



Sommario

Economia mondiale

- ▶ Si chiude un anno di crescita modesta; con molte preoccupazioni per il 2020.

Economia italiana

- ▶ Il 2019 finisce in stagnazione. Oltre alla crisi dell'industria, pesano il calo demografico e la bassa propensione a investire.

Materie prime

- ▶ Si attenua la guerra dei dazi e si tranquillizzano i mercati delle *commodity*. Il petrolio non si lascia influenzare dalle tensioni in Medio Oriente.

Valute

- ▶ Il 2020 si prospetta positivo per euro e valute emergenti; difficile per dollaro e sterlina.

Credito

- ▶ Si prevedono revisioni in seno alla BCE. Perdura il declino dei prestiti alle imprese.

Inflazione

- ▶ Si archivia un anno di bassa inflazione. Stime riviste al ribasso a causa del *black friday*.

In questo numero



MQ-9 Reaper drone

ECONOMIA MONDIALE

	disoccupazione	produzione industriale	costruzioni
	+3,5%	-0,8%	+4,1%*
	dicembre 2019	nov 2019/2018	nov 2019/2018
	disoccupazione	produzione industriale	costruzioni
	+7,5%	-2,2%	+0,3%**
	novembre 2019	ott 2019/2018	ott 2019/2018

* Construction Spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ I mercati finanziari chiudono un anno *record*.
- ▶ Si accentua il rallentamento del manifatturiero.
- ▶ Cina e Stati Uniti più vicini ad un accordo.

Se le borse mondiali celebrano un 2019 da record, ben diverso è il clima prevalente nell'economia reale, che chiude l'anno con un bilancio decisamente poco brillante e molte apprensioni per i mesi a venire. Soprattutto se la prospettiva è quella europea. I dati pubblicati a dicembre non modificano il trend che ha caratterizzato la seconda parte dell'anno. Molta incertezza, in gran parte derivante dagli sviluppi della guerra commerciale e, soprattutto, dai timori di una ulteriore involuzione. A dire il vero, proprio negli ultimi giorni del 2019 è arrivata su questo fronte una schiarita, molto ben accolta dai mercati: ovvero la conferma dell'imminente firma (a metà gennaio) dell'accordo fase uno tra Stati Uniti e Cina. Un accordo che non sancirà una pace duratura, ma se non altro una tregua nel conflitto che continuerà comunque a improntare le relazioni tra le due massime potenze mondiali. Come abbiamo già rilevato, si tratta di uno scontro per la supremazia mondiale, tecnologica e politica, non di una mera disputa commerciale. Dunque la conflittualità è destinata a protrarsi molto a lungo, con un inevitabile alternarsi di momenti di crisi ad altri di distensione. Ma, nella sostanza, l'epoca del multilateralismo e della cooperazione è probabilmente finita, almeno per qualche anno. L'uccisione del generale Soleimani è certamente un esempio del nuovo approccio americano alle relazioni internazionali. Al di là di ogni giudizio sulla



accettabilità etica e sulle più o meno ampie conseguenze politiche di una mossa così estrema, interessa qui sottolineare che la reazione dei mercati è stata contenuta ed equilibrata: non si è verificata alcuna impennata (durezza) nel prezzo del petrolio né una disordinata fuga di capitali verso asset sicuri. I mercati condividono dunque l'opinione degli analisti più avveduti, che escludono il rischio di un'escalation del conflitto, che non conviene a nessuno: agli Stati Uniti per motivi anche elettorali (le bare dei marines di ritorno dal fronte non portano voti) né all'Iran (alle corde economicamente e con un crescente malcontento). Si ritiene, piuttosto, che tamburi di guerra e rombi di missili siano una dimostrazione di forza per esorcizzare la paura di restare tagliati fuori dalla inarrestabile avanzata politica di due potenze come Russia e Turchia, attori che ai tempi di Saddam erano sullo sfondo.

Tornando al quadro economico, permane il rallentamento del settore manifatturiero. Per l'Europa si può parlare di crisi della manifattura, trascinata dalla Germania. Una crisi che coinvolge pesantemente anche la nostra industria, fortemente dipendente dalle commesse tedesche. Le previsioni non sono positive su questo fronte. Il momento negativo della manifattura europea è destinato a durare e l'Europa non potrà evitare un 2020 problematico, con una crescita intorno all'1% e rilevanti rischi al ribasso. Viceversa, tra gli elementi che potrebbero agevolare un rilancio, rientra certamente la schiarita commerciale tra Cina e Stati Uniti, che potrebbe preludere a un miglioramento del clima di fiducia e dunque a una ripresa degli investimenti. Un secondo fattore positivo è la conferma da parte delle banche centrali di un orientamento complessivamente accomodante delle politiche monetarie anche nel 2020, favorito dall'assenza di significative pressioni inflazionistiche. Il timore, condiviso da molte banche centrali, è che, in caso di recessione le autorità si trovino ad avere poche munizioni per stimolare l'economia.

