione e il calo della disoccupazione registrati su base mensile vengono confermati nel confronto trimestrale e tendenziale.

...e quella degli ultracinquantenni

Più in dettaglio, dopo la sostanziale stabilità registrata ad aprile, a maggio 2019 la stima degli occupati risulta in crescita rispetto al mese precedente (+0,3%, pari a +67.000); anche il tasso di occupazione sale al 59,0% (+0,1 punti percentuali). L'aumento dell'occupazione si concentra tra gli uomini (+66.000) mentre risultano sostanzialmente stabili le donne; per età sono stabili i 15-24enni, in calo i 35-49enni (-34.000) e in aumento le altre classi di età, prevalentemente gli ultracinquantenni (+88.000). Si registra una crescita sia degli indipendenti (+28.000) sia dei dipendenti, permanenti e a termine (+39.000 nel complesso).

Tasso di inattività stabile: in realtà cala per gli uomini e aumenta per le donne

Le persone in cerca di occupazione sono in calo (-1,9%, pari a -51.000). La diminuzione è determinata da entrambe le componenti di genere ed è distribuita in tutte le classi d'età tranne i 35-49enni. Il tasso di disoccupazione cala al 9,9% (-0,2 punti percentuali). La stima complessiva degli inattivi tra i 15 e i 64 anni a maggio è sostanzialmente stabile, l'andamento è sintesi di una diminuzione tra gli uomini (-29.000) e una crescita tra le donne (+33.000). Il tasso di inattività è invariato al 34,3% per il quarto mese consecutivo.

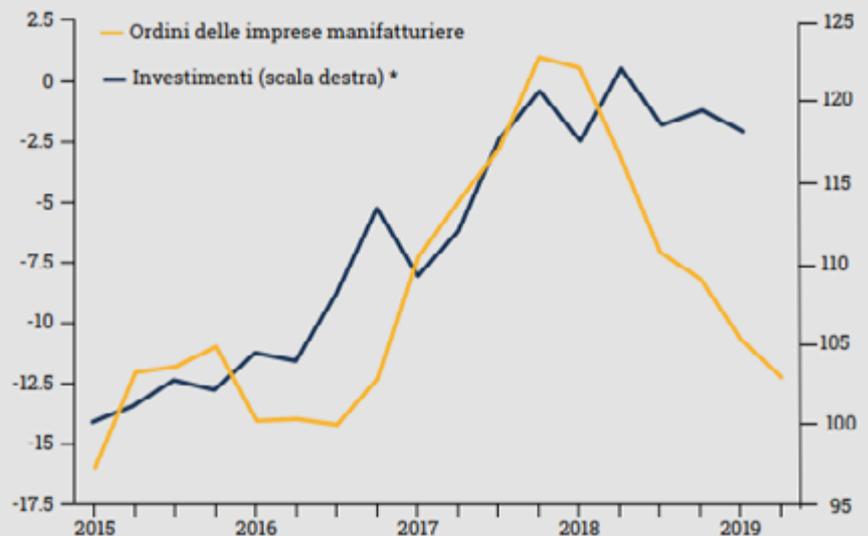
Perché frenano gli investimenti privati in Italia?

Congiuntura e previsioni



Centro Studi
CONFINDUSTRIA
08/07/2019

Investimenti delle imprese fermati dal crollo della domanda... (Italia, saldi delle risposte e indici 1° trim. 2015=100)



* Al netto delle costruzioni.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

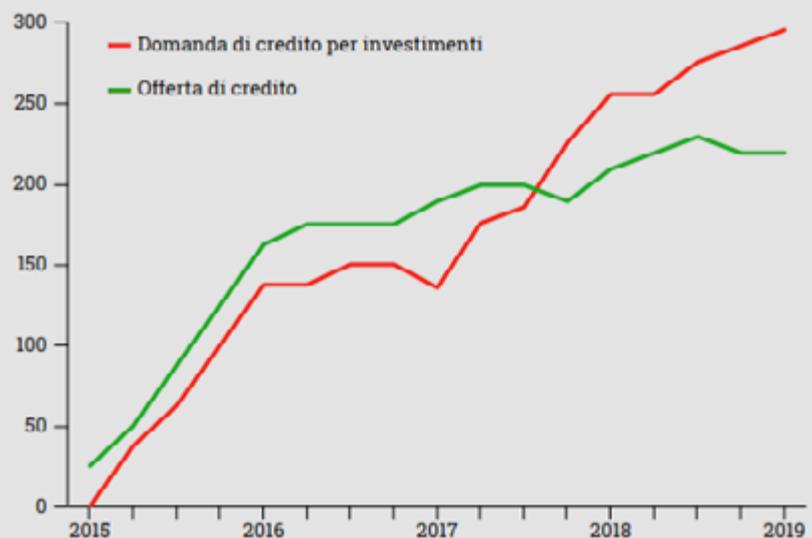
Gli investimenti in Italia avevano ripreso ad aumentare da inizio 2015. Il recupero, fino all'inizio del 2018, è stato guidato da quelli in macchinari e mezzi di trasporto, spinti dagli incentivi. Dall'estate dello scorso anno la crescita degli investimenti, però, si è sostanzialmente fermata, nonostante la risalita di quelli in costruzioni.

Il freno agli investimenti delle imprese è venuto sia dall'esaurirsi della spinta degli incentivi, sia dal netto peggioramento delle attese di domanda, crollate da inizio 2018. Ciò ha riflesso il peggioramento dello scenario domestico e le crescenti tensioni commerciali internazionali.

A queste difficili condizioni si è aggiunto un vincolo stringente sui volumi di credito disponibili. Le imprese italiane stanno chiedendo più credito alle banche, per finanziare i progetti produttivi. Tuttavia, dal lato dell'offerta si è avuto un irrigidimento, da metà 2018, a riflesso del rialzo dei rendimenti sovrani, che ha accresciuto il costo della raccolta bancaria e svalutato i portafogli di titoli. Gli istituti stanno scaricando tali oneri in minori volumi, maggiore richiesta di garanzie, costi addizionali, non sui tassi di interesse. Perciò, le imprese italiane sono tornate a subire un calo dei prestiti da inizio 2019 e hanno meno risorse per investire.

... e da un'offerta di credito sotto le richieste

(Italia, % nette cumulate di risposte delle banche, 4° trim. 2014=0)



MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
giu/mag 2019	giu/mag 2019	giu/mag 2019	giu/mag 2019
 -0,6% \$/Mt	 -10,6% \$/Bbl	 -1,4% \$/Mt	 +8,8% \$/Dmtu
RAME	GOMMA NATURALE TSR20	CACAO	ZUCCHERO
giu/mag 2019	giu/mag 2019	giu/mag 2019	giu/mag 2019
 -2,3% \$/Mt	 +0,4% \$/Mt	 +4,0% \$/Kg	 +4,2% \$/Kg

- ▶ Ancora ribassi per le principali *commodity* industriali.
- ▶ Forti deprezzamenti anche nel comparto energetico.
- ▶ In controtendenza le quotazioni degli acciai, in ripresa a giugno.

