



CONFINDUSTRIA
Piemonte



Insight

A cura dell'ufficio Studi Economici

n. 71 - Novembre 2019

Sommario

Economia mondiale

Economia italiana

Materie prime

Valute

Credito

Inflazione

In questo numero

- ▶ Economia mondiale in decelerazione; aumentano i rischi.
- ▶ Crescita ferma, industria in affanno, bene solo le esportazioni. Iniziato in parlamento l'iter della legge finanziaria.
- ▶ *Commodity* ancora in calo sulle piazze mondiali. Crolla la produzione di acciaio, mentre sale la tensione per il caso ILVA-Arcelor Mittal.
- ▶ L'euro rimane stabile, mentre il dollaro mantiene la sua forza. La sterlina attende le nuove elezioni.
- ▶ Alla BCE inizia l'era Lagarde. In rialzo i rendimenti dei titoli di stato europei.
- ▶ Inflazione ai minimi dal 2016. Il rallentamento è dovuto soprattutto a componenti volatili, come carburanti, trasporti, alimentari.

ILVA, Taranto



ECONOMIA MONDIALE

★ STATI UNITI ★			★ EUROLANDIA ★		
Disoccupazione	Produzione industriale	Costruzioni	Disoccupazione	Produzione industriale	Costruzioni
					
+3,6%	+0,1%	-2,0%*	+7,5%	-2,8%	+1,2%**
ottobre 2019	set 2019/2018	set 2019/2018	settembre 2019	ago 2019/2018	ago 2019/2018

* Construction Spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Decelera la crescita mondiale.
- ▶ Manifattura in difficoltà.
- ▶ Aumentano i rischi.

In breve...

Il rapporto di previsione del Fondo monetario, presentato a metà ottobre, ben fotografa la situazione dell'economia mondiale. La crescita regge, anche se a ritmi decisamente più bassi rispetto agli anni scorsi. Rallentano scambi commerciali e flussi di investimenti diretti: in altre parole, la globalizzazione segna il passo. Alcune nubi si stanno addensando all'orizzonte: non è dato sapere se sia in arrivo una tempesta (ovvero una recessione globale dopo quella del 2009) oppure un temporale primaverile.

Il pericolo di guerre commerciali resta molto rilevante: secondo il Fondo monetario, è forse quello principale, per le ripercussioni sul clima di fiducia, le decisioni di investimento, i flussi finanziari. È il caso di dire che la politica rischia di rovinare ciò che l'economia (e la tecnologia) hanno costruito: ovvero un mondo complessivamente più prospero e più vivibile, anche se ricchezza e benessere sociale non sono distribuiti con equità e le disuguaglianze restano troppo ampie, tra paesi e tra classi sociali.

I negoziati tra Stati Uniti e Cina procedono con alterne vicende. È probabile che nelle prossime settimane si arrivi a un accordo tattico, con reciproche concessioni di portata limitata su dazi, acquisti di prodotti agricoli, tutela della proprietà intellettuale, libertà di azione per Huawei. Nel frattempo, gli investimenti cinesi negli Stati Uniti si sono azzerati: anzi le imprese cinesi hanno iniziato a disinvestire.

Comunque si evolvano i negoziati tra le due massime potenze, un ritorno al multilateralismo è escluso. Preoccupano altri focolai di tensione. Tra Stati Uniti ed Europa, ad esempio: ieri sui dazi agroalimentari e domani (forse) sull'automotive. Anche se questa ipotesi resta remota, non è da escludere qualche mossa a sorpresa del Presidente americano, magari con finalità elettorali. Ma vi sono tensioni anche tra Giappone e Corea, con schermaglie politiche (resta aperta la ferita delle comfort women ridotte in schiavitù dall'esercito di occupazione giapponese) e dispute commerciali. Non è una buona notizia, per i fautori del libero scambio, la mancata firma da parte dell'India (unico tra i 16 paesi coinvolti) dell'ambizioso trattato di libero scambio dell'area asiatica e del Pacifico, il RCEP. Alberto Fernandez, neo presidente argenti-

no, peronista, mette in discussione il Mercosur e le relazioni commerciali con l'Europa.

Anche se è prematuro dire che la globalizzazione è morta, o che si va verso una de-globalizzazione, è certo che la globalizzazione di domani avrà caratteristiche diverse da quella di ieri.

Epicentro del rallentamento della crescita globale è il comparto manifatturiero. I servizi, al contrario, in tutti i paesi mostrano segni di tenuta (o se vogliamo resilienza) perfino sorprendenti. La stagnazione manifatturiera coinvolge gran parte delle aree sviluppate, Cina e Stati Uniti inclusi, ma è più marcato in Europa. Riguarda in modo particolare la Germania, dove il calo di attività è senza precedenti: un fatto che non può non preoccupare le nostre imprese, legate a filo doppio all'industria tedesca da catene di fornitura. Gli investimenti sono fermi, in attesa di un ritorno della fiducia. Il settore automotive è in questa fase tra i più penalizzati. D'altra parte, questo comparto è tra i più avanzati sulla frontiera tecnologica: nuove alimentazioni, nuova domanda di mobilità, nuovi soggetti economici stanno indirizzando verso il settore ingenti investimenti, ridefinendo regole del gioco ed equilibri di mercato. La crisi attuale, dunque, è soltanto il preludio a una nuova fase di espansione e rilancio: il settore non è affatto maturo, anzi.

Previsioni riviste al ribasso

Nel suo ultimo rapporto di previsione, pubblicato a metà ottobre, il Fondo monetario internazionale (FMI) ha rivisto al ribasso le stime di crescita sia per quest'anno che per il prossimo. Il PIL globale dovrebbe crescere del 3,0% nel 2019 e del 3,4% nel 2020; il valore più basso dalla recessione 2008-2009.

Un rallentamento diffuso

Il rallentamento coinvolge gran parte dell'economia mondiale: economie avanzate e paesi emergenti. Tra le economie avanzate soffre soprattutto l'Europa, dove la crescita dovrebbe scendere all'1,2% quest'anno e all'1,4% nel 2020. Frenano gli Stati Uniti, anche se la crescita americana resta molto superiore a quella europea (2,4% nel 2019; 2,1% nel 2020). Quanto alle aree emergenti, la fase di debolezza è trasversale: riguarda tanto l'Asia (inclusa India, Cina e Corea), quanto Centro-Sud America (Brasile, Messico), Est-Europa (soprattutto Russia), Turchia, Africa. Per la Commissione europea (il



rapporto è di inizio novembre) la crescita dell'Area euro sarà ancora più bassa: 1,1% nel 2019 e 1,2% nel 2020. Anche in questo caso le stime sono state ritoccate al ribasso.

Il commercio mondiale si indebolisce

Il commercio mondiale rallenta e i paesi esportatori soffrono. Il Fondo monetario prevede quest'anno una crescita del commercio internazionale non superiore all'1,1%: meno di un terzo rispetto al 2018 (+3,6%). Nel 2020 la crescita dovrebbe risalire al di sopra del 3%. Ad agosto, per il terzo mese consecutivo, il volume degli scambi è diminuito (-1,2%). Il Baltic dry index (il principale termometro del traffico internazionale di merci) ha perso a ottobre circa il 5% e in un anno il 19%.

Germania, Corea e Italia i paesi più colpiti

Particolarmente danneggiati sono i paesi più dipendenti dalle esportazioni. In cima alla lista ci sono Germania e Corea, paesi dove le esportazioni rappresentano più del 40% del PIL. Ma anche l'Italia occupa una posizione preminente, con un rapporto export/PIL superiore al 30%, al terzo posto tra le economie industriali. I settori più colpiti sono acciaio, prodotti elettronici, macchinari e mezzi di trasporto.

L'industria bloccata

Determinante è lo stallo del comparto industriale, comune a gran parte delle economie industriali. Diversi i fattori in gioco: vi sono elementi trasversali e specificità locali o settoriali. Fattore comune il protezionismo, che rallenta il commercio mondiale e indebolisce il clima di fiducia.

Il settore *automotive* al centro della crisi

Il settore *automotive* è al tempo stesso causa ed effetto del rallentamento della crescita globale. Nel 2018 le vendite mondiali di auto sono scese del 3%, la produzione del 2,4%. Quest'anno dovrebbe andare anche peggio. Secondo le analisi del Fondo monetario, al settore è attribuibile un terzo del rallentamento degli scambi mondiali tra il 2017 e il 2018. Una ricerca di Fitch stima che la riduzione delle vendite di autoveicoli abbia rallentato di 0,2 punti la crescita del PIL mondiale.

Ogni paese ha la sua storia

La frenata del settore *automotive* interessa praticamente tutte le aree, con motivazioni e connotazioni diverse. In Cina (principale mercato mondiale) pesano soprattutto i cambiamenti di *policy*: la fine degli incentivi fiscali agli acquisti di auto e le limitazioni agli acquisti rate. In India, invece, il crollo delle vendite è spiegato dalle difficoltà dello *shadow banking* (ovvero gli scambi bancari fuori dai circuiti ufficiali), che fornisce almeno la metà dei finanziamenti per gli acquisti di auto. In Turchia, colpevole è la recessione. In Europa, entrano in gioco le modifiche alle normative sulle emissioni, la crisi del diesel e il clima di incertezza.

Nel mirino di Trump c'è anche l'auto

Il settore è nel mirino della guerra commerciale di Trump. Entro il 15 novembre la Casa Bianca dovrebbe decidere se introdurre tariffe del 25% sulle im-



portazioni di auto. Anche se allo stato attuale gli analisti (e lo stesso Wilbur Ross, segretario di Stato per il commercio) tendono a escludere che le tariffe entrino in vigore, la minaccia resta valida anche per il futuro. Uno studio del Peterson institute (autorevole *think tank* americano) stima che, nel caso di tariffe del 25% su tutte le importazioni di auto da parte degli Stati Uniti, la produzione *automotive* americana diminuirebbe dell'1,5%, con una perdita di oltre 195.000 posti di lavoro. In caso di tariffe ritorsive da parte degli altri paesi, la produzione diminuirebbe del 3,5% e il costo occupazionale salirebbe a 642.000 posti.

Investimenti esteri in rallentamento

Il recente rapporto OCSE sugli investimenti diretti esteri (ovvero gli investimenti in attività produttive, ad esclusione dunque di quelli finanziari) fotografa una situazione di difficoltà. Nella prima metà del 2019 gli investimenti diretti esteri sono scesi del 20% rispetto al secondo semestre del 2018 (a 572 miliardi di dollari). Quelli realizzati da gruppi economici cinesi negli Stati Uniti si sono praticamente prosciugati, precipitando a meno di 1,2 miliardi di dollari. Meno di tre anni prima, tra luglio e dicembre del 2016, avevano raggiunto il picco record di 16 miliardi di dollari. I gruppi cinesi non solo stanno investendo meno negli Stati Uniti, ma stanno anche smobilitando alcuni degli investimenti fatti. Nel complesso, nel 2019 le imprese multinazionali cinesi hanno ceduto investimenti per 40 miliardi di dollari nel mondo. Ma il fenomeno riguarda anche multinazionali di altri paesi, che hanno cancellato o rinviato grandi investimenti ed effettuato disinvestimenti.

Gli infiniti negoziati Stati Uniti-Cina verso un punto di arrivo?

La telenovela (ormai è lecito definirla tale) dei negoziati tra Stati Uniti e Cina prosegue senza che un esito certo sia in vista. Le ultimissime notizie danno per certo un accordo che prevederà la rimozione delle nuove tariffe sulle importazioni dalla Cina per 156 miliardi di dollari, inclusi cellulari, *laptop* e giocattoli. Tariffe che dovrebbero entrare in vigore il 15 dicembre. La Cina chiede anche la rimozione delle tariffe introdotte a settembre su 125 miliardi di prodotti, nonché l'abbattimento di precedenti tariffe del 25% su 250 miliardi di prodotti, dai macchinari ai semiconduttori ai mobili.

Secondo le ultime indiscrezioni, è probabile si arrivi alla firma di un accordo sulla fase 1 dei negoziati in occasione del programmato incontro tra Trump e Xi Jin Ping, che dovrebbe svolgersi a dicembre in una sede da stabilirsi.

Un accordo che non toccherà i temi più controversi come gli aiuti di Stato, le tecnologie o la proprietà intellettuale ma soltanto tariffe e quote. Wilbur Ross, il segretario del commercio americano, si è recentemente dichiarato ottimista a questo proposito.

L'India recede dal trattato di libero scambio asiatico

Una indubbia sconfitta per i fautori del libero scambio e del multilateralismo è la mancata firma, a inizio novembre, dello storico accordo commerciale RCEP (Regional comprehensive economic partnership), che avrebbe dovuto coinvolgere 16 paesi dell'area Asia-Pacifico, inclusi Cina, Giappone e India. Una sconfitta per Pechino, che attraverso l'accordo mirava ad allargare la sua influenza in Asia. La decisione è imputabile all'India, che si è tirata indietro all'ultima ora; gli altri paesi hanno deciso di andare avanti ugualmente per arrivare a una formalizzazione del Trattato entro il 2020. L'opposizione indiana deriva principalmente dal timore di un eccessivo aumento delle importazioni; attualmente la maggiore potenza dell'Asia meridionale ha un ampio disavanzo commerciale nei confronti della Cina e di molti paesi asiatici.

La Federal reserve taglia i tassi: ma per ora sarà l'ultima volta

A fine ottobre la Federal reserve ha ridotto di 0,25 punti i tassi di riferimento, portandoli all'1,75%. È il terzo taglio da luglio. Al tempo stesso, la banca centrale ha affermato che questo taglio sarà l'ultimo in attesa di dati economici più chiari sulle condizioni di salute dell'economia americana. Non c'è dunque un percorso segnato e non si va avanti con il pilota automatico. I mercati hanno interpretato la decisione della FED come rigorista ma la reazione non è stata negativa. A Wall Street l'indice S&P500 ha chiuso in rialzo dello 0,3% facendo segnare il nuovo record storico a 3.050 punti.

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

	2019	2020		2019	2020
Mondo	3,0	3,4	Economie emergenti e in via di sviluppo	3,9	4,6
Economie avanzate	1,7	1,7			
USA	2,4	2,1	Turchia	-0,3	1,6
Giappone	0,9	0,5	Russia	1,1	1,9
Area Euro	1,2	1,4	Cina	6,1	5,8
Germania	0,5	1,2	India	6,1	7,0
Francia	1,2	1,3	Sudafrica	0,7	1,1
Italia	0,0	0,5	Brasile	0,9	2,0
Spagna	2,2	1,8	Messico	0,4	1,3
UK	1,2	1,4	Commercio mondiale	1,1	3,2

Fonte: Fondo monetario internazionale, World economic outlook, ottobre 2019.

Stati Uniti

Non rallenta la crescita del PIL

Sulla base delle stime preliminari, nel terzo trimestre la crescita del PIL americano è stata dell'1,9% (in termini annualizzati), appena inferiore a quella registrata nel secondo (2,0%) e superiore alle attese degli analisti. La crescita riflette il contributo positivo di consumi, spesa pubblica federale, statale e locale, investimenti fissi non residenziali ed export, in parte bilanciati dall'an-

damento negativo di scorte e investimenti fissi residenziali. In aumento anche le importazioni. Rispetto allo scorso trimestre, decelerano consumi e spesa pubblica: il tasso di crescita dei consumi privati scende al 2,9%, dal 4,6% del trimestre precedente. Accelerano invece gli investimenti residenziali (+5,1%), grazie anche al calo dei tassi di interesse. In calo gli investimenti fissi non residenziali (-3%); il dato più negativo degli ultimi quattro anni, che non ha mancato di suscitare preoccupazione nei mercati.