Commercio internazionale in stallo

I dati più recenti non hanno introdotto sostanziali cambi di passo nelle dinamiche globali. Il 2019 si chiuderà con una sostanziale stagnazione degli scambi commerciali internazionali: un dato questo fortemente penalizzante per un'economia *export-oriented* come la nostra. Secondo la rilevazione World trade monitor, a ottobre il commercio internazionale è stazionario (+0,3% rispetto al mese precedente), dopo la flessione registrata a settembre (-1,2%). Un piccolo segnale di distensione ma non ancora una ripresa degli scambi.

Traffico di container in crescita modesta

Restando in tema di scambi internazionali, nei primi nove mesi dell'anno il traffico navale di *container* (escluse dunque le petroliere) ha fatto registrare un aumento modesto (+1,0%) rispetto all'anno precedente. Alla stessa data, nel 2018 la crescita del volume del traffico era stata pari al 3,8%.

Costo dei noli marittimi in discesa dopo l'estate

Sono in discesa i costi dei noli marittimi (un importante termometro dello stato di salute degli scambi commerciali internazionali). A dicembre il Baltic dry index è crollato del 50%, aggravando un *trend* discendente iniziato a settembre. A inizio gennaio 2020 l'indicatore è pari a un quarto rispetto al picco di settembre. D'altra parte, va notato come il 2019 sia destinato a

chiudersi con un bilancio comunque positivo per il mercato dei noli marittimi: dopo la marcata flessione dei prezzi avviata nella seconda metà del 2018, nel 2019 si è registrato un robusto recupero. A marzo 2019, ad esempio, il costo di noleggio di una nave *capesize* (le navi *bulk carrier* più grandi, con dislocamento superiore a 150.000 tonnellate) era sceso al di sotto dei 5.000 dollari/giorno; a dicembre si è attestato a 20.000 dollari, dopo essere salito a oltre 35.000 in estate.

Debole la domanda cinese di materie prime

Il rallentamento degli scambi dipende in modo sostanziale dal raffreddamento del comparto manifatturiero in Asia, e in particolare dalla riduzione della domanda cinese di materie prime. Le importazioni cinesi di minerale di ferro sono scese dell'1,6% nei primi 10 mesi del 2019. Il calo è stato in parte recuperato negli ultimi due mesi, dopo che fino a luglio-agosto la contrazione rispetto all'anno precedente era nell'ordine del 5%.

Anche il traffico di prodotti agricoli è stato piuttosto volatile nel 2019. Alcuni prodotti hanno registrato un secco rallentamento (ad esempio le esportazioni di soia da Brasile e Stati Uniti) altri sono in crescita (come l'export di grano da Brasile e Argentina).

Il rallentamento del manifatturiero è un fenomeno globale

La frenata del comparto manifatturiero e la tenuta dei servizi sono uno degli elementi più interessanti (e per noi certamente preoccupanti) della attuale situazione congiunturale. Secondo i dati raccolti da World trade monitor, a settembre la produzione manifatturiera globale è diminuita dello 0,3% rispetto al mese precedente, mentre rispetto al 2018 la contrazione è stata di poco inferiore (-0,2%).

Dati molto negativi in Europa, deboli altrove

In Europa, i dati Eurostat (ottobre) segnalano il *trend* discendente della produzione manifatturiera, condizionata dalla crisi dell'industria tedesca. Ma anche negli Stati Uniti, nonostante un quadro macro decisamente più dinamico, il comparto manifatturiero non brilla. Segnali di debolezza vengono anche dalle economie emergenti e in particolare dalla Cina. Infine, sulla stessa linea sono le rilevazioni dell'indice PMI (*purchasing managers' index*) condotte da IHS-Markit (e *partner*) in tutte le principali economie, con identica metodologia e dunque pienamente comparabili. Nella maggior parte dei casi, l'indicatore è attestato al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività.

La tenuta dei servizi

Viceversa, di tenore opposto sono le indicazioni che arrivano dal composito comparto dei servizi: in Europa come negli Stati Uniti come in Cina o in Russia, oggi la crescita regge grazie alla tenuta dei servizi, più orientati alla domanda interna.

I dazi condizionano il clima di fiducia

La debolezza del manifatturiero globale dipende certamente da fattori specifici (come le difficoltà dell'*automotive*) ma è spiegata anche dalle tensioni commerciali e dall'ondivago atteggiamento dell'amministrazione americana.

na. Questo clima crea incertezza nelle imprese e tende a rinviare le decisioni più importanti su investimenti e nuove iniziative, deprimendo la produzione. L'incertezza e i timori di recessione condizionano anche le attese dei consumatori: in tutti i paesi gli indicatori del clima di fiducia sono deboli.