The Economist commodity - price Index

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-0,3%	-6,5%	All Items	0,3%	-2,2%
Food	-0,7%	1,4%	Euro Index		
Industrials			All Items	-0,9%	-3,6%
All	0,1%	-14,7%	Gold		
Non food agriculturals	-0,3%	-16,0%	\$ per oz	5,7%	11,3%
Metals	0,3%	-14,2%	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	5,2%	-24,1%

Fonte: The Economist, 25 giugno - 2 luglio 2019.

Profilo ancora cedente per le commodity industriali

Le principali materie prime industriali, in giugno, hanno subito il calo della domanda mondiale, dopo lo stallo dei negoziati tra Stati Uniti e Cina. Le quotazioni hanno quindi continuato il cammino discendente già iniziato nei mesi scorsi. In Europa, complice anche il rafforzamento della valuta europea, molti comparti manifatturieri hanno beneficiato di un declino dei costi di approvvigionamento.

Gas e petrolio in forte ribasso

A livello di singole materie prime, i deprezzamenti più consistenti hanno toccato gas naturale Europa (-17,3%), petrolio (in media -10,6%), zinco (-5,2%), platino (-3,0%), rame (-2,3%), alluminio (-1,4%), nickel (-0,6%). Relativamente stabili le quotazioni di cellulosa, orzo, olio di arachidi e di girasole, tabacco. I maggiori apprezzamenti hanno interessato, tra le altre, minerale di ferro (+8,8%), oro (+5,9%), zucchero (+4,2%), caffè Robusta (+4,1%), cacao (+4,0%) e argento (+2,6%).

Acciai in ripresa dai minimi di maggio

Verosimilmente, il taglio annunciato della produzione europea di laminati da parte di Arcelor mittal ha incentivato i principali settori utilizzatori ad

accaparrarsi un volume adeguato di scorte, spingendo verso l'alto le quotazioni degli acciai. Le quotazioni in euro dei laminati a caldo (HRC) e a freddo (CRC) sono aumentate rispettivamente del 4 e del 3% circa rispetto a maggio, mentre quelle dei prodotti lunghi utilizzati prevalentemente nell'edilizia hanno conservato un profilo sostanzialmente stagnante. Considerata la debolezza della domanda europea (in particolare per la quota attivata dall'*automotive*) è improbabile che i recenti rialzi possano rappresentare il punto di avvio di un solido percorso di ripresa.

Ancora rincari per il minerale di ferro, dopo l'incidente brasiliano

Per quanto riguarda l'andamento dei costi di produzione, il *trend* espansivo dei prezzi dei minerali di ferro non mostra ancora segnali di attenuazione, a causa della riduzione delle forniture brasiliane (ancora alle prese con le conseguenze dell'incidente alla miniera di Minas Gerais a inizio anno) e chiude giugno con un rialzo in euro del 6% circa. Al contrario, i rottami di ferro anche nelle osservazioni più recenti hanno conservato un profilo cedente.

Non ferrosi ancora in declino

In giugno si sono osservati ripiegamenti trasversali a tutto il comparto dei non ferrosi, in uno scenario influenzato negativamente dalla frenata del manifatturiero cinese che, in maggio, è cresciuto ai ritmi più bassi dal 2012, alimentando una caduta a doppia cifra delle importazioni di metalli. Unica eccezione il piombo, il cui prezzo in euro, sostenuto da un incidente a un impianto di raffinazione in Australia, ha registrato un rialzo mensile del 3% circa. Flessioni più contenute, comprese tra il -1,5% e il -2,5% rispetto a maggio, caratterizzano invece i listini di stagno, nickel e alluminio.

Calo a doppia cifra per il Brent in giugno

Il deterioramento delle prospettive di crescita della domanda petrolifera globale, alimentato dal fallimento delle trattative tra Cina e Stati Uniti (e certificato dalla revisione verso il basso delle prospettive sui consumi pubblicate dall'*International energy agency*), ha giocato un ruolo decisivo nel guidare verso il basso le quotazioni del petrolio in giugno. Non a caso, il ripiegamento del Brent è emerso in parallelo all'andamento cedente che, nello stesso periodo, ha caratterizzato sia i principali listini azionari, sia i prezzi delle materie prime più sensibili all'andamento del ciclo economico (metalli in primo luogo), anch'essi influenzati negativamente dalle prospettive di una frenata dell'economia mondiale. La scarsa brillantezza della domanda petrolifera si contrappone a uno scenario dell'offerta ancora denso di rischi, in particolare quelli legati alle crescenti tensioni tra Stati Uniti e Iran. A fine giugno, in seguito all'attacco a una petroliera nello stretto di Hormuz (attraverso cui transita un terzo dei traffici marittimi mondiali di petrolio) e all'abbattimento di un drone statunitense sui cieli del Golfo Persico da parte dell'Iran, il Brent è rimbalzato dai minimi di metà mese fino a toccare i 65 US\$/barile.

Durante la *meeting* OPEC di inizio mese tutti i paesi membri hanno sottoscritto altri nove mesi di tagli volontari alla produzione di petrolio secondo quanto deciso a dicembre 2018 (riduzione della produzione di 1,2 milioni di barili al giorno).

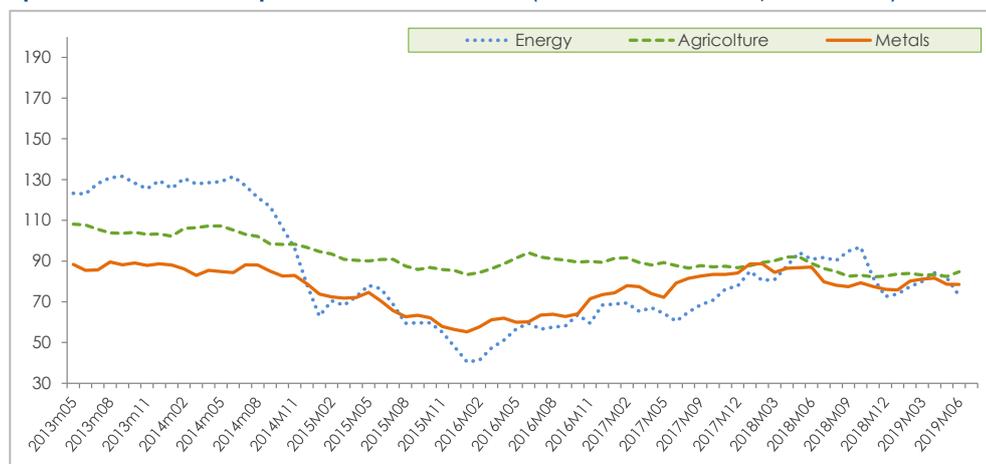
In flessione anche i principali prodotti raffinati

I prezzi dei principali prodotti raffinati hanno mantenuto un profilo decisamente ribassista in giugno, con ripiegamenti di entità non dissimile rispetto a quelli messi in luce, nello stesso periodo, dal prezzo del petrolio. L'unica eccezione è rappresentata dalla nafta, che ha archiviato il mese con un ribasso più intenso (-15%).