Robusta la dinamica occupazionale

Dopo alcuni mesi di ottimi incrementi occupazionali, a ottobre la rilevazione sulle forze di lavoro registra un buon aumento dei posti di lavoro (+128.000): un dato un po' al di sotto della media 2019 (171.000) ma superiore alle attese degli analisti. I dati di agosto e settembre sono stati rivisti al rialzo in misura significativa, aggiungendo quasi 100.000 posti di lavoro a quelli stimati in precedenza. Il tasso di disoccupazione è fermo al 3,6%. Negli ultimi 12 mesi sono stati creati 2,37 milioni di nuovi posti. Gli incrementi occupazionali più significativi si sono registrati nei settori ristorazione (+48.000 posti), servizi professionali (+22.000), assistenza sociale (+20.000), attività finanziarie (+16.000), sanità (+15.000 posti); in calo manifatturiero (anche a causa del lungo sciopero che ha paralizzato GM) e pubblico impiego (in questo caso per effetto della riduzione dei lavoratori temporanei assunti per il censimento 2020). Variazioni poco significative negli altri settori, incluse costruzioni, estrattivo, logistica, commercio. Rimane superiore all'inflazione la crescita dei salari (+3,0% rispetto allo scorso anno).

I mercati hanno accolto molto positivamente i dati di ottobre e le revisioni dei mesi precedenti; anche la robusta crescita dei salari è valutata positivamente, a conferma dello stato di salute dell'economia americana.

L'automotive condiziona la produzione industriale

Dopo il buon aumento di agosto (+0,8% rispetto al mese precedente secondo il dato definitivo, lievemente ritoccato al rialzo rispetto alla stima preliminare) a settembre l'indice della produzione industriale inverte la rotta e segna un calo dello 0,4%. Rispetto allo scorso anno la variazione è del -0,1%. Il dato di settembre è condizionato dalla riduzione della produzione manifatturiera, in parte spiegata dallo sciopero nel settore *automotive*. Al netto di tale comparto, il calo è più contenuto sia per l'indice globale che per quello manifatturiero (-0,2%). In flessione anche l'indice del settore estrattivo (-1,3%), mentre cresce l'*output* delle *utility* (+1,4%). Nel terzo trimestre la produzione industriale è cresciuta a un tasso annuale dell'1,2%, dopo aver registrato un calo intorno al 2% sia nel primo che nel secondo trimestre dell'anno.

Indice ISM: terzo mese di contrazione dell'attività

La rilevazione di ottobre dell'indice *manufacturing* ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of supply management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, segnala per il terzo mese consecutivo un calo di produzione, ordini e occupazione, anche se in attenuazione rispetto a settembre. L'indice sintetico guadagna mezzo punto rispetto al mese precedente ma rimane ben al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. In recupero l'export. Su 18 settori produttivi solo 5 segnalano una crescita dell'attività: tra i settori in regresso anche *automotive*, prodotti elettrici e elettronici,

prodotti in metallo, macchinari, gomma-plastica, metallurgia (nonostante i dazi all'import). Nei giudizi delle imprese, il principale elemento di preoccupazione è ancora una volta quello del commercio mondiale e dei dazi.

Solida la crescita delle vendite al dettaglio

Dopo il robusto incremento di agosto (+0,6% secondo il dato definitivo) a settembre le vendite al dettaglio arretrano leggermente rispetto al mese precedente (-0,3%), mentre la variazione tendenziale rimane decisamente elevata (+4,1%). Negli ultimi tre mesi la crescita è stata del 4,0%. Crescita a due cifre per il canale di vendita *online* (+12%), mentre aumenta del 3,4% l'indice dei negozi tradizionali; tra le componenti più dinamiche in questo canale, spiccano auto e ricambi, salute e cura personale, prodotti alimentari.

Ordini di beni durevoli in calo dopo tre mesi positivi

Dopo l'aumento di agosto (+0,3% rispetto al mese precedente) a settembre gli ordini di beni durevoli manufatti registrano un calo dell'1,1%. Al netto degli ordini di mezzi di trasporto la variazione è più contenuta (-0,3%). Al netto del comparto della difesa il calo sale all'1,2%.

Gli ordini di beni capitali diminuiscono sia nel comparto della difesa (-4,5%) che negli altri comparti (-2,8%). Il comparto non-difesa rappresenta l'85% degli ordini totali di beni capitali.

Calano i mutui, ma la scarsità di offerta condiziona il mercato immobiliare

A settembre il mercato immobiliare segna il passo dopo due mesi positivi. Secondo la rilevazione condotta da NAR (National association of realtors), le vendite sono pari a 5,38 milioni di unità (in termini annualizzati), un volume inferiore del 2,2% a quello di agosto ma superiore del 3,9% a quello dello scorso anno. Secondo NAR pesa sui potenziali acquirenti la scarsità di offerta, nonostante il calo dei mutui. Il prezzo mediano delle case è pari a 272.100 dollari, superiore del 5,9% rispetto allo scorso anno. Si tratta del 91° mese consecutivo di aumento dei prezzi.

Lo *stock* di immobili in vendita scende a 1,83 milioni (in linea con il dato di agosto), inferiore del 2,7% a quello dello scorso anno (1,88 milioni). Lo *stock* è pari a 4,1 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali (erano 4,4 mesi lo scorso anno). In media le case restano sul mercato per 32 giorni (come nel 2018). Il 49% delle case viene venduto in meno di un mese.



Foto di SatyaPrem da Pixabay

Secondo Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a settembre il tasso medio sui mutui immobiliari a tasso fisso a 30 anni è pari al 3,61%, in sensibile discesa rispetto al tasso medio 2018 (4,54%). La quota di vendite in sofferenza (*distressed sale*) è pari al 2,0% sul totale delle vendite, in calo di un punto rispetto allo scorso anno.

Secondo la rilevazione del Census bureau e del Department of housing and urban development, a settembre le vendite di abitazioni unifamiliari sono pari a 701.000 unità, in calo dello 0,7% su agosto ma in crescita del 15% rispetto allo scorso anno. Il prezzo mediano è pari a 299.400 dollari, quello medio a 362.700 dollari. A fine settembre lo *stock* di case in vendita è di 321.000 unità, corrispondenti a un'offerta di 5,5 mesi agli attuali ritmi di vendita.

Aumentano le nuove costruzioni

A settembre i permessi di costruzione (*building permit*) fanno registrare un calo del 2,7% rispetto al mese precedente, ma sono in aumento del 7,7% rispetto allo scorso anno. Il dato corrisponde a un volume annuo di 1,39 milioni di permessi. Peraltro, agosto aveva fatto registrare un incremento eccezionale dell'indicatore. Gli avviamenti di nuove costruzioni (*housing start*), pari a 1,26 milioni in termini annualizzati, sono superiori a quelli dello scorso anno (+1,6%). Infine, sono state completate 1,14 milioni di unità abitative (in termini annualizzati) (*housing completion*): l'1,1% in meno rispetto allo scorso anno.

In lieve aumento la spesa per costruzioni

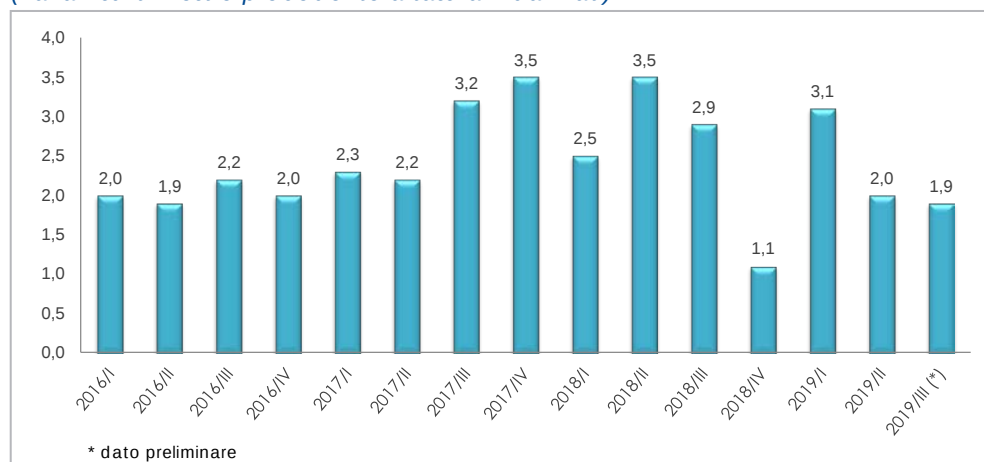
A settembre la spesa per costruzioni segna un lieve incremento rispetto al mese precedente (+0,5%), ma rimane al di sotto del valore dello scorso anno (-2,0%). Il dato deriva dal lieve incremento della componente privata e da un aumento più consistente della spesa pubblica. A settembre la spesa totale per costruzioni è stata pari a 1,29 miliardi di dollari (in termini annualizzati), di cui oltre il 75% per edilizia privata e il restante 25% per opere pubbliche.

Mercato *automotive* in linea con le attese

Il mese di settembre è stato anomalo per il mercato *automotive* americano, con due giorni lavorativi in meno rispetto allo scorso anno e il *weekend* del Labour day (primo lunedì di settembre) conteggiato in agosto. Il calo dello

Crescita del PIL americano 2016-2019

(variaz. sul trimestre precedente a tassi annualizzati)



Fonte: US Bureau of labor statistics

0,8% rispetto al 2018 era atteso e non crea preoccupazioni negli analisti, così come la lieve contrazione (-1,0%) registrata nei primi 9 mesi. Il *trend* è in linea con le attese: un mercato ancora robusto che chiuderà l'anno intorno a 16,8 milioni di auto vendute, appena al di sotto dei livelli 2018.

Europa

Stabile nel terzo trimestre la crescita europea

Secondo i dati preliminari, nel terzo trimestre la crescita del PIL dell'Area euro è stata dello 0,2% rispetto al trimestre precedente; nella UE-28 paesi la crescita è stata dello 0,3%. La variazione è identica a quella registrata nel secondo trimestre e inferiore a quella del primo (+0,4%). La crescita tendenziale rallenta al +1,1% dal +1,2% del trimestre precedente. Per la UE-28 la crescita tendenziale del terzo trimestre (+1,4%) è invece identica a quella del secondo. I dati preliminari non forniscono indicazioni né sulle dinamiche dei vari paesi né su quelle delle componenti del PIL.

Indice PMI: le economie europee restano sull'orlo della recessione

La rilevazione di ottobre dell'indice PMI (*purchasing managers' index*) composito elaborato da IHS Markit (che tiene conto del settore manifatturiero e dei servizi) segna un lieve miglioramento rispetto a settembre. Tuttavia l'economia europea rimane sulla soglia della recessione, con ampie differenze territoriali e settoriali. La Germania resta il caso più preoccupante: è l'unico paese in cui l'indice è in zona recessiva. Come nei mesi scorsi, è il settore dei servizi (in crescita) a influire positivamente sul dato aggregato, mentre il manifatturiero registra un calo della produzione per il nono mese consecutivo. Le prospettive per gli ultimi mesi del 2019 non sono positive. Secondo IHS Markit, la contrazione degli ordinativi potrebbe anticipare un declino della produzione nel quarto trimestre; ma molto dipende dalle variabili geopolitiche (tariffe, Brexit) e anche dalle prime indicazioni sull'orientamento della politica monetaria sotto la guida di Christine Lagarde, che saranno più esplicite dopo la prima riunione del *governing council* a metà dicembre.

Non si attenua il calo della produzione tedesca

Dopo due mesi negativi, il mese di agosto fa registrare un incremento della produzione industriale dell'Area euro (+0,4% rispetto a luglio, in termini destagionalizzati e a parità di giornate lavorative); nel confronto con lo scorso anno il calo rimane tuttavia consistente (-2,6%). Di identico tenore è la variazione della sola produzione dell'industria in senso stretto (al netto dunque del comparto delle *utility*). Nel trimestre giugno-agosto, la produzione è diminu-



Foto di Andreas Pozhanski da Pixabay

ita dell'1,3% rispetto ai tre mesi precedenti e del 2,2% rispetto al 2018 (dato destagionalizzato e a parità di giornate lavorative).

La Germania rimane il caso più problematico. La produzione è in caduta libera da oltre un anno. Nonostante il piccolo rimbalzo di agosto, nell'ultimo trimestre è scesa del 2,0% rispetto al periodo precedente e del 4,9% rispetto al 2018. Anche in Francia, Gran Bretagna e Italia il profilo del ciclo industriale è lievemente cedente, con variazioni intorno al -1% rispetto al 2018 nell'ultimo trimestre.

Fa eccezione la Spagna, dove la dinamica dell'attività produttiva rimane positiva (+1,2% rispetto al 2018).

Costruzioni ancora in frenata

Dopo la flessione di luglio (-0,2% secondo il dato definitivo, che corregge al rialzo quello provvisorio di cui avevamo dato conto nel precedente numero di Insight), ad agosto nell'Area euro l'indice delle costruzioni segna una nuova contrazione (-0,5%). La crescita tendenziale è pari all'1,5% (a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Negli ultimi tre mesi la produzione risulta in calo rispetto al trimestre precedente (-0,4%), mentre la dinamica tendenziale resta positiva (+1,7%).

La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale. Prendendo in esame l'andamento degli ultimi tre mesi (giugno-agosto), in Germania la dinamica rispetto al trimestre precedente è lievemente cedente (-0,9%), mentre il confronto con l'analogo periodo del 2018 rimane favorevole (+1,0%).

L'Italia presenta un andamento simile a quello tedesco. La variazione dell'indice è negativa su base trimestrale (-0,8%), mentre la variazione tendenziale è del +1,5%.

Meno favorevole la situazione della Francia: l'attività è in calo rispetto al trimestre precedente, stazionaria rispetto al 2018. In Gran Bretagna il profilo dell'attività è piatto sia rispetto ai tre mesi precedenti sia nel confronto con il 2018, ma le variazioni mensili sono piuttosto ampie.

In Spagna, infine, la ripresa del settore si consolida, con una buona crescita sia trimestrale (+1,2%) che tendenziale (+2,2%).

I consumi sostengono la crescita europea

Dopo il dato positivo di agosto (+0,6% secondo il dato definitivo, che ritocca al rialzo quello provvisorio) a settembre l'indice delle vendite al dettaglio prosegue il *trend* al rialzo (+0,1%); resta elevata la dinamica tendenziale (+3,1% a parità di giornate lavorative). Tutti i principali paesi fanno registrare robuste variazioni tendenziali: Francia (+4,1%), Spagna (+3,5%), Germania (+3,4%), Gran Bretagna (+2,8%). Rispetto al mese precedente l'indice segna variazioni pressoché nulle in tutti i paesi con l'eccezione della Francia (dove la variazione è negativa). Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati comparabili.

Prosegue la flessione del mercato *automotive*

Il dato di settembre sul mercato *automotive* europeo è poco significativo in quanto il termine di confronto è falsato dal crollo delle vendite registrato nel settembre 2018, in conseguenza del *boom* di agosto a seguito della introduzione (appunto dal primo settembre) delle nuove norme WLTP sui test delle emissioni.

Nei primi nove mesi il *trend* rimane di declino. Le vendite sono scese dell'1,6%

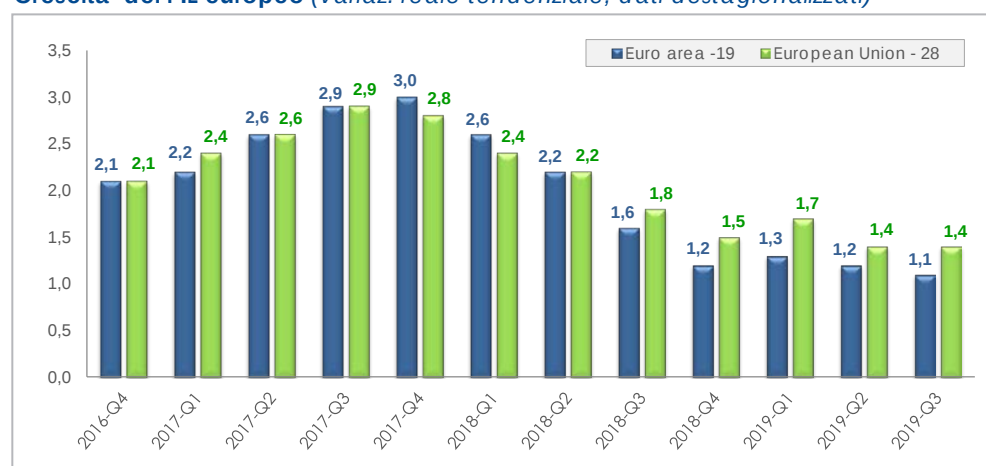
a livello europeo (12 milioni annualizzati), con cali su tutti i principali mercati: Spagna (-7,4%), Gran Bretagna (-2,5%), Italia (-1,6%), Francia (-1,3%). Fa eccezione la Germania (+2,5%).

Non si attenua la crisi del gruppo FCA: vendite in calo del 10,2% tra gennaio e settembre, con 741.000 autovetture vendute sui mercati dell'Unione Europea (+ area Efta). *Performance* negativa per i marchi Fiat (-11,0%) e Alfa (-41,8%); sostanzialmente stabile Jeep (+0,8%); positiva per Lancia/Chrysler (con volumi però molto modesti). Crollano le vendite di Maserati: -27,2%, ovvero poco più di 600 vetture mensili vendute in tutta Europa.

Peggiora la fiducia di imprese e consumatori

A ottobre i sondaggi sul clima di fiducia condotti dalla Commissione europea rilevano un complessivo peggioramento del clima di fiducia di consumatori e imprese. Il peggioramento coinvolge anche il comparto dei servizi che nei sondaggi precedenti si era sempre mosso controcorrente. Fa eccezione il settore delle costruzioni, dove le imprese si attendono un miglioramento del mercato.

Crescita del PIL europeo (variaz. reale tendenziale, dati destagionalizzati)



Fonte: Eurostat

Paesi Emergenti

Brasile: approvata la storica riforma delle pensioni

Dopo la buona crescita registrata nel secondo trimestre, i dati più recenti fanno ipotizzare che lo slancio possa proseguire anche nel terzo trimestre. Ad agosto, la produzione industriale aveva segnato la crescita più elevata degli ultimi 12 mesi; a settembre rallenta ma si mantiene su un profilo positivo (+1,1% tendenziale). Indicazioni incoraggianti vengono anche dall'indice PMI di ottobre, elaborato da IHS-Markit. L'indicatore segnala per il terzo mese consecutivo un aumento dell'attività, attestandosi solidamente al di sopra della soglia tra espansione e contrazione. Crescono livelli produttivi e nuovi ordini, soprattutto nei settori dei beni di consumo; diminuiscono le scorte. Debole invece l'occupazione. Aumentano i prezzi degli *input* di produzione, a causa del deprezzamento del real rispetto al dollaro. Sfavorevole anche l'andamento dell'export, a causa sia del rallentamento complessivo degli scambi sia soprattutto della crisi di alcuni dei principali clienti del Brasile, primo tra tutti l'Argentina.

A fine ottobre la Banca centrale ha nuovamente ridotto il tasso di riferimento Selic, portandolo dal 5,50% al 5,00%. La decisione è giustificata dalla necessità di stimolare la crescita in un contesto di inflazione bassa e inferiore al *target*. La politica monetaria rimarrà dunque accomodante per un certo periodo, lasciando spazio per un'ulteriore riduzione dei tassi.

Sul fronte politico, va segnalata la approvazione, ad ampia maggioranza, della riforma delle pensioni fortemente voluta da Bolsonaro con l'obiettivo di ridurre spesa pubblica e deficit.

La riforma dovrebbe far risparmiare ai conti pubblici circa 195 miliardi di dollari nei prossimi 10 anni, attraverso una serie di provvedimenti, incluso l'innalzamento dell'età minima di pensionamento (portata a 65 anni per gli uomini e 62 per le donne, da una media di 56 e 53 anni rispettivamente) e l'aumento dei contributi versati dai lavoratori. La spesa per le pensioni assorbe circa il 40% della spesa del governo federale.

Pochi giorni dopo, il Governo ha presentato una serie di riforme volte a tagliare spesa pubblica e deficit, e, in generale, a ridurre il peso dello Stato nell'economia. L'ambizioso programma di privatizzazione coinvolgerà Eletrobras (Centrais elétricas brasileiras SA), la più grande *utility* brasiliana, a controllo pubblico. Il ministro dell'economia Paulo Guedes, confida in una approvazione del pacchetto di misure entro fine anno.

Cina: verso la fine della fase di rallentamento?

Gli ultimi dati economici non sono univoci. Se fino a qualche settimana fa era indiscutibile parlare di un *trend* di rallentamento, oggi il quadro è più sfaccettato. Ad agosto, la crescita della produzione aveva toccato un minimo storico; a settembre, al contrario, il rimbalzo è andato ben al di là delle attese, riportando la variazione annua su valori elevati. Resta solido l'andamento del comparto dei servizi, grazie al buon andamento dei consumi. A settembre la crescita delle vendite al dettaglio ha toccato il 7,8% tendenziale, superando il record di agosto, nonostante un mercato dell'auto ancora molto debole. In questa fase sono i consumi delle famiglie il principale motore di crescita. La settimana di vacanza di inizio ottobre dovrebbe dare ulteriore impulso alla spesa.

Altre indicazioni piuttosto contrastanti vengono dalla rilevazione di ottobre dei due indici PMI (*purchasing managers' index*), quello ufficiale elaborato da National bureau of statistics (NBS) e China federation of logistics and purchasing (CFLP) e quello calcolato da Caixin-IHS Markit. Nel primo caso l'indice resta sotto la soglia tra espansione e recessione e peggiora rispetto al mese precedente; il secondo indice invece si muove in direzione opposta e rafforza la sua posizione in zona espansiva. L'indice Caixin riscontra anche un miglioramento dell'export. La discrepanza tra i due indicatori deriva dal diverso campione di riferimento: più sbilanciato verso le grandi imprese e i settori pesanti l'indice ufficiale, più vicino alle PMI e ai settori leggeri l'indice Caixin. È quindi ipotizzabile che in una fase in cui è la domanda di beni di consumo a risultare più vivace, l'indice Caixin meglio rappresenti il reale stato di salute della manifattura. In ogni caso, per l'industria cinese nel breve periodo resta determinante il progresso dei negoziati con gli Stati Uniti.

A inizio novembre il cambio yuan vs. dollaro ha raggiunto il livello più elevato degli ultimi tre mesi dopo una lunga fase di debolezza, che aveva indotto gli

Stati Uniti ad accusare la Cina di manipolazione del tasso di cambio. Secondo gli analisti si tratta di un segnale distensivo per facilitare il raggiungimento di un accordo.

Russia: l'export frena il manifatturiero

Dopo un secondo trimestre di crescita modesta, nel terzo trimestre la crescita economica dovrebbe prendere velocità: secondo le stime del governo, dovrebbe salire al 2% dallo 0,9% del secondo trimestre, trainata da agricoltura, costruzioni e commercio all'ingrosso. Un contributo positivo viene anche dalla spesa delle famiglie, sostenuta dal buon andamento del mercato del lavoro, dal miglioramento del clima di fiducia e dalla bassa inflazione. Bene anche i servizi. Viceversa, le condizioni esterne non sono favorevoli: i bassi prezzi del petrolio e la flessione delle esportazioni deprimono la crescita.

Segnali piuttosto controversi vengono dal comparto manifatturiero. A settembre la produzione segna una robusta crescita tendenziale (+3,0%), in linea con il dato di agosto, portando la crescita media annua al 2,7%. A ottobre, al contrario, l'indice *purchasing managers'* rilevato da IHS-Markit si mantiene al di sotto della soglia tra espansione e contrazione. La flessione dell'*output* e dei nuovi ordini si traduce in una riduzione dell'occupazione. Alla debolezza della domanda interna si aggiunge la caduta delle esportazioni. Nonostante ciò, le imprese sono fortemente ottimiste sulle prospettive per i prossimi 12 mesi, e hanno in programma lo sviluppo di nuovi prodotti e investimenti in nuovi macchinari. In sostanza, la fase attuale è ritenuta temporanea. Sulla base di queste indicazioni, IHS-Markit prevede per il quarto trimestre 2019 una contrazione della produzione industriale dello 0,6% rispetto al trimestre precedente.

Sempre a ottobre, l'analogo sondaggio PMI relativo al comparto dei servizi dà indicazioni di segno opposto. L'indicatore si rafforza, restando saldamente in zona espansiva.

Deboli a settembre le vendite al dettaglio, nonostante il miglioramento del reddito disponibile. L'aumento tendenziale è dello 0,7%, inferiore a quello di agosto. Rallentano i prestiti al consumo.

A fine ottobre la Banca centrale ha ridotto il tasso di riferimento di 0,50 punti, portandolo al 6,50%, il livello più basso da febbraio 2014. La decisione è giustificata dalla coesistenza di bassa inflazione e bassa crescita. Le autorità monetarie mettono in evidenza l'effetto depressivo della politica fiscale, legato principalmente a una attuazione troppo lenta dei progetti nazionali avviati dal governo.

L'orientamento di politica monetaria resterà accomodante anche nei prossimi mesi, data la persistente debolezza dell'inflazione. Gli analisti tendono tuttavia ad escludere tagli dei tassi aggressivi come quelli attuati quest'anno.



ECONOMIA ITALIANA

PIL trimestrale	Produzione industriale	Costruzioni	Vendite al dettaglio	Nuove vetture
 +0,1% III trim/II trim 2019	 -2,1% settembre 2019/2018	 +2,1% agosto 2019/2018	 +0,9% settembre 2019/2018	 +6,7% ottobre 2019/2018
Finanziam. alle imprese	Fiducia consumatori	Fiducia imprese	Tasso disoccupazione	Tasso disocc. 25-33 anni
 -6,6% agosto 2019/2018	 ↓ ottobre 2019	 ↑ ottobre 2019	 9,9% settembre 2019	 14,4% settembre 2019

- ▶ Italia ferma da inizio 2018.
- ▶ Discreto andamento per gli scambi con l'estero.
- ▶ FCA annuncia la fusione con Peugeot.

In breve...

La crescita si è fermata a inizio 2018. I dati del terzo trimestre confermano che l'economia italiana non riesce a uscire dalla stagnazione e presenta scarse prospettive di rapida accelerazione per i prossimi trimestri. La disoccupazione oscilla inevitabilmente intorno al 10% e riguarda sia uomini che donne. L'industria è in affanno, si amplia la forbice rispetto ai servizi, cresce il rischio di deflazione. I consumi sono fiacchi e gli investimenti attesi in calo, nonostante i tassi di interesse ai minimi che, grazie alla BCE, aiutano il credito. Il cambio tra Mario Draghi e Christine Lagarde al vertice della Banca centrale europea, avvenuto il 1° novembre, non dovrebbe modificare la rotta tracciata. Le uniche notizie discrete riguardano l'andamento delle esportazioni: la buona performance delle esportazioni ha evitato che l'economia italiana entrasse in recessione e ha sostenuto i conti con l'estero.

La legge di bilancio 2020, che ha avuto nei giorni scorsi il via della ragioneria di stato e inizia l'iter di approvazione in Parlamento, ha 16,3 miliardi di deficit in più rispetto al 2019. Il caposaldo resta l'azzeramento delle clausole di salvaguardia, 23 miliardi, ma ci sono anche 3 miliardi per il taglio del cuneo fiscale e oltre 4 miliardi (in tre anni) per il green new deal che dovrebbe favorire e sostenere gli investimenti verdi, pubblici e privati. Per finanziare la manovra verranno poi introdotte piccole e grandi tasse, dalla plastic tax, alla sugar tax, dalla stretta alle auto aziendali (unico ramo della filiera automotive ad andare ancora bene), all'obbligo di pagare con moneta elettronica. Ma quasi tutte le misure previste sono ancora molto incerte, soggette alle pressioni di gruppi di interesse e al dibattito parlamentare. A partire dalla controversa plastic tax e dalla altrettanto criticata tassa sulle auto aziendali. Con un debito pubblico imponente come quello dell'Italia, le scorciatoie (tipo l'aumento del deficit) potrebbero portarci rapidamente verso quell'insolvenza che le agenzie di rating continuano a non escludere dall'orizzonte futuro del nostro Paese. A fine ottobre, infatti, Standard & Poor's ha confermato un rating negativo (BBB) per l'Italia.

Nei giorni scorsi FCA ha annunciato la fusione col gruppo Peugeot S.A. (PSA). Per ora le uniche certezze riguardano la posizione degli azionisti. Gli eventuali benefici per gli altri stakeholder (lavoratori dei centri di ingegneria, fornitori,

rete distributiva e attività post-vendita, personale impiegato nelle fabbriche) dipenderanno dal successo operativo della fusione, che è tutt'altro che scontato. Le prospettive sono comunque buone, anche perché, in passato, PSA e FCA hanno già lavorato insieme nella progettazione e produzione di veicoli commerciali leggeri, con eccellenti risultati di prodotto e di mercato.

Nessuna sorpresa dalla stima del PIL

Nel terzo trimestre del 2019 il PIL registra per il quarto trimestre consecutivo una dinamica congiunturale debolmente positiva (stabilmente pari allo 0,1%), che porta a un incremento dello 0,3% in termini tendenziali e ad una crescita acquisita per il 2019 pari allo 0,2%. I dati più recenti confermano quindi la persistenza di un quadro di sostanziale stagnazione dell'economia italiana dall'inizio del 2018, in ritardo rispetto alla crescita di 1,4% stimata da Eurostat per la UE-28 paesi. La stima preliminare si basa su una valutazione dal lato dell'offerta, che indica un calo dell'attività per l'agricoltura e contenuti aumenti del valore aggiunto reale per l'industria e per l'insieme del terziario.

Si ferma la produzione industriale

Prosegue, nel mese di settembre, la fase di flessione dei livelli della produzione industriale, che mostra un calo congiunturale anche nel complesso del terzo trimestre. In termini tendenziali, nel mese di settembre, l'indice corretto per gli effetti di calendario risulta in calo per il settimo mese consecutivo. A livello settoriale si conferma il maggiore dinamismo dei beni di consumo, il solo comparto in crescita in termini sia congiunturali sia tendenziali. Anche nella media dei primi nove mesi dell'anno la produzione è calata, sia in termini grezzi sia al netto degli effetti di calendario.