Plastiche stabili

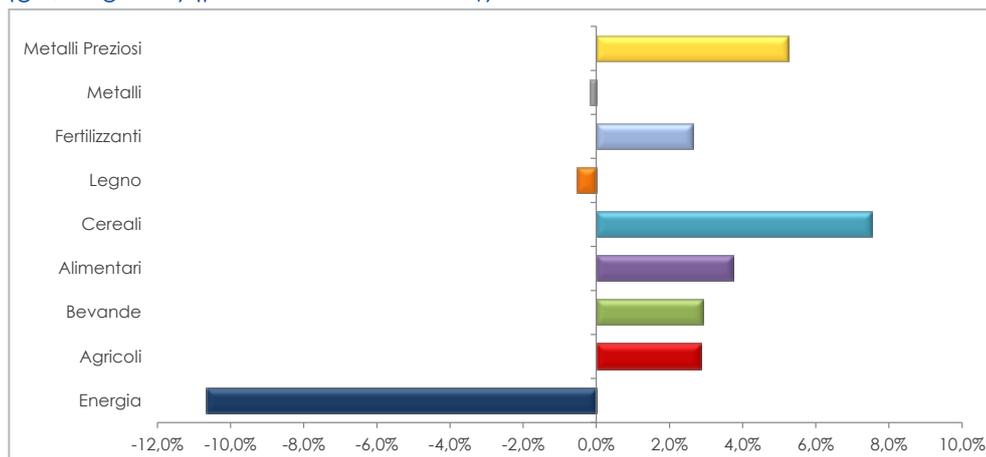
In giugno il principale *input* alla base dei processi di produzione della chimica ha ceduto il 15% circa del suo valore in euro, ma i ribassi non si sono trasmessi agli anelli intermedi della filiera chimica, a causa della situazione di carenza che continua a caratterizzare il mercato europeo dopo la chiusura per manutenzione di numerosi impianti di lavorazione della nafta. In giugno i prezzi contratto di etilene e propilene hanno mantenuto un profilo piatto. Nel dettaglio, ai ribassi del polietilene a bassa densità (LDPE: -3%) ha fatto da contraltare un profilo rialzista del polietilene LLDPE (+1%, sempre in euro). Sostanzialmente invariati i listini del polietilene ad alta densità (HDPE) e del polipropilene. Nei prossimi mesi, nonostante un ciclo previsto di manutenzione autunnale degli impianti più prolungato della norma, l'elevata e crescente

I prezzi delle materie prime, trend 2013-2019 (valori nominali, US \$, 2010=100)



Fonte: elaborazione dati World bank.

Variaz. % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (giu/mag 2019) (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World bank.

disponibilità di polimeri di origine extra-UE dovrebbe mantenere i principali mercati europei in una situazione di sostanziale equilibrio.

Stabili i mercati delle gomme

L'andamento cedente delle quotazioni dei principali *input* chimici (stirene in primis: -8% rispetto a maggio) ha trascinato verso il basso i listini degli elastomeri, con i prezzi *spot* in flessione stimata del 2,5% rispetto a maggio. Tendenze simili per quanto riguarda i prezzi contratto per giugno, chiusi con ribassi di entità compresa tra il 2 e il 3%, a seconda della varietà. Poche tensioni anche sul mercato della gomma naturale, con le quotazioni del caucciù che, per la maggior parte di giugno, hanno mantenuto un profilo sostanzialmente piatto, salvo poi ripiegare nelle osservazioni più recenti. In prospettiva, la debolezza della domanda proveniente dall'*automotive* e i minori costi di approvvigionamento di *input* chimici contribuiranno a mantenere sotto pressione le quotazioni di entrambi i *benchmark* per buona parte del 2019.

Ancora ribassi nella filiera forestale

Scendono ancora i prezzi del legname, in uno scenario caratterizzato dalla prosecuzione del percorso di rientro delle quotazioni della varietà di conifera. Dopo il pesante declino osservato nella seconda metà del 2018 e il (modesto) rimbalzo di fine febbraio, negli ultimi tre mesi i segati di origine svedese (*benchmark*) hanno continuato a cedere terreno, chiudendo giugno su un prezzo medio del 5% circa più contenuto rispetto a maggio e impattando sui corsi della cellulosa.

Ribassi diffusi nella filiera tessile

I costi di approvvigionamento delle imprese che operano nel settore della moda hanno tenuto un profilo ribassista in giugno, in uno scenario caratterizzato da ripiegamenti trasversali a tutte le materie prime di riferimento per il comparto: nel dettaglio, cotone, lana e poliestere hanno registrato un calo del 5% circa rispetto a maggio. Ancora più intensa (-11%) la caduta delle quotazioni in euro del poliestere, trascinate verso il basso dal rientro delle principali *commodity* chimiche di riferimento (MEG, PTA) sui mercati asiatici.

Pesanti rincari sui mercati agricoli

Tutti gli *input* specifici per il comparto alimentare (inclusi i coloniali) hanno messo in luce un andamento espansivo in giugno, maturando incrementi che, in alcuni casi (grano, mais), hanno toccato la doppia cifra. All'origine del picco dei prezzi c'è il deterioramento della qualità dei raccolti di mais, granoturco e soia nelle principali aree di coltivazione negli USA, flagellate da condizioni meteorologiche particolarmente sfavorevoli (precipitazioni eccessive).