In crescita beni di consumo e strumentali

Più in dettaglio, l'indice destagionalizzato della produzione industriale, in settembre, diminuisce dello 0,4% rispetto ad agosto. Nella media del terzo trimestre la produzione mostra una flessione congiunturale dello 0,5%. L'indice destagionalizzato mensile mostra aumenti congiunturali per i beni di consumo (+0,7%) e i beni strumentali (+0,6%); variazioni negative registrano, invece, l'energia (-1,1%) e i beni intermedi (-1,0%).

Brusco il calo annuale: -2,1%

Corretto per gli effetti di calendario, a settembre 2019 l'indice complessivo è diminuito in termini tendenziali del 2,1% (i giorni lavorativi sono stati 21, contro i 20 di settembre 2018). Nella media dei primi nove mesi dell'anno l'indice ha registrato una flessione tendenziale dell'1,0%. Su base tendenziale e al netto degli effetti di calendario, a settembre 2019 si registra una moderata crescita esclusivamente per il comparto dei beni di consumo (+1,2%); al contrario, una marcata diminuzione contraddistingue i beni intermedi (-5,2%), mentre diminuiscono in misura più contenuta i beni strumentali (-2,0%) e lievemente l'energia (-0,1%).

Bene gli alimentari, in crisi tessile e metallurgia

I settori di attività economica che registrano i maggiori incrementi tendenziali sono la fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (+9,6%), le indu-



strie alimentari, bevande e tabacco (+7,8%) e la fabbricazione di computer, prodotti di elettronica e ottica, apparecchi elettromedicali, apparecchi di misurazione e orologi (+6,4%). Le flessioni più ampie si registrano nell'attività estrattiva (-11,2%), nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-8,1%) e nella metallurgia e fabbricazione di prodotti in metallo (-7,1%).

Confindustria rileva un rimbalzo della produzione in ottobre

Il CSC (Centro studi Confindustria) rileva un incremento della produzione industriale dello 0,6% in ottobre su settembre, quando c'è stato un arretramento dello 0,6% rispetto ad agosto. Nel terzo trimestre l'attività è stimata diminuire dello 0,6% sul secondo e l'acquisito al quarto trimestre, ovvero la variazione che si avrebbe se in novembre e dicembre l'attività ristagnasse, è di +0,3%. La produzione, al netto del diverso numero di giornate lavorative arretra in ottobre dell'1,4% rispetto allo stesso mese del 2018; in settembre è stimata scendere del 2,6% annuo. Gli ordini in volume registrano diminuzioni congiunturali in entrambi i mesi: -0,2% in ottobre dopo -0,4% in settembre.

In calo gli ordini di macchine utensili, sia interni che esteri

Nel terzo trimestre 2019, l'indice UCIMU degli ordini di macchine utensili ha segnato un calo del 18,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il risultato complessivo è stato determinato dal negativo andamento registrato sia sul mercato interno che sul mercato estero.

In particolare, gli ordini raccolti dai costruttori sul mercato interno hanno segnato un calo del 19,3% rispetto al periodo luglio-settembre 2018. Anche sul fronte estero i costruttori italiani hanno registrato una sensibile riduzione degli ordinativi, scesi del 14% rispetto al terzo trimestre 2018.

Poche variazioni per l'indice delle costruzioni, stabile da maggio

L'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni segna ad agosto un lieve calo, pur in un quadro di sostanziale stazionarietà che permane dal mese di maggio. Su base trimestrale mobile si rileva ancora una diminuzione congiunturale. La dinamica tendenziale risulta invece in miglioramento, come segnala la variazione dell'indice corretto per gli effetti di calendario che ad agosto si allinea di nuovo al tasso di crescita di maggio. La dinamica cumulata dei livelli di produzione, nei primi otto mesi dell'anno, sembrerebbe confermare una tendenza al recupero rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che tuttavia stenta a consolidarsi.

Ancora positivo il dato annuale

Nel dettaglio, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni registra, ad agosto, un calo dello 0,1% rispetto a luglio 2019. Nella media del trimestre giugno-agosto 2019, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni diminuisce dello 0,9% rispetto al trimestre precedente. Su base annua, l'indice corretto per gli effetti di calendario è aumentato del 2,1% (i giorni lavorativi sono stati 21, contro i 22 di agosto 2018), mentre l'indice grezzo registra una contrazione dell'1,3%. Nella media dei primi otto mesi del 2019, l'indice corretto per gli effetti di calendario mostra un aumento tendenziale del 3,1%.

Il mercato italiano dell'auto rimane illusoriamente positivo

Dopo la crescita a doppia cifra di settembre, il mercato dell'auto rimane positivo nel mese di ottobre, anche in ragione del confronto con un ottobre 2018 in flessione per via degli effetti dell'applicazione del nuovo *test* sulle emissioni (WLTP) a tutte le nuove auto immatricolate.

Il mercato italiano dell'auto totalizza infatti 156.851 immatricolazioni, in crescita del 6,7% rispetto allo stesso mese del 2018. I volumi immatricolati nei primi dieci mesi del 2019 ammontano a 1.624.922 unità, lo 0,8% in meno rispetto ai volumi dello stesso periodo del 2018.

Soffrono solo le piccole imprese. Crescono ancora GDO ed e-commerce

A settembre 2019 persistono andamenti differenziati delle vendite realizzate dalle diverse forme distributive del commercio al dettaglio. La grande distribuzione continua a crescere, anche se in modo più contenuto rispetto ai mesi precedenti; al contrario, per le imprese operanti su piccole superfici si conferma l'andamento negativo già rilevato lo scorso mese. È il commercio elettronico a registrare l'incremento più significativo, con la crescita tendenziale più elevato degli ultimi due anni.

Bene alimentari e non

In particolare, le vendite al dettaglio registrano a settembre un aumento congiunturale dello 0,7% in valore e dello 0,8% in volume. Sono in crescita sia le vendite dei beni alimentari (+0,5% in valore e +0,8% in volume) sia quelle dei beni non alimentari (+0,8% in valore e in volume). Nel terzo trimestre, aumentano dello 0,5% in valore e dello 0,4% in volume rispetto al trimestre precedente. Tuttavia, per i beni alimentari alla crescita in valore (+0,2%) non corrisponde un analogo andamento dei volumi (-0,3%), mentre per i beni non alimentari l'aumento riguarda entrambi gli aggregati (+0,6% i valori e +0,8% i volumi).

Rispetto al 2018 calano le vendite alimentari

Su base tendenziale, a settembre le vendite al dettaglio registrano un aumento dello 0,9% in valore e dello 0,7% in volume. Diminuiscono le vendite dei beni alimentari (-0,3% in valore e -0,9% in volume), mentre sono in crescita quelle dei beni non alimentari (+1,7% in valore e +2,1% in volume).

Variazioni eterogenee per gruppi di prodotti

Nell'ambito dei beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali eterogenee per i gruppi di prodotti. Gli aumenti maggiori riguardano dotazioni

per l'informatica, telecomunicazioni, telefonia (+5,6%) e calzature, articoli in cuoio e da viaggio (+4,2%). La flessione più marcata si registra per cartoleria, libri, giornali e riviste (-1,5%). Rispetto a settembre 2018, il valore delle vendite al dettaglio aumenta dello 0,6% per la grande distribuzione e diminuisce dello 0,4% per le imprese operanti su piccole superfici. In forte crescita il commercio elettronico (+26,3%).

Diminuiscono le sofferenze

Ad agosto 2019 i finanziamenti alle imprese sono diminuiti dell'1,7% rispetto al mese di luglio e del 6,6% rispetto ad agosto 2018. Le sofferenze sono diminuite dello 0,8% su base mensile e del 32,9% su base annuale.

Lieve calo del clima di fiducia dei consumatori

In ottobre, la diminuzione dell'indice di fiducia dei consumatori sintetizza opinioni diversificate sulla situazione economica del paese e su quella personale: il clima economico è stimato in aumento, mentre il clima personale si riporta in linea con il livello di giugno 2019. Con riferimento alle valutazioni espresse dagli intervistati in base all'orizzonte temporale, sia il clima corrente sia quello futuro sono in calo.

Le imprese ritrovano la fiducia?

L'indice di fiducia delle imprese torna ad aumentare in ottobre, per la prima volta dallo scorso luglio. La crescita coinvolge la gran parte dei settori ed è trainata dal comparto manifatturiero, da quello dei servizi e dal commercio al dettaglio, caratterizzati da aspettative su ordini e produzione più favorevoli rispetto allo scorso mese. Invece, nelle costruzioni la fiducia è in ripiegamento anche se l'indice rimane comunque su valori storicamente elevati.

Negativo solo il comparto costruzioni

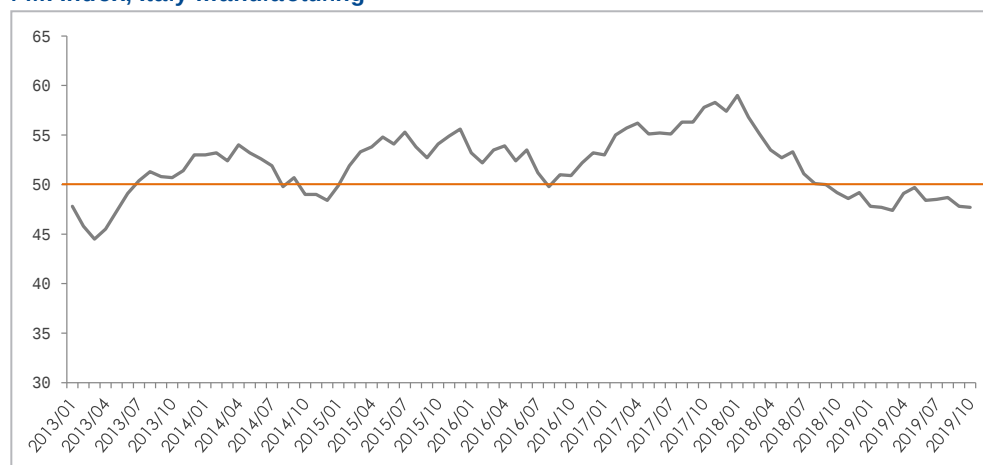
Più in dettaglio, l'indice di fiducia migliora in tutti i comparti, ad eccezione delle costruzioni.

Nell'industria manifatturiera l'aumento dell'indice deriva da giudizi sugli ordini e attese di produzione in miglioramento; il saldo dei giudizi sulle scorte aumenta. Nelle costruzioni, l'evoluzione negativa dell'indice è determinata dal peggioramento dei giudizi sugli ordini e, soprattutto, da un deciso ridimensionamento delle attese sull'occupazione. Nel comparto dei servizi si segnala il miglioramento dei giudizi sull'andamento degli affari e delle attese sugli ordini; i giudizi sugli ordini sono invece in deterioramento. Con riferimento al commercio al dettaglio, l'aumento dell'indice di fiducia è trainato dal deciso aumento delle attese sulle vendite future a cui si uniscono giudizi sia sulle vendite sia sulle scorte sostanzialmente stabili. Si segnala che l'indice di fiducia è in aumento nella grande distribuzione mentre diminuisce in quella tradizionale.

Nuovo peggioramento dell'indice PMI

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 raggiunto 47,7 a ottobre in ulteriore calo da 47,8 di agosto, la contrazione maggiore delle condizioni operative da marzo. Crollando da 47,8 di settembre, l'indice è stato al di sotto della soglia critica di non cambiamento di 50,0 per il tredicesimo mese consecutivo.

PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

Senza crescita del PIL, anche l'occupazione soffre

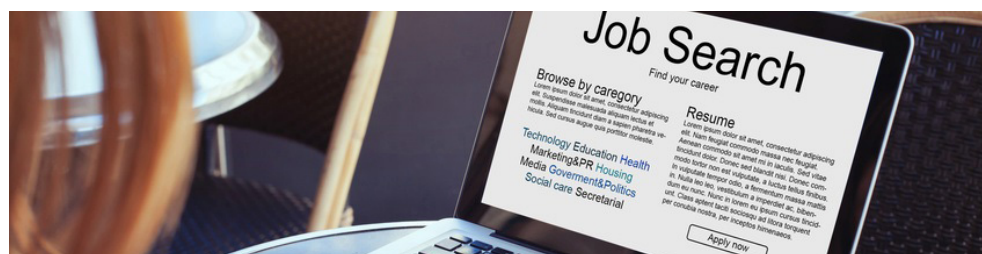
Dopo la crescita dell'occupazione registrata nel primo semestre dell'anno e il picco raggiunto a giugno, a partire da luglio i livelli occupazionali risultano in lieve ma costante calo, con la perdita di 60.000 occupati tra luglio e settembre. Nell'ultimo mese si stima un calo occupazionale rispetto ad agosto, sintesi dell'aumento dei lavoratori a termine e di una flessione di permanenti e più marcatamente degli indipendenti, contestualmente ad una crescita della disoccupazione e una diminuzione dell'inattività. Nel confronto trimestrale, l'occupazione risulta stabile mentre nell'anno permane la crescita.

In forte calo lavoratori indipendenti e permanenti

Più in dettaglio, a settembre 2019 la stima degli occupati risulta in leggero calo (-0,1%, pari a -32.000 unità) rispetto ad agosto mentre il tasso di occupazione resta stabile al 59,1%. L'occupazione è in diminuzione per entrambe le componenti di genere; aumenta tra gli *under35* (+16.000) mentre cala da 35 anni in poi (-49.000). L'andamento dell'occupazione è sintesi della crescita dei dipendenti a termine (+30.000) e della diminuzione sia dei permanenti (-18.000) sia, soprattutto, degli indipendenti (-44.000).

Cresce la disoccupazione

Le persone in cerca di occupazione sono in aumento (+3,0%, pari a +73.000 unità nell'ultimo mese). La crescita della disoccupazione riguarda entrambe le componenti di genere e coinvolge tutte le classi d'età tranne i 25-34enni. Il tasso di disoccupazione sale al 9,9% (+0,3 punti percentuali). La stima complessiva degli inattivi tra i 15 e i 64 anni a settembre è in calo (-0,6%, pari a -77.000) per entrambe le componenti di genere. Il tasso di inattività scende al 34,3% (-0,2 punti percentuali).



Rdc e Quota 100: dai risparmi meno spinta su consumi e PIL

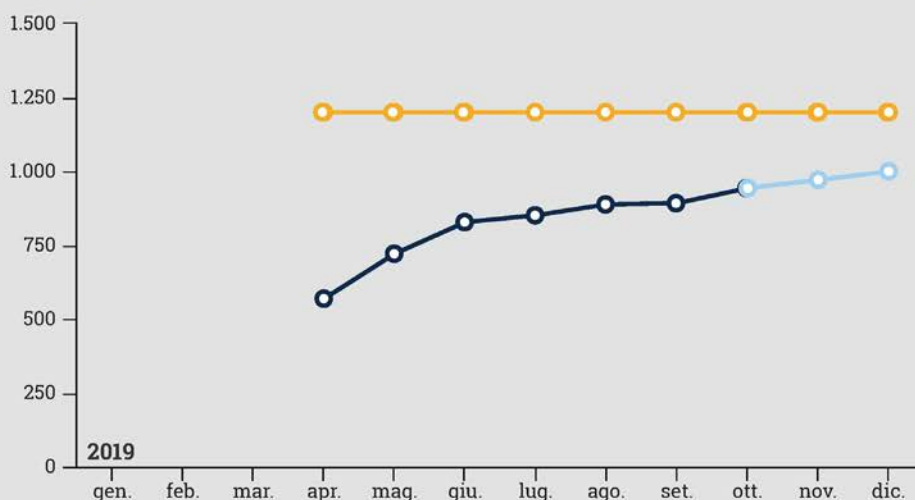
Valutazione delle politiche pubbliche

Centro Studi
CONFINDUSTRIA
28/10/2019

Per Reddito di cittadinanza meno beneficiari del previsto

(Numero cumulato di domande accolte nel 2019, migliaia)

● Stimate in relazione tecnica al provvedimento ● Osservate fino ad ottobre 2019



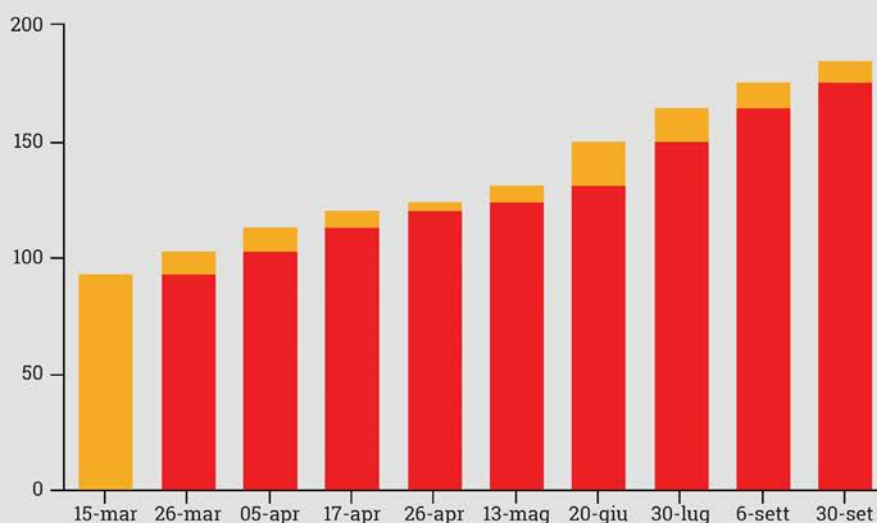
In **azzurro** stime Centro Studi Confindustria.

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati INPS.

Quota 100: il grosso delle domande a inizio 2019

(Domande acquisite dall'INPS nel 2019 per data di monitoraggio, migliaia)

● Cumulato mese precedente ● Flusso mensile



All'avvio del Reddito di cittadinanza e di Quota 100, il Centro Studi Confindustria stimava un impatto sui consumi privati crescente nel tempo e pari rispettivamente a +0,8 e +0,6% al 3° anno, assumendo che i fondi stanziati per le misure venissero tutti impegnati. Ipotesi che va rivista alla luce delle domande pervenute, ben inferiori alle attese:

- A inizio ottobre 2019 i nuclei beneficiari di Rdc erano 943.000. A fine anno potrebbero di poco superare il milione, contro i quasi 1,3 milioni, già da aprile, stimati nella relazione tecnica al provvedimento.
- A fine settembre l'INPS aveva ricevuto 185.000 domande per Quota 100, di cui il 51% solo il primo mese, quando sono arrivate le richieste di coloro che già possedevano i requisiti a fine 2018. Si stima che a fine 2019 i beneficiari della misura non supereranno i 200.000, circa il 35% in meno rispetto a quanto previsto.

Se da un lato un utilizzo inferiore alle attese genera risparmi per lo Stato, dall'altro lato smorza l'impatto atteso su consumi e PIL, soprattutto, ma non solo, nel 2019.

Fonte: elaborazioni centro studi Confindustria su dati INPS.

BOX SETTORI INDUSTRIALI

Industria italiana in pausa

Nei giorni scorsi Prometeia ha presentato il consueto rapporto Analisi dei settori industriali. Il 2019 si sta confermando un anno di pausa per la manifattura italiana, fortemente legata a quella tedesca (in forte contrazione), attraverso la filiera automotive.

Verosimilmente il fatturato resterà stabile sui livelli dello scorso anno (+0,2% a prezzi costanti), scontando uno scenario di incertezza globale e di rallentamento della domanda interna, sia per i consumi che per gli investimenti, con la sola eccezione della componente costruzioni. L'incertezza sulle politiche commerciali internazionali continuerà a pesare sull'attività delle imprese anche nel 2020.

Un quadro settoriale non omogeneo

Non tutti i settori manifatturieri risentiranno allo stesso modo del quadro fin qui delineato. Resta ampia l'eterogeneità delle *performance*, sia nel 2019 che nel biennio di previsione 2020-21. Alcuni comparti si mostreranno comunque in crescita, nonostante il contesto sfidante.

Tra i settori più dinamici figurano, già nel 2019, farmaceutica, largo consumo e prodotti e materiali da costruzione. La farmaceutica (+2,2% la crescita media annua nel biennio 2020-21, a prezzi costanti) continuerà a beneficiare del percorso di sviluppo intrapreso grazie agli investimenti in nuova capacità produttiva, spingendo soprattutto sulla leva delle esportazioni. La dinamica dell'export (in particolare della cosmetica) sostiene anche le previsioni di crescita del largo consumo (+1,7% in media d'anno nel 2020-21). L'andamento tonico del giro d'affari dei prodotti e materiali da costruzione (con previsioni di crescita al tasso del 2% medio annuo, a prezzi costanti, nel prossimo biennio) fa da specchio al recupero degli investimenti in costruzioni, diffuso a tutti i comparti di attività, incluso il genio civile. Buone anche le prospettive per l'alimentare e bevande, in crescita attesa attorno all'1% nel prossimo biennio, grazie a una domanda interna in espansione e a una penetrazione crescente sui mercati esteri.

Le nuove normative mettono in crisi l'*automotive*

Il settore di punta dell'industria italiana, la meccanica, è atteso proseguire lungo un percorso di crescita moderata (+1,3% in media d'anno nel 2020-21, a prezzi costanti), con un calo di investimenti solo in parte controbilanciato



dalla crescita delle esportazioni. Molto incerte le prospettive per il settore autoveicoli e moto, impegnato in un percorso di trasformazione dettato dalle nuove normative sulle emissioni e dai nuovi *target* delle alimentazioni alternative, che impongono tempistiche sfidanti per riconvertire l'offerta. La fase più critica dovrebbe toccarsi proprio quest'anno, con una chiusura ancora in negativo del fatturato (-2,3% a prezzi costanti), per poi lasciare spazio ad un *trend* di crescita moderata (+1,3% medio annuo nel 2020-21), anche se ancora insufficiente per riportare un equilibrio nel quadro settoriale.

...e penalizzano tutta la catena del valore

Le difficoltà dell'*automotive* stanno penalizzando anche l'attività dei produttori di beni intermedi attivi lungo la sua catena del valore, quali metallurgia, prodotti in metallo, elettrotecnica, altri intermedi (relativamente al comparto della gomma-plastica) e intermedi chimici, solo in parte sostenuti dalla domanda degli altri settori attivanti, come le costruzioni o, nel caso dell'elettrotecnica, gli investimenti a favore della sostenibilità ambientale. In crescita sotto la media manifatturiera, nel 2020-21, anche mobili, sistema moda, elettronica ed elettrodomestici. Si tratta di settori che hanno vissuto un intenso processo di selezione negli ultimi anni, che ha portato alla sopravvivenza degli operatori focalizzati su produzioni di gamma alta e meglio posizionati sui mercati internazionali. In alcuni casi, come il sistema moda, si osserva la convivenza di comparti di specializzazione con *performance* molto polarizzate, in funzione anche della capacità del *made in Italy* di inserirsi nelle filiere del lusso globali.

Il quadro di sintesi per l'industria manifatturiera

	valori 2018	2017	2018	2019	2020	2021
Valori correnti	mil di €	tassi di variazione medi annui				
Fatturato	897.313	4,6	2,6	0,4	0,5	1,5
Prezzi costanti						
Fatturato		3,1	1,4	0,2	1,1	1,4
Importazioni	339.645	5,4	3,7	1,3	2,7	2,7
Esportazioni	428.504	5,7	1,3	1,6	2,4	2,8
Disponibilità interna	808.454	2,8	2,4	0	1,1	1,2
Domanda		3,3	1,5	0,4	1,1	1,2
Saldo commerciale ⁽¹⁾		91.075	88.859	92.806	93.950	97.464
Costi e prezzi						
Costi operativi totali		1,5	1,3	0	-0,7	0,1
Prezzi alla produzione		1,4	1,2	0,1	-0,6	0,1
Indicatori finanziari ⁽²⁾		livelli degli indici				
Margine operativo lordo (MOL)		9,3	9,1	9,2	9,3	9,3
Redditività della gest. caratteristica (ROI)		8,5	8	8,1	8,3	8,4
Redditività del capitale proprio (ROE)		8,7	8,3	8,3	8,3	8,4

(1) milionidieuro

(2) campione d'impresa

Fonte: banca dati ASI Prometeia



MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
ott/set 2019	ott/set 2019	ott/set 2019	ott/set 2019
 -3,5% \$/Mt	 -4,6% \$/Bbl	 -1,6% \$/Mt	 -4,9% \$/Dmtu
RAME	GOMMA NATURALE TSR20	CACAO	ZUCCHERO
ott/set 2019	ott/set 2019	ott/set 2019	ott/set 2019
 0,0% \$/Mt	 -2,8% \$/Mt	 +5,6% \$/Kg	 +5,8% \$/Kg

- Congiuntura e dinamiche valutarie abbassano i costi per le imprese.
- Leggero calo per il petrolio. Attesa per il *meeting* OPEC di dicembre.
- Crolla la produzione europea di acciaio. Pesa l'incognita ILVA.

The Economist commodity - price Index

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	1,0%	3,3%	All Items	-4,1%	5,0%
Food	1,7%	3,5%	Euro Index		
Industrials			All Items	nd	6,5%
<i>All</i>	0,6%	3,3%	Gold		
<i>Non food agriculturals</i>	4,8%	-13,4%	\$ per oz	-1,2%	21,0%
<i>Metals</i>	-0,3%	7,8%	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	8,4%	-12,3%

Fonte: The Economist, 29 ottobre - 5 novembre 2019.

Cali diffusi sui mercati di *commodity*, tiene il prezzo del Brent

Prosegue senza sosta la fase di debolezza dell'attività manifatturiera mondiale, che si traduce in un ulteriore calo delle quotazioni di materie prime sui mercati internazionali. Inoltre, l'apprezzamento dell'euro sul dollaro ha contribuito a ridurre ancora i costi di approvvigionamento per le imprese italiane. I mercati petroliferi non hanno risentito particolarmente dell'attacco di metà settembre all'impianto di raffinazione saudita e le quotazioni del Brent a inizio ottobre, erano già rientrate su livelli analoghi a quelli precedenti allo *shock*. Prosegue invece il declino dei metalli, che scontano gli effetti della persistente debolezza dell'attività manifatturiera in Cina e in Europa. Aumentano le preoccupazioni in Italia, dopo l'annuncio di Arcelor Mittal, che intende sottrarsi al contratto con il quale si era impegnata a rilevare le attività del ciclo integrale dell'ILVA di Taranto, l'ultimo attivo in Italia.

Tornano a salire i coloniali

A livello di singole materie prime i maggiori apprezzamenti hanno interessato, tra le altre, gas naturale (+20,3%), zucchero (5,8%), cacao (5,6%) e zinco (5,2%). Relativamente stabili i prezzi di minerale di orzo, olio di girasole, cellulosa, rame. I ribassi più consistenti si sono registrati, tra le altre, per plati-

no (-5,0%), minerale di ferro (-4,9%), petrolio (-4,6%), gomma (-4,3%), nickel (-3,5%), argento (-2,8%).

Acciaio: cresce la produzione, ma cala la domanda

A livello globale, la produzione di acciaio cresce del +3,4% rispetto allo stesso periodo del 2018, a fronte tuttavia di un profilo sostanzialmente piatto della domanda siderurgica globale. La discrepanza tra produzione (in crescita) e consumi (stazionari) ha alimentato un percorso declinante delle quotazioni che, avviato a metà 2018, si è poi trascinato, su tutte le piazze globali e a ritmi accelerati, per gran parte del 2019, ottobre incluso.

Soffre la produzione europea

Le statistiche più recenti pubblicate dalla World steel association (WSA) evidenziano un calo della produzione europea di acciaio del 3%, a fronte di un incremento dell'8% dell'*output* siderurgico cinese nei primi otto mesi del 2019 e del 4% di quello statunitense.

L'automotive condiziona i laminati

Sui mercati di riferimento per le imprese italiane il primo mese del quarto trimestre si è chiuso con un deprezzamento in euro esteso ai principali prodotti della filiera, più intenso per i laminati (-5% in euro, a causa della persistente debolezza dell'*automotive* e, più in generale, del manifatturiero) e, invece, più blando per i prodotti lunghi (-2,7%, sempre in euro) sostenuti dalla maggiore resilienza del settore delle costruzioni.

Luci e ombre sui mercati dei non-ferrosi

Lo scenario dei metalli non ferrosi in ottobre è stato piuttosto eterogeneo. In dettaglio, si rilevano rialzi per zinco (+4,8%) e piombo (+5,4%) e ripiegamenti per alluminio (-1,7%) e nickel (-3,3%). Stabile il rame. In generale tutti i metalli (con eccezione del nickel) si attestano attualmente su livelli più elevati rispetto a quelli osservati a inizio mese. Si tratta verosimilmente di una reazione dei mercati alle notizie, trapelate recentemente, di un possibile tentativo di ricucitura dei rapporti tra Stati Uniti e Cina. Troppo poco per alterare uno scenario dei consumi che (anche in considerazione dell'andamento recente dei principali indicatori macroeconomici, in particolari quelli riferiti al mercato cinese) continua a mantenersi orientato al ribasso. Al tempo stesso, abbastanza per alimentare un incremento dell'attività speculativa, sostenendo un recupero dei corsi, sia pure di entità contenuta, dai minimi di settembre.

Brent di nuovo in flessione

L'attacco del 14 settembre al principale impianto saudita di lavorazione del greggio ha avuto un impatto immediato, ma di brevissima durata sulle quotazioni del petrolio. Alla prima sessione di mercato il Brent si è attestato a 68 US\$/barile, oltre il 10% in più rispetto a quanto osservato nei giorni precedenti l'evento. Nella settimana successiva, complici anche le rassicurazioni di Riad sulle tempistiche di recupero della produzione, il prezzo del petrolio ha tuttavia iniziato a cedere terreno, lungo un *trend* declinante, che ha trovato conferma per tutta la seconda metà del mese.

Preoccupa il rallentamento della domanda mondiale

La prospettiva di un rallentamento della crescita della domanda mondiale, conseguenza della debolezza della congiuntura economica internazionale, ha continuato a condizionare negativamente gli scambi, restituendo alle quotazioni del petrolio un profilo sostanzialmente piatto per larga parte del mese (che tuttavia si è chiuso con medie di prezzo in calo del 4,5%, dati gli elevati livelli raggiunti in settembre).