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	I trim 2019	II trim 2019	III trim 2019	IV trim 2019
PETROLIO	-5,9	+12,5	-11,9	-7,3
CARBONE	-9,2	-14,2	-4,4	-6,0
GAS NATURALE	+1,6	+1,4	-2,0	-5,0
OLIO COMBUSTIBILE	-4,0	+3,5	-18,2	-7,5
VIRGIN NAFTA	-7,8	+7,2	-9,7	+2,3
ENERGIA ELETTRICA	-0,1	-8,5	-0,8	-1,1
MINERALI DI FERRO	+18,3	+5,4	+7,3	-13,4
ROTTAMI DI FERRO	-4,3	-0,5	-6,1	-2,8
ACCIAI PIANI	-4,4	-3,6	+0,3	-2,4
ACCIAI LUNGH	-1,6	-0,5	-0,7	-5,2
RAME	+2,0	-0,9	-7,5	+0,6
ALLUMINIO	-4,2	-2,9	-4,3	+2,0
PIOMBO	+4,5	-6,6	-3,8	-1,3
ZINCO	+4,1	+2,7	-17,8	-7,0
STAGNO	+10,7	-5,0	-7,2	+0,7
NICKEL	+9,2	-0,5	-8,9	+3,4
PREZIOSI	+6,0	-0,0	+0,3	-1,2
CEREALI USA	-0,8	+2,2	+8,8	-3,8
CEREALI	+4,7	-0,8	+8,4	-1,6
COLONIALI	-2,1	+2,0	+1,3	-2,0
GOMMA	+11,0	+9,3	-10,3	-7,9
LEGNAME TROPICALE	+4,6	+4,0	-2,1	-5,6
LEGNAME CONIFERE	-2,6	-1,4	-3,1	+1,2
PASTA PER CARTA	-6,3	-8,0	-3,0	-2,0
LANA	+1,7	-2,6	-7,0	-2,1
COTONE	-3,9	+0,3	-3,4	-0,6
PELLI	-10,2	-4,4	+2,8	-0,9
ORGANICI DI BASE	-7,2	+14,4	-11,7	-4,8
AROMATICI ED ALTRI ORGANICI	-10,0	+5,0	-2,1	-6,1
MATERIE PLASTICHE	-4,8	+5,4	-4,8	-6,5
ELASTOMERI	+1,9	+0,5	+0,4	-6,1
FIBRE CHIMICHE	-1,0	-4,3	+2,6	-2,3
SOIA	+4,0	-3,3	+0,7	-1,3

Fonte: elaborazioni su dati Prometeia commodity, giugno 2019.



I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in \$ mag 2019	Prezzo in \$ giu 2019	var. %
Aluminum	(\$/mt)	1781,26	1755,95	-1,4%
Barley	(\$/mt)	149,27	149,27	0,0%
Beef	(\$/kg)	4,60	4,63	0,6%
Coal, Australian	(\$/mt)	82,32	72,49	-11,9%
Coal, South African	(\$/mt)	68,93	62,94	-8,7%
Cocoa	(\$/kg)	2,32	2,41	4,0%
Coconut oil	(\$/mt)	661,17	635,60	-3,9%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	2,66	2,86	7,6%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	1,57	1,63	4,1%
Copper	(\$/mt)	6017,90	5882,23	-2,3%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,77	1,71	-3,1%
Crude oil, average	(\$/bbl)	66,83	59,76	-10,6%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	70,53	63,30	-10,3%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	69,13	61,30	-11,3%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	60,84	54,68	-10,1%
DAP	(\$/mt)	313,40	354,00	13,0%
Fish meal	(\$/mt)	1511,52	1522,28	0,7%
Gold	(\$/troy oz)	1283,70	1359,04	5,9%
Groundnut oil	(\$/mt)	1392,89	1391,97	-0,1%
Groundnuts	(\$/mt)	1312,86	1315,00	0,2%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	100,15	108,94	8,8%
Lead	(\$/mt)	1815,19	1899,70	4,7%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	9,91	9,91	0,0%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	391,48	395,22	1,0%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	270,59	275,39	1,8%
Maize	(\$/mt)	171,08	195,08	14,0%
Meat, chicken	(\$/kg)	2,09	2,07	-0,7%
Natural gas index	(2010=100)	59,27	52,88	-10,8%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	4,34	3,59	-17,3%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,63	2,40	-8,8%
Nickel	(\$/mt)	12016,31	11943,94	-0,6%
Orange	(\$/kg)	0,52	0,54	4,1%
Palm kernel oil	(\$/mt)	573,36	542,24	-5,4%
Palm oil	(\$/mt)	563,20	552,19	-2,0%
Phosphate rock	(\$/mt)	97,50	105,00	7,7%
Platinum	(\$/troy oz)	833,55	808,20	-3,0%
Plywood	(cents/sheet)	496,32	505,14	1,8%
Potassium chloride	(\$/mt)	265,50	272,00	2,4%
Rapeseed oil	(\$/mt)	815,84	840,01	3,0%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	401,00	411,00	2,5%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	409,00	420,00	2,7%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	386,76	394,20	1,9%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	350,94	358,82	2,2%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	1,77	1,93	9,0%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,50	1,50	0,4%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	615,52	607,52	-1,3%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	700,11	691,01	-1,3%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	11,79	11,97	1,5%
Silver	(\$/troy oz)	14,66	15,04	2,6%
Sorghum	(\$/mt)	165,46	157,74	-4,7%
Soybean meal	(\$/mt)	339,18	362,60	6,9%
Soybean oil	(\$/mt)	742,53	742,89	0,0%
Soybeans	(\$/mt)	337,30	360,28	6,8%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,37	0,37	1,0%
Sugar, US	(\$/kg)	0,58	0,58	0,5%
Sugar, world	(\$/kg)	0,27	0,28	4,2%
Sunflower oil	(\$/mt)	721,57	725,00	0,5%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,73	2,57	-5,8%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,09	2,83	-8,5%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,71	2,70	-0,2%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,39	2,19	-8,6%
Tin	(\$/mt)	19523,90	19193,20	-1,7%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4920,53	4919,42	0,0%
TSP	(\$/mt)	305,00	294,00	-3,6%
Urea	(\$/mt)	247,50	256,25	3,5%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	199,52	206,13	3,3%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	200,32	222,41	11,0%
Woodpulp	(\$/mt)	875,00	875,00	0,0%
Zinc	(\$/mt)	2742,81	2601,22	-5,2%

Fonte: World bank.

VALUTE



- ▶ Lagarde metterà sotto pressione l'euro?
- ▶ Il dollaro indebolito dal probabile taglio dei tassi.
- ▶ Per lo yuan si prevede stabilità a lungo termine.