Occhi puntati sul *meeting* OPEC

L'attenzione del mercato è ora rivolta al prossimo 5 dicembre, data in cui paesi OPEC e Russia si ritroveranno a Vienna per decidere sulla politica di offerta petrolifera per il 2020. A marzo 2019 il *target* di riduzione della produzione è stato fissato collettivamente a 1,2 milioni di barili al giorno. Le attese sono orientate in direzione di una intensificazione dell'attuale struttura di tagli, per ulteriori 0,4-0,6 milioni di barili al giorno, per tutto il prossimo anno. Sebbene, almeno sulla carta, la minore produzione OPEC possa consentire di ridurre l'entità del surplus globale atteso per il 2020, difficilmente potrà impattare in misura significativa sulle quotazioni.

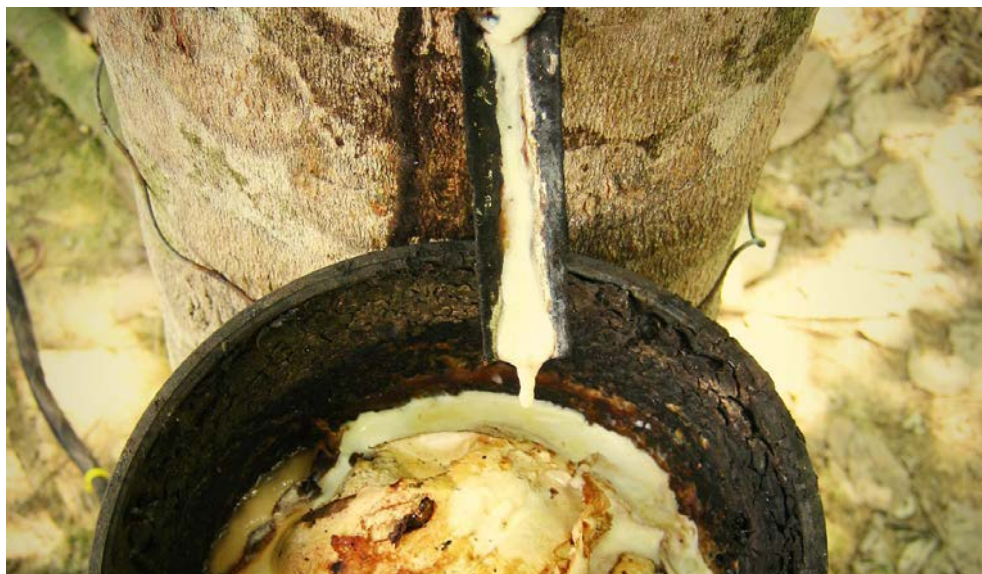
Plastiche ancora in calo

Si conferma anche in ottobre il calo dei prezzi (e dei consumi) dei principali polimeri, dovuto sia alla persistente debolezza della congiuntura del manifatturiero europeo, sia al *trend* di riduzione strutturale degli utilizzi di polimeri non riciclabili per applicazioni monouso. Nonostante il contenuto apprezzamento registrato dalle quotazioni in euro della nafta, in aumento dell'1,5% rispetto a settembre, sia i prezzi dei prodotti intermedi della filiera chimica (organici di base), sia i polimeri hanno infatti aperto il quarto trimestre con ripiegamenti che, pur di entità complessivamente contenuta, hanno riguardato tutte le principali varietà monitorate.

Le campagne anti-plastica si diffondono in UE

Nel dettaglio, etilene e propilene hanno chiuso il mese in arretramento dell'1% circa. Complici anche gli effetti dell'intensificarsi delle campagne anti-plastica in Unione Europea, per ottobre si registra un declino di entità





compresa tra l'1% circa del polietilene a bassa densità (LDPE) e il 3% circa del polipropilene. Tutte le plastiche passano di mano su livelli estremamente contenuti, sia rispetto ai costi di produzione, sia in rapporto alle medie degli anni più recenti: per ritrovare livelli simili a quelli attuali occorre tornare al 2008-09.

Caucciù ai minimi da inizio anno

La debolezza della domanda di *input* destinati al settore *automotive* ha penalizzato l'andamento delle quotazioni delle gomme per larga parte del 2019. Da questo punto di vista ottobre non ha riservato particolari novità, con i prezzi del caucciù (in euro) che hanno lasciato sul terreno oltre il 3% del loro valore rispetto a settembre, scivolando ai minimi da inizio anno. Relativamente più stabile, invece, il profilo dei prezzi degli elastomeri, nonostante il contestuale declino dei costi di produzione, con butadiene e stirene in ripiegamento di oltre il 4% su base mensile. È plausibile ipotizzare che i recenti ribassi dei due principali *input* verranno incorporati nelle quotazioni per le consegne relative al quarto trimestre, dando origine a un declino delle quotazioni degli elastomeri nei restanti mesi del 2019.

Cellulosa ancora in calo, riprende quota il legname

Non conosce fine il *trend* di declino delle quotazioni della cellulosa sulle principali piazze europee che, dopo aver caratterizzato larga parte del 2019, è poi proseguito anche in ottobre, a ritmi peraltro accelerati. Ottobre si è chiuso con ripiegamenti di entità compresa tra il 12% della varietà BEKP (di eucalipto, destinata prevalentemente al *tissue*) e l'8-9% delle varietà SBSK e BSKP. Debolezza dei consumi, un'offerta sovrabbondante, sia di materie prime sia di prodotti sostituti (carta da macero in primo luogo, attualmente scambiata ai minimi storici), sono tra gli elementi che hanno consentito di assorbire completamente gli effetti dei rincari che avevano caratterizzato questo mercato nel 2016-17. Pur confermandosi su medie contenute, il prezzo del legname di conifera continua invece a mantenere un profilo all'insegna della volatilità: dopo i ribassi di settembre (-8%) il *benchmark* è atteso chiudere ottobre con un nuovo rincaro, di entità prossima alla doppia cifra.

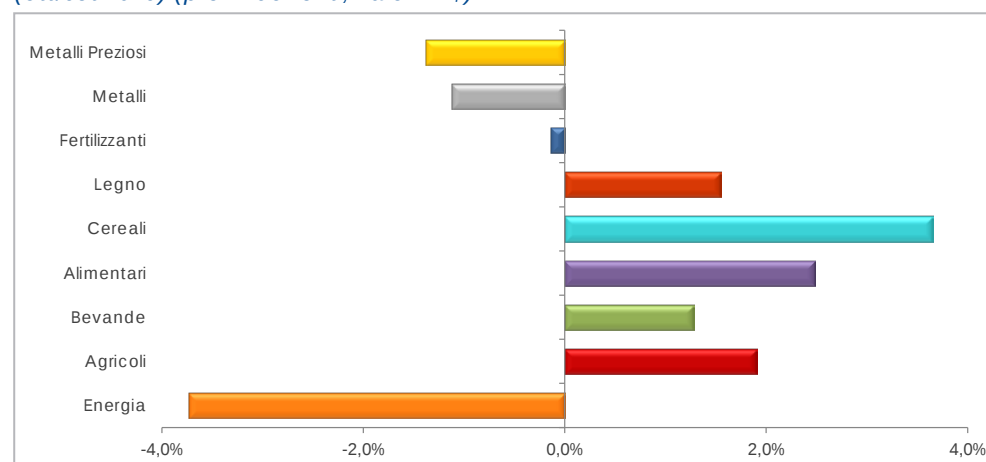
Rincari nella filiera della moda

Il sistema moda registra rialzi diffusi in ottobre, recuperando di fatto il terreno perduto nei mesi estivi. L'entità degli apprezzamenti va dal 5% del cotone, che sconta gli effetti del deterioramento delle prospettive sui raccolti per la prossima stagione e il 2-3% di lana e poliestere. Hanno inoltre ripreso quota i prezzi delle pelli che, dopo i crolli degli ultimi mesi, dovuti anche alla crisi *automotive*, hanno registrato un rialzo del 4% circa.

Rialzi diffusi delle *commodity* alimentari

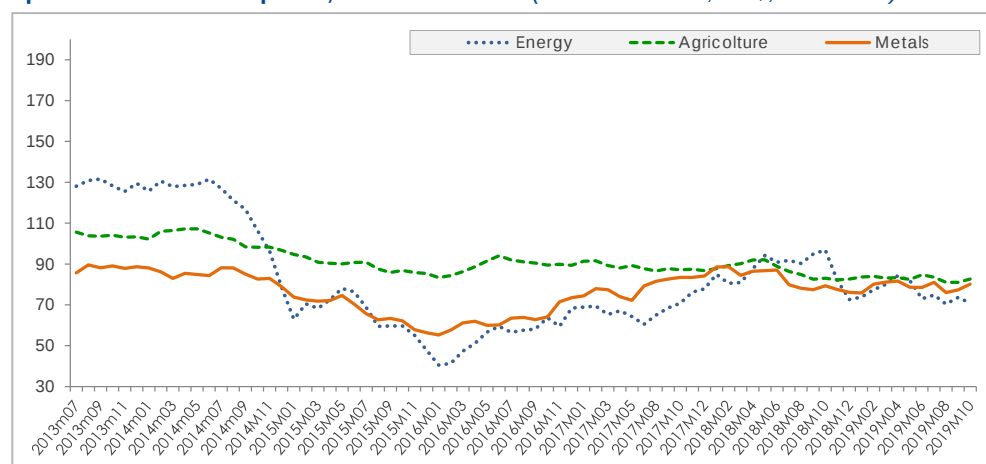
I *rumor* riguardo a un possibile riavvicinamento tra Cina e Stati Uniti hanno generato un apprezzamento di forte entità dei prezzi della soia, la granaglia più sensibile all'evoluzione dei rapporti tra i due paesi. Rincari (di entità più contenuta, ma riconducibili alla stessa motivazione) si sono osservati anche sui mercati dei principali prodotti cerealicoli, grano (+3%) e soprattutto mais (+6,0% circa).

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



Fonte: World bank.

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



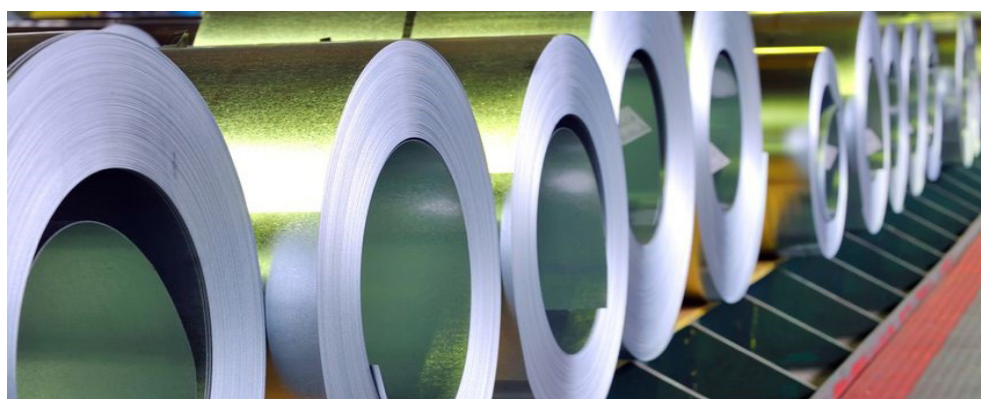
Fonte: elaborazione dati World bank.

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

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

Commodity	III trim 2019	IV trim 2019	I trim 2020	II trim 2020
PETROLIO	-7,8	+2,5	+1,1	-2,5
CARBONE	-10,1	-2,1	0,0	-0,7
GAS NATURALE	-1,4	-4,3	-2,1	-3,1
OLIO COMBUSTIBILE	-13,5	-22,7	+7,7	+2,9
VIRGIN NAFTA	-8,3	+4,7	+1,6	-2,7
ENERGIA ELETTRICA	+1,9	-1,2	-3,5	-2,5
MINERALI DI FERRO	-8,7	-15,7	+9,3	-7,4
ROTTAMI DI FERRO	-8,9	-7,0	+3,2	-1,8
ACCIAI PIANI	-3,9	-3,8	+0,8	-1,2
ACCIAI LUNGI	-6,1	+1,6	-1,5	-2,9
RAME	-4,0	+1,2	+1,7	-1,1
ALLUMINIO	-0,5	-1,0	+1,4	-2,4
PIOMBO	+9,1	+8,3	+0,7	-0,2
ZINCO	-13,8	+2,6	-5,4	-4,8
STAGNO	-12,3	-2,0	+1,8	+0,1
NICKEL	+29,4	+8,1	-3,2	-4,3
PREZIOSI	+12,9	+4,7	+0,6	-0,7
CEREALI USA	+1,5	+2,6	-0,1	-0,2
CEREALI	-3,3	+4,9	+1,9	-0,5
COLONIALI	-0,0	+5,4	-1,5	-4,6
GOMMA	-9,3	-3,9	-1,8	-3,2
LEGNAME TROPICALE	+1,6	-0,4	-1,4	-1,1
LEGNAME CONIFERE	+1,2	-2,1	+0,8	+0,8
PASTA PER CARTA	-10,6	-10,2	-1,5	-1,1
LANA	-14,4	-4,5	-4,9	-4,7
COTONE	-12,7	+1,7	+2,5	+0,8
PELLI	-18,4	+0,2	+3,3	+2,7
ORGANICI DI BASE	-11,7	+3,9	+3,2	-2,4
AROMATICI ED ALTRI ORGANICI	-5,1	+9,7	+5,1	-2,7
MATERIE PLASTICHE	-7,4	+3,0	+2,0	-2,4
ELASTOMERI	+1,0	-2,2	-1,9	-0,2
FIBRE CHIMICHE	-6,7	+3,4	+3,4	-0,3
SOIA	+2,0	+2,2	+0,7	+0,2

Fonte: elaborazioni su dati Prometeia commodity, novembre 2019.