Euro

La futura presidenza BCE di Christine Lagarde potrebbe caratterizzarsi per un nuovo indebolimento dell'euro

La nomina, per quanto ancora da ratificare, di Christine Lagarde alla presidenza della BCE è stata una notizia inaspettata, che i mercati finanziari hanno accolto con favore. Preferita al tedesco Jens Weidmann per dare continuità alle politiche monetarie del presidente uscente Mario Draghi, la Lagarde è stata presidente del Fondo monetario internazionale dal 2011, lo stesso anno in cui Draghi ha ereditato la prima poltrona dell'Eurotower dal predecessore Jean-Claude Trichet. Per i prossimi otto anni, dunque, a pilotare il destino dell'euro dalla cabina di regia privilegiata dell'Eurotower vi sarà una donna. Tuttavia sui mercati valutari proprio questa continuità percepita con la presidenza uscente ha pesato sulla moneta unica europea: negli otto anni di presidenza di Mario Draghi alla BCE l'euro si è deprezzato di quasi il 20% nei confronti del dollaro, con picchi fra il 25 e il 30% nei periodi di massima volatilità del cambio.

L'euro a giugno ha guadagnato mensilmente lo 0,8% nei confronti delle valute dei suoi principali 38 *partner* commerciali. Si evidenzia una variazione nulla rispetto al dato di giugno 2018.

Dollaro

Le aspettative sulle prossime mosse della FED muovono il dollaro

Il dollaro negli scorsi giorni ha guadagnato terreno. La pubblicazione dei dati sull'occupazione USA a giugno, decisamente migliori delle attese, ha smorzato le speranze di una riduzione dei tassi di interesse da parte della banca centrale americana. Gli occupati non agricoli sono cresciuti di 224.000 unità a giugno, il balzo maggiore in cinque mesi e ben oltre le attese degli analisti (160.000). La crescita di posti di lavoro aveva rallentato in modo netto a maggio. Il modesto incremento mostrato dai salari il mese scorso dimostra tuttavia che l'economia d'oltreoceano sta rallentando, anche perché il balzo di giugno colma solo in parte le perdite registrate il mese prima. In precedenza il dollaro aveva perso terreno, scendendo dal massimo di due anni registrato in maggio, proprio grazie alle crescenti aspettative di un taglio dei tassi da parte della FED al prossimo *meeting* del suo *board* previsto il 30-31 luglio.

Il livello del cambio è una costante preoccupazione del presidente Trump, che vorrebbe un dollaro debole per agevolare l'export. Alcuni paesi, tra i quali (ovviamente) la Cina ma il Giappone, la Corea e alcuni paesi europei (tra i quali Germania e Italia) sono stati accusati di manipolazione dei cambi.

Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

Yen

Lo yen rimane stabile

Lo yen ha tenuto nelle ultime settimane, nonostante i dati macroeconomici non siano dei più brillanti. A sostenere la valuta è il generale clima di incertezza che regna sui mercati finanziari.

Sterlina

La questione Brexit incomincia ad avere effetti sull'economia reale

La sterlina britannica mostra una certa debolezza rispetto a tutte le principali valute, visto che l'incertezza economica, il rallentamento della domanda interna e delle esportazioni dovuti alla Brexit cominciano a farsi sentire. Tale andamento è stato inoltre rafforzato dal governatore della BoE Mark Carney, il quale ha espresso preoccupazione sulla crescita globale e in seguito alla pubblicazione di dati più deboli del previsto. Infine l'opzione *hard* Brexit, ovvero la soluzione preferita dal candidato del partito conservatore Boris Johnson, si sta dimostrando sempre più complicata. Rafforzerebbe infatti la posizione del partito nazionale scozzese in merito al referendum sull'indipendenza della Scozia. Il Regno Unito sta già avendo difficoltà a gestire un iter di separazione: è ben improbabile che riuscirà a gestirne un secondo.

Yuan

Yuan: previsioni di stabilità sul lungo termine

Il renminbi cinese ha registrato recentemente forti fluttuazioni sia nei mercati *onshore* sia in quelli *offshore*. Tuttavia, gli economisti ritengono che lo yuan cinese rimarrà stabile a lungo termine, supportato dalla sua solidità economica. I principali indicatori economici, tra cui l'indice dei responsabili degli acquisti, il consumo e il commercio estero, hanno mostrato che la *performance* economica della Cina è sostanzialmente stabile o in lieve raffreddamento. Inoltre le istituzioni finanziarie estere stanno arrivando numerose sul mercato obbligazionario cinese, incentivate dai rendimenti più elevati e dalla riduzione del rischio di deprezzamento dello yuan. Secondo i dati ufficiali, alla fine di maggio l'ammontare totale delle obbligazioni in yuan detenute da istituzioni estere tramite depositi presso la China central depository & clearing è salito a un livello *record* di 1.650 miliardi di yuan (circa 243 miliardi di dollari). Il dato è in crescita per il settimo mese consecutivo, con un incremento di 34,62 miliardi di yuan dalla fine di maggio.

I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media maggio 2019	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,63	0,9%	4,4%
	 CHINESE YUAN	7,79	1,6%	3,2%
	 UK POUND STERLING	0,89	2,2%	1,4%
	 MEXICAN PESO	21,78	1,8%	-8,1%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,70	0,6%	0,5%
	 US DOLLAR	1,13	1,0%	-3,3%
	 SOUTH AFRICAN RAND	16,47	2,1%	6,1%
=	 CANADIAN DOLLAR	1,50	-0,3%	-2,1%
	 INDONESIAN RUPIAH	16060,27	-0,2%	-2,0%
	 INDIAN RUPEE	78,41	0,4%	-1,0%
	 ROUBLE	72,40	-0,3%	-1,2%
-	 INDIAN RUPEE	78,08	0,1%	-2,1%
	 MEXICAN PESO	21,39	0,3%	-7,4%
	 RUSSIAN ROUBLE	72,62	-0,1%	-1,4%
	 US DOLLAR	1,12	-0,5%	-5,3%
	 JAPANESE YEN	122,95	-2,0%	-5,1%

Fonte: elaborazione dati BCE, giugno 2019.