I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in \$ set 2019	Prezzo in \$ ott 2019	var. %
Aluminum	(\$/mt)	1753,51	1725,96	-1,6%
Barley	(\$/mt)	114,82	114,82	0,0%
Beef	(\$/kg)	4,65	4,86	4,4%
Coal, Australian	(\$/mt)	65,95	68,92	4,5%
Coal, South African	(\$/mt)	61,37	67,44	9,9%
Cocoa	(\$/kg)	2,31	2,44	5,6%
Coconut oil	(\$/mt)	724,03	719,52	-0,6%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	2,84	2,80	-1,5%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	1,56	1,51	-2,8%
Copper	(\$/mt)	5759,25	5757,30	0,0%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,57	1,63	3,6%
Crude oil, average	(\$/bbl)	60,04	57,27	-4,6%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	62,33	59,37	-4,7%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	60,84	58,47	-3,9%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	56,95	53,98	-5,2%
DAP	(\$/mt)	285,75	277,38	-2,9%
Fish meal	(\$/mt)	1385,38	1360,05	-1,8%
Gold	(\$/troy oz)	1510,58	1494,81	-1,0%
Groundnut oil	(\$/mt)	1458,25	1458,53	0,0%
Groundnuts	(\$/mt)	1321,43	1358,70	2,8%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	93,08	88,53	-4,9%
Lead	(\$/mt)	2071,85	2184,09	5,4%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	10,14	10,14	0,0%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	385,28	386,86	0,4%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	277,06	275,34	-0,6%
Maize	(\$/mt)	157,26	167,15	6,3%
Meat, chicken	(\$/kg)	1,85	1,85	-0,1%
Natural gas index	(2010=100)	58,19	59,22	1,8%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	4,21	5,06	20,3%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,58	2,33	-9,6%
Nickel	(\$/mt)	17656,88	17046,22	-3,5%
Orange	(\$/kg)	0,53	0,52	-2,5%
Palm kernel oil	(\$/mt)	613,15	593,74	-3,2%
Palm oil	(\$/mt)	580,30	591,35	1,9%
Phosphate rock	(\$/mt)	77,50	77,50	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	944,70	897,26	-5,0%
Plywood	(cents/sheet)	508,19	505,04	-0,6%
Potassium chloride	(\$/mt)	265,50	265,50	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	903,07	908,67	0,6%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	421,00	418,00	-0,7%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	427,00	424,00	-0,7%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	401,71	397,04	-1,2%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	350,85	325,79	-7,1%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	1,50	1,43	-4,3%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,34	1,30	-2,8%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	591,61	605,36	2,3%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	672,91	688,55	2,3%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	13,23	13,40	1,3%
Silver	(\$/troy oz)	18,16	17,65	-2,8%
Sorghum	(\$/mt)	149,69	163,80	9,4%
Soybean meal	(\$/mt)	333,13	341,76	2,6%
Soybean oil	(\$/mt)	779,25	770,80	-1,1%
Soybeans	(\$/mt)	366,07	381,65	4,3%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,36	0,36	0,4%
Sugar, US	(\$/kg)	0,57	0,57	1,7%
Sugar, world	(\$/kg)	0,26	0,28	5,8%
Sunflower oil	(\$/mt)	776,00	776,00	0,0%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,54	2,59	1,9%
Tea, Colombo	(\$/kg)	2,88	2,96	2,7%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,53	2,46	-2,5%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,21	2,34	5,9%
Tin	(\$/mt)	16830,62	16603,39	-1,4%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4844,76	4835,44	-0,2%
TSP	(\$/mt)	270,00	270,00	0,0%
Urea	(\$/mt)	237,75	237,00	-0,3%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	189,60	199,52	5,2%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	201,91	212,85	5,4%
Woodpulp	(\$/mt)	875,00	875,00	0,0%
Zinc	(\$/mt)	2331,56	2451,65	5,2%

Fonte: World bank.

VALUTE



- ▶ I dati macroeconomici stabilizzano l'euro.
- ▶ Il dollaro mantiene la propria forza grazie agli ultimi sviluppi della guerra commerciale.
- ▶ Gli operatori attendono i risultati delle elezioni del 12 dicembre prima di sbilanciarsi sulla sterlina.

Euro

I dati contrastanti sull'economia europea stabilizzano l'euro

L'euro nell'ultimo mese è rimasto relativamente stabile, soprattutto grazie alla pubblicazione degli ultimi dati sull'economia europea. Prima è stato il turno della Germania, che ha alzato il velo sulle sue deludenti vendite al dettaglio. Poi è toccato all'inflazione francese (che con un -0,1% mensile e un +0,7% annuo ha rivisto negativamente tutte le previsioni) e alla disoccupazione italiana, tornata a salire inaspettatamente. Dopo è stato il turno dell'inflazione del blocco, oltre che del tasso di disoccupazione e del PIL, quest'ultimo cresciuto dello 0,2% nel trimestre (contro attese a 0,1%). Ciliegina sulla torta il PIL italiano, aumentato più del previsto.

Rispetto al mese precedente, a ottobre l'euro ha ceduto lo 0,5% nei confronti delle valute dei suoi principali 38 *partner* commerciali. Rispetto al dato di ottobre 2018 la variazione è stata del meno 1,8%.

Dollaro

Il dollaro è sostenuto dall'allentamento delle tensioni USA-CINA

Nei confronti delle principali divise il dollaro mantiene i guadagni accumulati in precedenza, sostenuto dalle crescenti speranze nei negoziati USA-Cina e dai confortanti dati macro USA. Le aspettative sono migliorate soprattutto dopo che il segretario al tesoro Wilbur Ross ha mostrato un certo grado di ottimismo sul prossimo raggiungimento di un accordo e ha aperto all'introduzione di nuove licenze necessarie alle aziende USA per fare *business* con Huawei. Le sue dichiarazioni hanno permesso al biglietto verde di guadagnare ampio terreno e hanno portato a guardare con rinnovato interesse anche alle oscillazioni del cambio euro-dollaro. La valuta ha retto bene anche all'abbassamento, per la terza volta consecutiva, dei tassi di interesse deciso dalla FED: infatti in tale occasione la banca centrale ha anche deciso di mettere in pausa questo ciclo di tagli. Powell ha affermato durante la conferenza stampa che ad oggi la politica monetaria è esattamente dove dovrebbe essere. Un altro taglio dei tassi verrà giustificato soltanto da una materiale rivalutazione delle condizioni. Ancora meno probabile sarà invece il rialzo del costo del denaro.

Yen

Lo yen rimane forte, ma crea problematiche all'export nipponico

Negli ultimi mesi la tendenza dello yen rispetto all'euro è stata di deciso rafforzamento: dai massimi di un anno fa circa a 133,10 yen per euro agli attuali

Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

117,50 circa (11,5% di apprezzamento). Il *trend* al ribasso, favorevole allo yen, si è interrotto in area 115,80 a inizio settembre, quando la borsa americana ha iniziato a rimbalzare. Il recente apprezzamento dello yen è dovuto alle tensioni commerciali tra USA e Cina. Tuttavia esso ha anche messo pressione anche la borsa giapponese, caratterizzata da una presenza rilevante di aziende esportatrici che subiscono quindi un doppio danno: sia il cambio sfavorevole che il rallentamento degli scambi a livello globale sono infatti problematiche rilevanti per le imprese del sol levante.

Sterlina

Il rimando della Brexit dà fiato alla sterlina, in attesa del risultato delle elezioni

Nelle ultime settimane la sterlina ha recuperato terreno: l'ipotesi di *hard brexit*, che molti temevano, è almeno per il momento rimandata e gli ultimi dati sullo stato di salute del Regno Unito sembrano ridare qualche fiducia agli analisti. Ciò nonostante, numerosi investitori affermano che i dati economici non porteranno lontano la sterlina, poiché gli attori del mercato sono in attesa di vedere come si svolge il dramma politico delle elezioni britanniche. A seconda di cosa accadrà il 12 dicembre infatti potrebbero aprirsi vari scena-



I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media ottobre 2019	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	 ARGENTINE PESO	64,47	3,5%	50,6%
	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,63	0,7%	0,7%
	 SWISS FRANC	1,10	0,7%	-3,8%
	 INDONESIAN RUPIAH	15604,45	0,6%	-10,5%
	 JAPANESE YEN	119,51	1,1%	-7,8%
	 TURKISH LIRA	6,40	2,0%	-4,3%
	 SOUTH AFRICAN RAND	16,49	1,1%	-1,0%
=	 BRAZILIAN REAL	4,52	-0,2%	4,5%
	 CANADIAN DOLLAR	1,46	0,0%	-2,4%
	 CHINESE YUAN	7,84	0,2%	-1,3%
	 INDIAN RUPEE	78,52	-0,1%	-7,1%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,63	0,5%	-3,1%
	 RUSSIAN ROUBLE	71,09	-0,5%	-6,0%
	 US DOLLAR	1,11	0,4%	-3,8%
-	 UK POUND STERLING	0,88	-1,7%	-0,8%
	 MEXICAN PESO	21,37	-0,8%	-2,8%

Fonte: elaborazione dati BCE, ottobre 2019.

ri: una chiara vittoria dei conservatori, dati in netto vantaggio, rilancerebbe le quotazioni di Boris Johnson e sarà probabilmente seguita da una *hard brexit*. Se invece Bojo non dovesse avere la maggioranza assoluta potrebbe nascere una coalizione Lib Dem, Labour e SNP con l'ipotesi di frenare, e magari anche annullare, la *brexit*. Nel primo caso si vedrà quasi sicuramente un tracollo della valuta, mentre nel secondo ci potrebbe essere una buona spinta verso l'alto. Con così tanta incertezza, gli operatori finanziari sono in gran parte pronti a restare in disparte fino a quando non vi sarà una certa chiarezza.

Yuan

La distensione tra Washington e Pechino dovrebbe garantire stabilità allo yuan

Per la terza volta in meno di un anno, gli Stati Uniti e la Cina hanno raggiunto una tregua della loro controversia commerciale. Secondo l'amministrazione Trump infatti ora saremmo entrati nella fase uno dell'accordo bilaterale. La Cina ha assunto pochi impegni concreti (ad esempio maggior acquisto di prodotti agricoli statunitensi) in cambio della sospensione dei dazi supplementari fissata per il 15 ottobre. Gli investitori tuttavia sono giustamente cauti

circa la durata del compromesso appena raggiunto: dopotutto non esiste un documento scritto con tutti dettagli su cui fare affidamento e il governo degli Stati Uniti ha già annullato gli accordi precedenti. L'opinione degli analisti è che entrambe le parti manterranno questo status quo fragile fino alle elezioni presidenziali americane, che si terranno alla fine del prossimo anno. Per la maggior parte delle restrizioni commerciali introdotte di recente non dovrebbe esserci alcun significativo cambiamento nel prossimo futuro; tuttavia è significativo che una nuova *escalation* sia adesso meno probabile, in quanto nessuna delle due parti è motivata ad avanzare nuove provocazioni destabilizzanti, soprattutto se ci sono possibilità che si giunga a una tregua limitata. Se sia gli Stati Uniti sia la Cina possono in qualche modo trovare un modo per evitare ulteriori provocazioni, è probabile che il cambio dollaro/yuan riuscirà nel medio periodo a scendere leggermente al di sotto della quota 7,0.

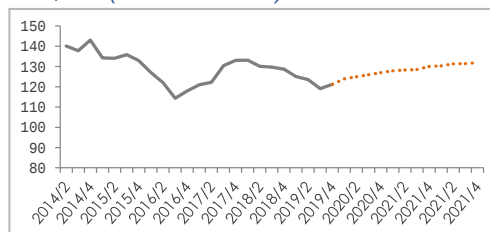
Lira turca

La lira turca rimane stabile grazie alle ritorsioni internazionali

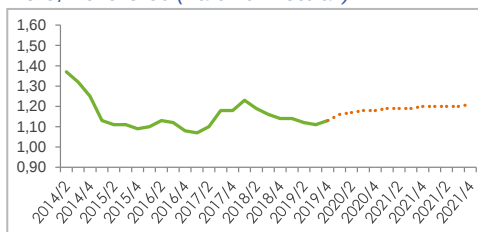
Gli occhi del mercato sono tornati a concentrarsi sulla valuta di Ankara nel momento in cui la situazione geopolitica mondiale si è fatta più tesa. Il presidente Erdogan ha scelto di entrare sul territorio siriano con l'obiettivo dichiarato di creare un cuscinetto di sicurezza al confine, zona attualmente controllata dalle milizie curde. In una situazione già calda sono poi intervenuti gli USA e, nello specifico, Donald Trump. Il presidente americano si è detto pronto a imporre nuove sanzioni del 50% sull'acciaio e ha confermato la sua intenzione di porre fine ai rapporti e alle trattative commerciali. Alla lira turca, però, tutto questo non è importato e molti osservatori sono stupiti di come, nonostante le contromosse degli USA, la valuta di Ankara sia riuscita a mantenersi ben impostata. La risposta, secondo alcuni esperti, risiede nelle aspettative che si erano create sui mercati finanziari, che si attendevano sanzioni ancor più pesanti da Washington. È stato infatti osservato come queste sembrano essere sanzioni relativamente leggere, volte a placare il Congresso senza compromettere le relazioni di Trump con Erdogan. Nel momento in cui le ritorsioni si sono dimostrate essere inferiori a quelle previste, la divisa è stata in grado di gestire la propria volatilità con facilità.

Previsioni di medio periodo

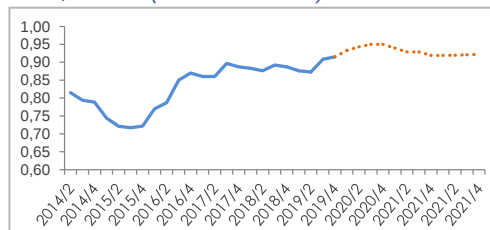
Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE	SOFFERENZE	SOFFERENZE/ CREDITI	RENDIMENTO TITOLI DI STATO	SPREAD BTP BUND
ago/lug 2019	ago/lug 2019	agosto 2019	Asta ottobre 2019	Punti base
-1,7%	-0,8%	8,9%	↑	145

- ▶ Si inaugura l'epoca Lagarde alla BCE.
- ▶ In Italia continua l'andamento cedente dei finanziamenti alle imprese.
- ▶ In rialzo i rendimenti dei titoli di stato.

Alla BCE inizia l'era Lagarde

Christine Lagarde ha ufficialmente iniziato a guidare la BCE dal 1° novembre. In attesa di capire quale impronta darà alla politica monetaria europea, il 4 novembre è arrivata la prima uscita ufficiale del neo eletta presidente. È un messaggio positivo sull'euro. Nella cornice dell'evento Publishers' night 2019 di Berlino, è intervenuta in onore di Wolfgang Schäuble, al quale è stato conferito il premio Ehren-Victoria dall'associazione editori. L'ex presidente del Bundestag e ministro delle Finanze tedesco ha costruito, negli anni, un legame di amicizia e di lavoro con Christine Lagarde, che era stata invitata alla serata quando era ancora alla guida del FMI. La neo-governatrice ha iniziato il suo intervento in parte smorzandone subito la portata, chiarendo che non avrebbe parlato né di politica monetaria, né di politiche economiche più in generale. In questa fase storica ci sono "molte preoccupazioni sulla crescita delle idee estremistiche e sull'imbarbarimento della dialettica politica", ha affermato. L'euro "è popolare come non mai presso il grande pubblico europeo", ha aggiunto. Intanto, in molti hanno notato come la nuova presidentessa sia decisamente più attiva sotto il punto di vista mediatico rispetto al predecessore Draghi. Nella mattinata del suo insediamento la



neo-presidente ha twittato un messaggio con allegato il video del suo arrivo presso la sede della BCE, postato successivamente anche su Facebook. Dunque, è ufficialmente iniziata l'era Lagarde: il primo consiglio direttivo BCE, sotto la sua guida, sulla politica monetaria è in programma il 12 dicembre presso la sede di Francoforte.

In Europa si pensa ad un sistema di pagamento elettronico proprio

Almeno 20 banche europee starebbero sviluppando congiuntamente un sistema di pagamento paneuropeo capace di sostituire quelli americani, compresi Visa e Mastercard. A rivelarlo è l'agenzia France-press, secondo la quale l'iniziativa sarebbe nata già nel 2017 e inizialmente avrebbe avuto chiare implicazioni politiche. Questo progetto, secondo la fonte, si chiama PEPSI (Pan-european payment system initiative) e permetterà di gestire tutti i tipi di pagamenti non in contanti. Una fonte nel settore bancario francese pare abbia dichiarato all'agenzia AFP che questa idea sarebbe nata nel 2017 quando la Banca centrale europea (BCE) avrebbe iniziato ad interrogarsi sulla sovranità dei pagamenti in Europa. "Inizialmente, PEPSI non era un'iniziativa tecnica, ma politica", ha affermato la fonte anonima dell'AFP. A sua volta, il vice capo del dipartimento principale del ministero del Tesoro francese, Jerome Reboul, ha affermato che in Europa, nel giro di due anni, la visione sul futuro dei pagamenti elettronici e dei pagamenti con carta cambierà in modo significativo. Anche Carlo Bovero, capo del dipartimento di carte plastificate del BNP Paribas, martedì 5 novembre, durante una conferenza organizzata da Revue banque, ha menzionato tale sviluppo, definendolo "un progetto molto serio", con "discussioni" tra banche "che rappresentano gran parte dell'Europa". L'agenzia osserva tuttavia che non un singolo istituto finanziario ha confermato ancora la propria partecipazione alla creazione di tale sistema di pagamento. Allo stesso tempo però, sempre l'AFP, avrebbe raccolto testimonianze che confermerebbero che la maggior parte delle banche francesi, così come la Deutsche bank tedesca, sarebbero state incluse nel programma.