Lira turca

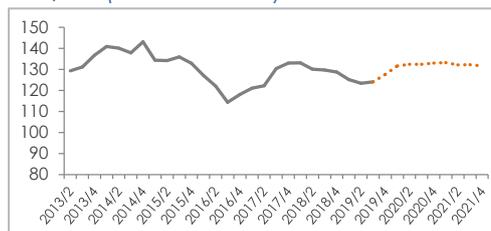
Molta incertezza sul corso della lira turca

La lira turca ha vissuto un mese decisamente volatile. A marzo, il presidente Recep Tayyip Erdogan ha chiesto di annullare l'esito delle elezioni di Istanbul per presunte irregolarità che hanno consegnato il potere al candidato dell'opposizione, Ekrem Imamoglu. Il Consiglio elettorale supremo ha dato via libera alla richiesta di Erdogan, che è così riuscito ad ottenere una nuova consultazione. L'esito, però, non è cambiato. Per la seconda volta in due mesi Imamoglu ha vinto le elezioni di Istanbul. La lira turca ha imboccato la via del rialzo in seguito ai risultati, che hanno finalmente messo fine a un periodo di forte incertezza e instabilità politica. Tuttavia negli ultimi giorni nuove nuvole si sono addossate sopra la divisa. Stando a quanto riportato da numerose fonti di stampa internazionale, l'amministrazione Trump sarebbe pronta ad introdurre un nuovo pacchetto di sanzioni contro la Turchia, rea di aver acquistato il sistema missilistico di difesa russo S-400. Se confermate, le misure discusse dai funzionari del National security council e da quelli del Dipartimento di tesoro e di stato non faranno che peggiorare le sorti dell'e-

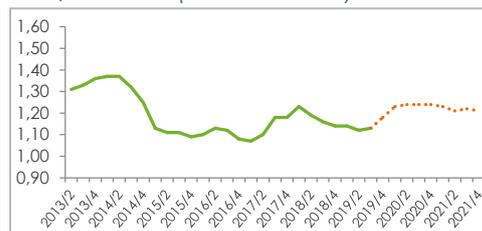
conomia locale (già alle prese con i problemi interni) e quelle della lira turca, che a maggio è persino arrivata a sfondare quota 6 contro il dollaro statunitense. Secondo Bloomberg, che ha citato tre fonti anonime a conoscenza del dossier, gli USA prenderanno di mira le compagnie più esposte al settore della difesa. Le indiscrezioni hanno ancora una volta posto l'accento sul peggioramento delle relazioni tra Stati Uniti e Turchia, due alleati NATO che tuttavia si sono progressivamente allontanati negli ultimi tempi.

Previsioni di medio periodo

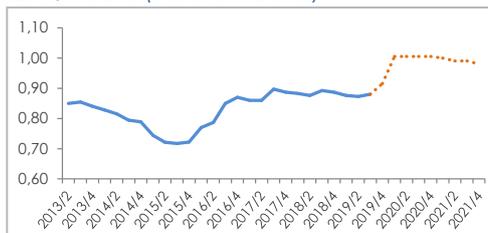
Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

CREDITO

CREDITO ALLE IMPRESE	SOFFERENZE	SOFFERENZE/ CREDITI	RENDIMENTO TITOLI DI STATO	SPREAD BTP BUND
apr/mar 2019	apr/mar 2019	aprile 2019	Asta giugno 2019	Punti base
+0,5%	+0,4%	9,2%	↓	210

- ▶ Lagarde alla BCE: un segno di continuità con la dirigenza Draghi.
- ▶ Si ferma la riduzione del credito alle imprese e alle famiglie.
- ▶ Forte ribasso dei rendimenti dei titoli di stato europei.

La BCE potrebbe approvare nuove misure prima del suo cambio di dirigenza

Nei giorni scorsi il governatore della BCE Mario Draghi, conscio delle incertezze che già da diverso tempo gravano sui mercati, aveva dichiarato la disponibilità della banca stessa ad intervenire in caso di necessità. Un intervento che, stando alle sue parole, poteva sfruttare tutte le armi a disposizione

dell'istituto. La notizia aveva fornito un po' di benzina ai mercati i quali hanno da sempre apprezzato ogni impulso dato dalle banche centrali alla finanza. Ma le misure di stimolo potrebbero arrivare anche molto prima del previsto. Almeno questa è l'ipotesi che nasce dopo le dichiarazioni di François Villeroy de Galhau, governatore della banca centrale francese e membro del consiglio direttivo presso la BCE secondo cui un programma in tal senso potrebbe essere anticipato. Infatti a novembre ci sarà l'avvicendamento tra l'attuale numero uno della BCE, Mario Draghi appunto, e il suo successore Christine Lagarde. L'anticipo di tali misure sarebbe da leggere come un aiuto per la futura numero uno di Francoforte, che si verrà a trovare un *dossier* più snello con il quale iniziare il suo mandato.

Unicredit e BPER vagliano l'acquisto di banca Carige

Unicredit e BPER starebbero valutando una proposta per acquisire Carige a costo zero nell'ambito di una procedura di liquidazione che Banca d'Italia sta cercando di evitare, ma in cambio vorrebbero liberarsi dei loro crediti deteriorati. Lo scrive Repubblica, secondo cui "i piani d'azione preparati in parallelo da Unicredit e da BPER hanno fondamentali molto simili e ruotano intorno alla SGA, società pubblica che si occupa di gestione dei crediti problematici". Secondo le stime riportate dal quotidiano, "il Tesoro dovrebbe immettere nella SGA un miliardo di capitale (e circa 5 di garanzie, per finanziare l'operazione) per dotarla di risorse sufficienti a comprare una dozzina di miliardi di cattivi crediti, che sembra essere la pezzatura su cui lavora Unicredit (banca che ne ha per 37,5 miliardi in pancia). BPER invece ha quasi 7 miliardi di NPE e la quantità potrebbe essere più bassa".

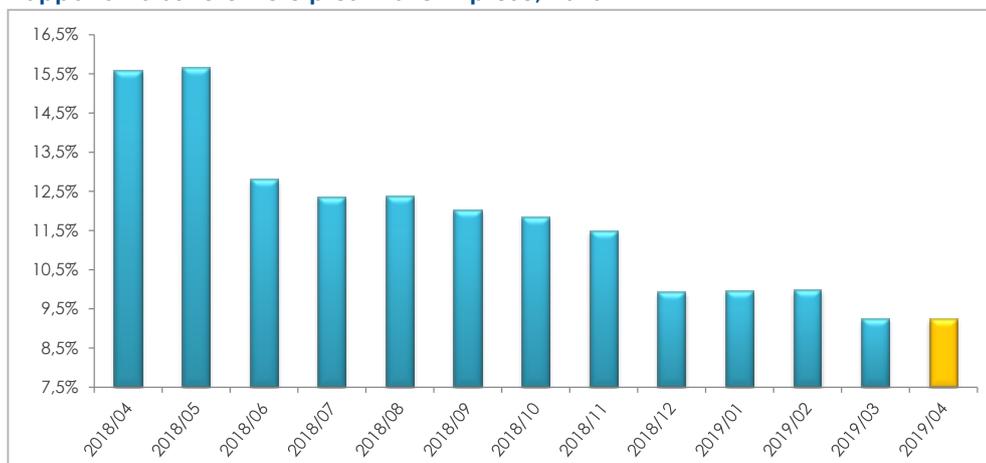
Rallenta il mercato del credito europeo

La dinamica dei prestiti ha sostanzialmente seguito il rallentamento dell'attività economica pur segnando una lieve ripresa ad aprile. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato (corretto per l'effetto di cessioni, cartolarizzazioni e per il *notional cash pooling*) è salito al 3,4% ad aprile, dal 3,2% di marzo. Ciò è riconducibile soprattutto all'aumento del



tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle SNF: 3,9% in aprile dal 3,6% di marzo. Al di là della volatilità di breve periodo, la crescita dei prestiti alle SNF è lievemente diminuita, ma è rimasta relativamente prossima al livello massimo del 4,3% registrato a settembre 2018. Ciò è in linea con il suo andamento ciclico ritardato rispetto all'attività economica reale e con il rallentamento della domanda aggregata osservato nel corso del 2018. Il calo è attribuibile in larga misura alla diminuzione della domanda di prestiti bancari, dovuta al minor fabbisogno finanziario delle imprese. Di contro, le condizioni dei prestiti bancari e del mercato obbligazionario si sono mantenute favorevoli, a conferma del fatto che, visto il livello considerevole di accomodamento della politica monetaria, le determinanti dell'offerta non gravano sulle dinamiche del credito. La dinamica dei prestiti alle imprese è stata caratterizzata da una notevole eterogeneità fra paesi. Ad aprile, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie è lievemente aumentato portandosi al 3,4% dal 3,3% di marzo. La graduale espansione complessiva dei prestiti alle famiglie ha continuato a essere sostenuta sia dal credito al consumo sia dai mutui per l'acquisto di abitazioni, questi ultimi cresciuti a ritmi moderati in termini netti sul confronto storico per l'Area euro nel suo insieme. Al tempo stesso, anche la crescita dei prestiti per l'acquisto di abitazioni e l'andamento dei prezzi di queste ultime presentano una certa eterogeneità tra paesi.

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 €
2017	1,50%	2,00%	1,16%	2018/10	1,53%	1,96%	1,13%
2018/04	1,47%	1,97%	1,00%	2018/11	1,51%	1,98%	1,07%
2018/05	1,44%	1,97%	0,92%	2018/12	1,47%	1,95%	1,13%
2018/06	1,49%	1,94%	1,13%	2019/01	1,47%	2,03%	1,04%
2018/07	1,49%	1,95%	1,14%	2019/02	1,51%	2,05%	1,03%
2018/08	1,55%	1,98%	1,20%	2019/03	1,42%	2,02%	0,91%
2018/09	1,46%	1,98%	1,02%	2019/04	1,46%	2,02%	1,00%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, giugno 2019.



In Italia si arresta la riduzione dei finanziamenti alle imprese

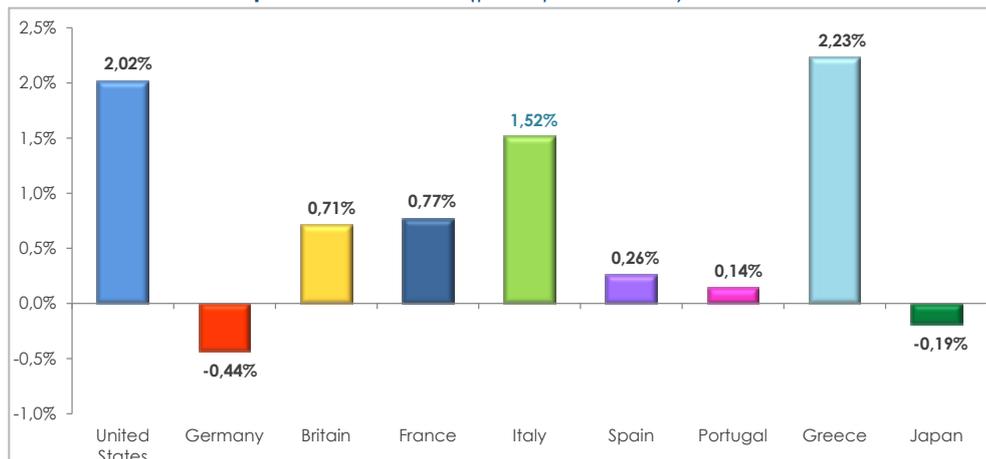
In Italia i finanziamenti alle imprese hanno interrotto il loro *trend* discendente: ad aprile la variazione mensile è del +0,5%; resta fortemente negativo il confronto con il 2018 (-9,0%). Aumentano, seppure lievemente, anche le sofferenze bancarie (+0,4% su base mensile). Si tratta tuttavia di una variazione fisiologica: rispetto al dato di dodici mesi fa si nota una contrazione pari al 46,1%. Dati questi mutamenti poco significativi, non stupisce come l'indicatore sul rapporto sofferenze/prestiti sia rimasto stabile a quota 9,2%. Si osserva una variazione positiva ad aprile anche per l'indicatore dei prestiti alle famiglie (+0,4%), che su base annuale risulta essere però ancora in territorio negativo (-0,8%). Il costo dei fondi erogati a nel quarto mese dell'anno è aumentato di qualche decimo di punto percentuale per le erogazioni sia al di sopra del milione di euro, rimanendo invariato per le concessioni al di sotto di tale soglia.

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, luglio 2019.



Nuova forte riduzione dei rendimenti dei titoli di stato europei

A livello aggregato i rendimenti dei titoli di stato europei nel mese di giugno sono diminuiti sensibilmente, raggiungendo un nuovo minimo storico. La remunerazione media è infatti risultata essere pari allo 0,58%, ossia 29 punti base in meno rispetto al mese scorso. La riduzione è comune a tutti i principali paesi europei, con la sola eccezione della Francia. In Germania, invece, i rendimenti negativi si acquisiscono ulteriormente. Degno di nota è poi anche il caso greco, i cui rendimenti si sono quasi dimezzati. Lo *spread*, ovvero il differenziale tra i rendimenti dei BTP decennali ed i loro corrispettivi tedeschi, è diminuito raggiungendo quota 210.