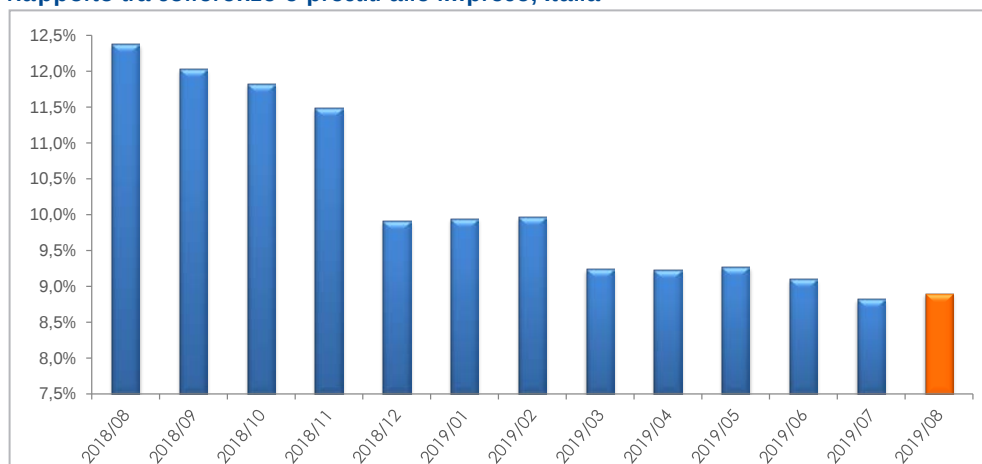
In Europa rimane solida l'offerta di credito

Nell'Area euro la crescita dei prestiti a imprese e famiglie è rimasta solida, beneficiando della continua trasmissione del nostro orientamento accomodante di politica monetaria ai tassi sui prestiti bancari. Lo scorso agosto il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie è aumentato al 4,3%, dopo il 4,0% di luglio, mentre quello dei prestiti alle famiglie è rimasto invariato al 3,4%. L'indagine sul credito bancario nell'Area euro per il terzo trimestre del 2019 indica un lieve allentamento dei criteri di concessione del credito e un incremento della domanda di prestiti da parte delle famiglie, mentre la domanda delle imprese si è mantenuta sostanzialmente stabile. L'orientamento accomodante di politica monetaria della BCE contribuirà a salvaguardare condizioni favorevoli del credito bancario e continuerà a sostenere l'accesso al finanziamento, soprattutto per le piccole e medie imprese. In sintesi, la verifica incrociata degli esiti dell'analisi economica con le indicazioni derivanti dall'analisi monetaria ha confermato che un ampio grado di accomodamento monetario è ancora necessario affinché l'inflazione continui stabilmente a convergere su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio termine.

In Italia ritornano negativi finanziamenti alle imprese

Nel mese di agosto i finanziamenti alle imprese in Italia hanno ripreso il *trend* negativo che sta caratterizzando gli ultimi anni: su base mensile la variazione è del -1,7%, mentre quella su scala annuale si attesta intorno al -6,6%. Continua nel suo andamento discendente anche l'indicatore sulle sofferenze bancarie, che nel mese di agosto ha avuto una contrazione dello 0,8% rispetto al dato di luglio e del 32,9% nei confronti della rilevazione di agosto 2018. Non preoccupa particolarmente l'aumento ridotto del rapporto tra sofferenze e prestiti, che passa dall'8,8 all'8,9%: si è infatti oramai su una quota ritenuta fisiologica. Si osserva una variazione negativa ad agosto per l'indicatore dei prestiti alle famiglie, che si contrae a livello mensile (-0,3%) e rimane vicino allo zero su base annuale (+0,2%). Il costo dei fondi erogati nell'ottavo mese dell'anno è diminuito di qualche decimo di punto percentuale per tutte le categorie di erogazione.

Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Tassi d'interesse bancari sui prestiti in euro alle imprese, nuove operazioni, Italia (val. %)

	Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione di €	Prestiti oltre 1 milione di €		Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione di €	Prestiti oltre 1 milione di €
2017	1,50%	2,00%	1,16%	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%
2018/10	1,53%	1,96%	1,13%	2019/05	1,43%	2,02%	0,92%
2018/11	1,51%	1,98%	1,07%	2019/06	1,35%	1,95%	0,92%
2018/12	1,47%	1,95%	1,13%	2019/07	1,37%	1,92%	1,00%
2019/01	1,47%	2,03%	1,04%	2019/08	1,26%	1,90%	0,77%

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

Rendimenti in rialzo per i titoli di stato europei

Dopo aver quasi toccato un rendimento medio nullo, i titoli di stato europei hanno visto la loro remunerazione salire nel mese di ottobre: essa è infatti risultata essere pari allo 0,05%, ossia 9 punti base in più rispetto al mese scorso. L'unica tra le maggiori economie mondiali che non sembra aver condiviso questo andamento è la Francia, che ha raggiunto per la prima volta una

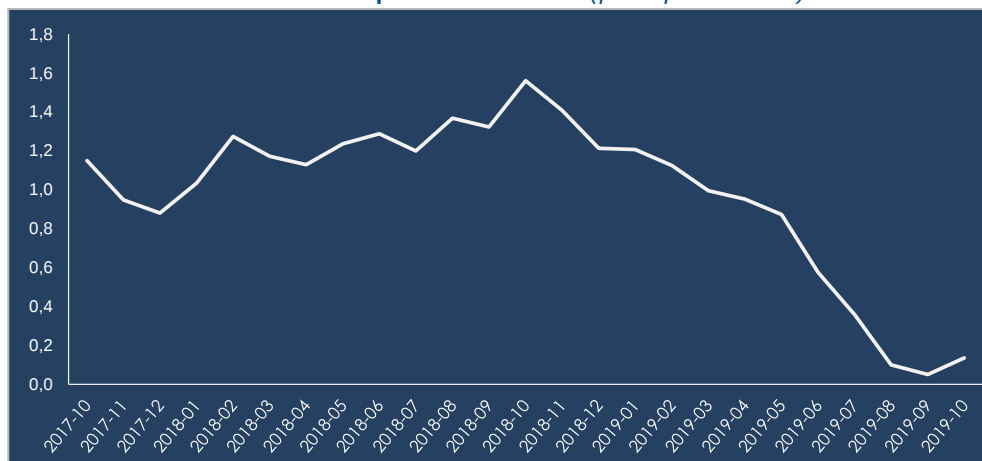


retribuzione pari allo 0%. Lo *spread*, ovvero il differenziale tra i rendimenti dei BTP decennali ed i loro corrispettivi tedeschi, si è ridotto raggiungendo quota 145.

Assegnato l'ammontare massimo dei BTP

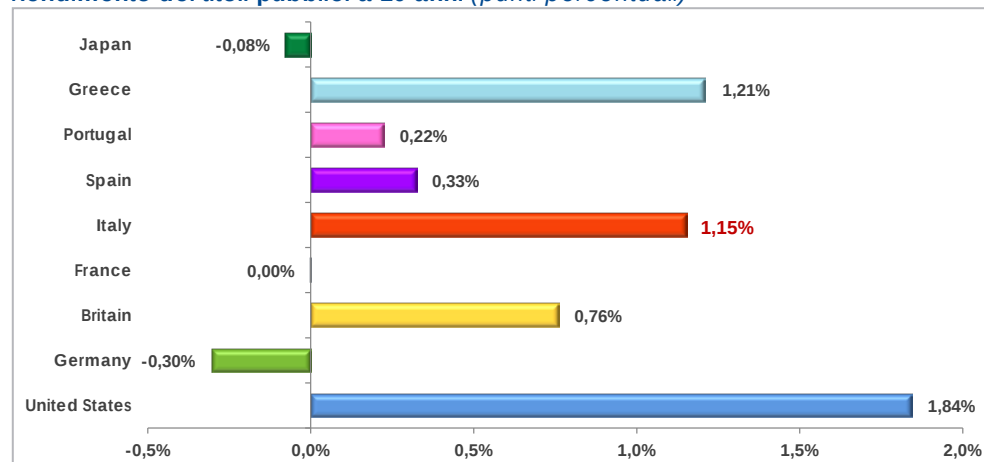
La Banca d'Italia ha comunicato che nell'asta del 30 ottobre il Tesoro ha assegnato BTP e CCTEU per 6,25 miliardi di euro, il massimo dell'ammontare previsto. I rendimenti hanno registrato un aumento rispetto l'asta precedente. Del BTP a 5 anni, che paga una cedola annua lorda dello 0,35%, è stato collocato l'importo massimo offerto compreso in un *range* fra i 2 e i 2,5 miliardi di euro. A fronte di richieste pervenute pari a 3,439 miliardi di euro il rapporto di copertura si è attestato a 1,38, più o meno in linea con il valore di 1,39 registrato in precedenza. Il prezzo medio all'emissione è stato fissato a 99,63 €, ed il rendimento lordo complessivo si è attestato allo 0,42%, in aumento rispetto allo 0,26% della precedente asta. Stesso discorso per il BTP decennale, che paga una cedola annua lorda dell'1,35%; anche qui è stato collocato l'importo massimo della forchetta compresa tra i 2,5 e i 3 miliardi di euro. Dato che le richieste sono state pari a 3,861 miliardi di euro, il rapporto di copertura è stato pari a 1,29, in diminuzione rispetto a 1,36 dell'asta di fine settembre. Infine, dato il prezzo di aggiudicazione di 102,9 il rendimento lordo complessivo è stato fissato all'1,06% registrando un aumento rispetto allo 0,88% (ai minimi storici). Sono stati infine allocati anche CCTEU a 7 anni con scadenza aprile 2025 per complessivi 750 milioni. Il rendimento lordo di assegnazione è stato dello 0,40%. Il rapporto di copertura è stato di 2,31.

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, novembre 2019.

INFLAZIONE



- ▶ Ulteriore leggero rallentamento dei prezzi.
- ▶ Inflazione ai minimi da settembre 2016.
- ▶ Italia fanalino di coda in UE e oltre.

A settembre l'inflazione nel nostro Paese continua a mostrare una debole dinamica, rallentando rispetto ad agosto e posizionandosi al livello più basso da novembre 2016.

Sebbene questo andamento sia dovuto prevalentemente a componenti maggiormente volatili (carburanti, trasporti aerei, alimentari non lavorati), l'inflazione di fondo rimane di poco superiore al mezzo punto percentuale. Da notare, in questo quadro, il rallentamento dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti, dovuto alla maggiore ampiezza rispetto al 2018 delle consuete diminuzioni di settembre, ascrivibili a fattori stagionali e che caratterizzano soprattutto i prezzi del trasporto aereo e di quello marittimo.

L'inflazione italiana, secondo le previsioni del World economic outlook del Fondo monetario internazionale, nel 2019 risulterà inferiore rispetto a quella dei principali paesi europei e non solo (a parte la Spagna).

Rallenta l'Area euro

Nell'Area euro l'HICP (*harmonized index of consumer prices*) di settembre registra una variazione tendenziale del +0,8%, in calo rispetto al +1,0% di agosto. A settembre 2018 la variazione era pari a +2,1%. Nell'UE-28 l'inflazione tendenziale è +1,2%, in discesa rispetto all'1,4% del mese precedente. A settembre 2018 la variazione era pari a +2,2%.

Le variazioni positive più alte si sono registrate in Romania (+3,5%), Slovacchia (+3,0%) e Ungheria (+2,9%), mentre le più basse a Cipro (-0,5%), Portogallo (-0,3%), Grecia, Spagna e Italia (0,2%).

Inflazione, trend di lungo periodo

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Mondo	3,5	3,4	3,5	3,4	3,4	3,4
Area Euro	1,3	1,3	1,7	1,6	1,9	1,8
Germania	1,8	1,7	1,8	2,0	2,1	2,1
Francia	1,0	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7
Italia	0,7	1,0	1,1	1,3	1,4	1,5
Spagna	0,7	1,1	1,6	1,6	1,7	1,8
USA	2,2	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2
UK	1,6	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0
Giappone	1,6	0,2	1,4	1,2	1,2	1,3
Cina	2,2	2,4	2,8	2,9	3,0	3,0
India	3,9	4,1	4,0	4,0	4,0	4,0
Brasile	3,6	3,9	3,7	3,5	3,5	3,5
Russia	3,8	3,7	4,0	4,0	4,0	4,0

Fonte: IMF, Ottobre 2019

L'indice armonizzato aumenta anche in epoca di saldi

Nel mese di settembre 2019, l'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) aumenta dell'1,4% su base mensile, a causa della fine dei saldi estivi di cui il NIC non tiene conto, e dello 0,2% su base annua (da +0,5% del mese precedente). L'indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (FOI), al netto dei tabacchi, registra una diminuzione dello 0,7% su base mensile e un aumento dello 0,1% rispetto a settembre 2018.

Rallenta l'indice generale

L'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra una diminuzione dello 0,6% su base mensile e un aumento dello 0,3% su base annua (in lieve rallentamento da +0,4% di agosto). La lieve decelerazione dell'inflazione è dovuta principalmente all'ampliarsi della flessione dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (da -1,0% a -2,6%) e al rallentamento della crescita di quelli dei servizi relativi ai trasporti (da +1,7% a +0,4%) e, in misura minore, dei prezzi dei beni alimentari non lavorati (da +1,5% a +1,1%); accelerano, invece, i prezzi dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +1,0% a +1,4%) e registrano un calo meno marcato quelli dei beni durevoli (da -1,2% a -0,8%).

Stabile l'inflazione al netto dei beni energetici

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, accelera lievemente da +0,5% a +0,6%, mentre quella al netto dei soli beni energetici rimane stabile a +0,6%. La diminuzione su base congiunturale dell'indice generale è dovuta essenzialmente al calo dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (-6,1%), per lo più ascrivibile a fattori stagionali. L'inflazione decelera per i beni (da una variazione tendenziale nulla a -0,2%), mentre accelera per i servizi (da +0,8% a +0,9%); il differenziale inflazionistico rimane positivo e pari a +1,1 punti percentuali (era +0,8 ad agosto). L'inflazione acquisita per il 2019 è +0,6% sia per l'indice generale che per la

componente di fondo. Sia i prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona sia quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto registrano una crescita dello 0,4% (da +0,7% del mese precedente), prossima, in entrambi i casi, a quella riferita all'intero paniere.

Stabili i prezzi a ottobre

Nel mese di ottobre 2019, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'Area euro sarà pari a +0,7%, in calo da 0,8% di settembre.

Secondo le stime preliminari, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) aumenta dello 0,2% sia su base mensile sia su base annua, come a settembre.

Inflazione Italia (indice IPCA) val %



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.