Rimane elevata la richiesta dei titoli di stato italiani

Il 27 giugno il Ministero del tesoro ha comunicato di aver registrato il tutto esaurito nelle aste dei titoli di stato. Per quanto riguarda l'asta dei BTP a 5 anni e scadenza al primo luglio 2024 sono stati collocati tutti i 2,25 miliardi di euro offerti. Il *coupon* è pari all'1,75%; con una domanda pari a 3,331 miliardi di euro, il rapporto di copertura tra ammontare richiesto dagli investitori e quantitativo offerto è stato pari a 1,48. Il prezzo di emissione è stato pari a 102,01 e prevede un rendimento lordo pari al 1,34%, dato che risulta in decisa diminuzione rispetto all'1,81% del precedente collocamento. Lo *yield* del *bond* governativo a 5 anni si è in questo modo portato ai minimi dal 27 aprile 2018. Anche il BTP a 10 anni, scadenza al primo agosto 2019 è stato molto richiesto. Il prezzo medio dell'emissione è uguale a 108,31. A fronte di una domanda pari a 3,628 miliardi di euro sono stati collocati tutti i 2,75 miliardi di euro offerti, per un rapporto di copertura pari a 1,32, in crescita rispetto all'1,28 dell'asta del 30 maggio 2019. L'asta del decennale italiano ha visto crollare i rendimenti al 2,09%, oltre mezzo punto percentuale sotto lo *yield* della precedente emissione. Era da oltre un anno che non si vedevano rendimenti di aggiudicazione così bassi. Per quanto riguarda invece i CCTEU con scadenza fissata al 15 gennaio 2025 vi è stato un collocamento di 1 miliardo di euro. Con una domanda pari a 1,741 miliardi di euro, il rapporto di copertura tra ammontare richiesto dagli investitori e quantitativo offerto è pari a 1,74. Il prezzo di emissione è stato di 100,01 e prevede un rendimento lordo all'1,60%, in calo di 36 punti base rispetto all'asta del 30 maggio scorso.

INFLAZIONE



- ▶ Prezzi in calo nel mese di maggio.
- ▶ Decelerazione anche per i prezzi dei carburanti.
- ▶ Il quadro deflattivo proseguirà anche in giugno.

Dopo il leggero rialzo di aprile (largamente dovuto alle festività pasquali e ai ponti), riprende forma un quadro di bassa inflazione, su cui agiscono soprattutto fattori stagionali e di calendario nei servizi di trasporto e in quelli della filiera turistica, nonché la decelerazione dei prezzi dei carburanti. Complessivamente, i prezzi dei beni e quelli dei servizi rallentano, seppur questi ultimi in modo più marcato.

Rallenta l'inflazione nell'Area euro

Nell'Area euro l'HICP (*harmonized index of consumer prices*) di maggio registra una variazione tendenziale del +1,2%, in calo rispetto al +1,7% di aprile. A maggio 2018 la variazione era pari a +2,0%. Nell'UE-28 l'inflazione tendenziale è +1,6%, in discesa rispetto al +1,9% del mese precedente. A maggio 2018 la variazione era pari a +2,0%.

Le variazioni positive più alte si sono registrate in Romania (+4,4%) Ungheria (+4,0%), e Lituania (+3,5%) mentre le più basse in Cipro (0,2%), Portogallo (+0,3%) e Grecia (+0,6%).

Poche variazioni per l'indice armonizzato IPCA

L'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) aumenta dello 0,1% su base mensile e dello 0,9% in termini tendenziali (da +1,1% del mese precedente).

L'indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (FOI), al netto dei tabacchi, registra un aumento dello 0,1% su base mensile e dello 0,7% rispetto a maggio 2018.

Rallenta l'indice generale

Nel mese di maggio, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra una variazione nulla rispetto al mese precedente e aumenta dello 0,8% su base annua (era +1,1% ad aprile). La decelerazione è principalmente dovuta alla dinamica dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (da +2,8% di aprile a +1,6%), dei beni energetici non regolamentati (da +3,7% a +2,4%) e, in misura minore, dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +1,6% a +1,0%). L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, e quella al netto dei soli beni energetici decelerano entrambe di due decimi di punto, rispettivamente da +0,6% a +0,4% e da +0,7% a +0,5%.

L'indice nullo è la sintesi di dinamiche opposte

La variazione congiunturale nulla dell'indice generale è la sintesi di dinamiche opposte: da un lato la crescita dei prezzi dei beni alimentari non lavorati (+1,8%) e dei beni energetici non regolamentati (+0,8%), dall'altro il calo dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (-0,9%) e dei servizi relativi alle comuni-

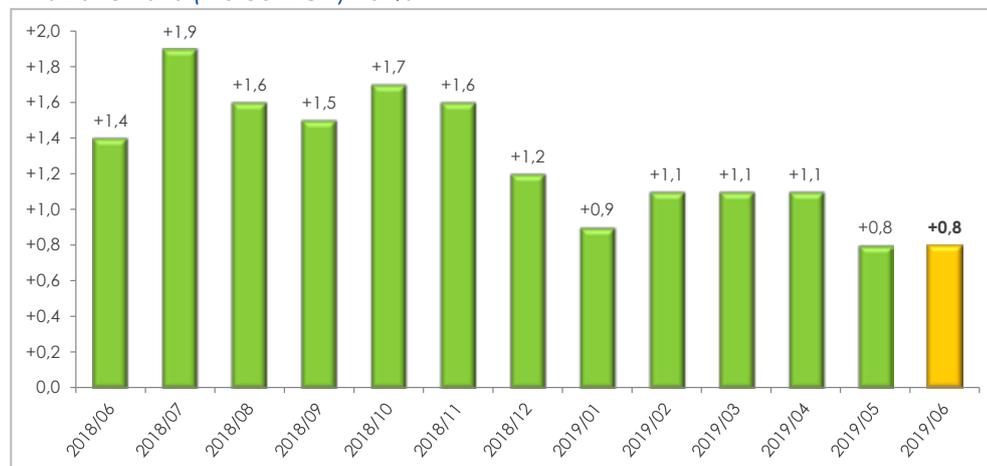
cazioni (-0,5%). L'inflazione decelera sia per i beni (da +0,9% a +0,8%) sia, in misura più ampia, per i servizi (da +1,3% a +0,8%); pertanto rispetto al mese di aprile il differenziale inflazionistico è nullo (da +0,4 del mese precedente). L'inflazione acquisita per il 2019 è +0,6% per l'indice generale e +0,3% per la componente di fondo. Per i beni alimentari, per la cura della casa e della persona l'inflazione rimane al di sotto di quella generale, stabile a +0,3%, mentre per i prodotti ad alta frequenza d'acquisto la crescita dei prezzi, in lieve rallentamento da +1,1% a +1,0%, torna al di sopra di quella riferita all'intero paniere.

A giugno si conferma il quadro di bassa inflazione

Nel mese di giugno 2019, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'Area euro sarà pari a +1,2%, invariata rispetto a maggio.

Secondo le stime preliminari dell'Istat, nel mese di giugno 2019 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,2% su base mensile e dell'0,8% su base annua (come nel mese precedente). Secondo le stime preliminari, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) aumenta dello 0,1% su base mensile e dello 0,8% in termini tendenziali (in rallentamento rispetto allo 0,9% del mese precedente).

Inflazione Italia (indice IPCA) val %



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.