Imminente la firma dell'accordo tra Cina e Stati Uniti

Gli ultimi sviluppi della infinita telenovela sulle trattative commerciali tra Cina e Stati Uniti sta forse per concludersi: almeno per quanto riguarda la cosiddetta fase uno dei negoziati. Secondo il presidente Trump, infatti, la fase uno dell'intesa è in dirittura di arrivo e rappresenta un'"enorme percentuale" dell'accordo complessivo. Nella settimana del 13 gennaio il vice premier cinese, Liu He, capo della squadra negoziale cinese, dovrebbe recarsi a Washington per firmare l'accordo. Secondo le parole di Trump, i negoziati per la fase due dovrebbero cominciare presto ma "finiranno probabilmente dopo le elezioni del 2020".

Riduzioni tariffarie in vista

Anche se i dettagli non sono noti, l'accordo della fase uno prevederà la riduzione delle tariffe americane sull'importazione di una quota importante di prodotti cinesi. Si è concordato un abbassamento al 7,5% degli attuali dazi del 15%, gravanti su 120 miliardi di import dalla Cina, oltre che della sospensione a tempo indeterminato di nuovi dazi su numerosi prodotti tecnologici come *smartphone* e *laptop*. Fuori dall'accordo dovrebbero perciò restare 250 miliardi di importazioni tassate al 25%.

Più importazioni e maggiore tutela della proprietà intellettuale

Da parte cinese, l'accordo prevederà un significativo aumento degli acquisti dagli Stati Uniti (almeno 200 miliardi entro due anni), in particolare di prodotti agricoli (40-50 miliardi in ciascuno dei prossimi due anni). Nei mesi scorsi la Cina ha già ridotto alcune tariffe ritorsive, incluse quelle sugli autoveicoli importati dagli Stati Uniti. Nell'accordo fase uno saranno anche contenute disposizioni sulla tutela della proprietà intellettuale e sulla fine della prassi di obbligare le imprese straniere a trasferimenti di tecnologia forzati a favore dei *partner* cinesi.



Le borse mondiali celebrano un anno record

In singolare asimmetria con l'andamento dell'economia reale, le borse mondiali hanno celebrato il 2019 come l'anno migliore dal 2009. L'indice MSCI World ha chiuso l'annata sui massimi storici, con un guadagno del +24% dall'inizio dell'anno. Decisivi i ripetuti record storici di Wall street, ma un contributo importante è giunto anche dalle borse europee e asiatiche (Cina +37%).

Politiche accomodanti e buyback fattori determinanti

Determinanti sono state le politiche monetarie espansive attuate dalle banche centrali. I bassi rendimenti di titoli di stato e obbligazioni, l'abbondante liquidità e la ricerca di rendimenti più elevati hanno spinto gli investitori verso il mercato azionario. I buyback (riacquisto sul mercato di azioni proprie) sono stati inizialmente un fattore determinante nel boom di borsa. Tuttavia nella seconda parte dell'anno il rallentamento dei buyback è stato marcato. Goldman Sachs stima che nel 2019 i buyback diminuiranno del 15% (scendendo a 710 miliardi di dollari), mentre nel 2020 caleranno ulteriormente del 5%.

A fine gennaio si apre il vertice di Davos

A fine gennaio si aprirà il 50° vertice di Davos, il principale forum mondiale di confronto e discussione sui grandi temi dell'economia, dell'industria e della società. Non soltanto un evento accademico o per addetti ai lavori, ma un'occasione informale e collaborativa in cui si definiscono visioni, progettualità e consenso. Lo spirito di Davos, nato dalle decine di seminari e incontri che hanno luogo nei giorni del vertice, ha spesso contribuito a orientare scelte e decisioni. Quest'anno il tema centrale del vertice è come gli stakeholder (decisioni pubblici, imprese, scienziati) possano contribuire a creare un mondo più coesivo e sostenibile, nella consapevolezza che nessuno può affrontare da solo le enormi sfide tecnologiche, ambientali e sociali che abbiamo di fronte.

Lo spirito di Davos per uno sviluppo più sostenibile

Sei i temi specifici: economia (come realizzare uno sviluppo più equo e inclusivo); ecologia (come rispondere al cambiamento climatico); tecnologia (come creare consenso per accelerare la quarta rivoluzione industriale); società (come fare crescere le competenze di oltre 1 miliardo di persone); geopolitica (come superare i conflitti); industria (come conciliare lo sviluppo dell'impresa con le attese della società). Sono previsti 3.000 partecipanti, tra i quali i maggiori leader politici, economici e imprenditoriali.

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

	2019	2020		2019	2020
Mondo	2,9	2,9	Turchia	0,3	3,0
Paesi OCSE	3,1	3,2	Russia	1,1	1,6
USA	2,3	2,0	Cina	6,2	5,7
Giappone	1,0	0,6	India	5,8	6,2
Area Euro	1,2	1,1	Sudafrica	0,5	1,2
Germania		0,4	Brasile	0,8	1,7
Francia	1,3	1,2	Messico	0,2	1,2
Italia	0,2	0,4	Corea	2,0	2,3
Spagna	2,0	1,6	Commercio mondiale	1,1	1,6
UK	1,2	1,0			

Fonte: OECD, Economic Outlook, novembre 2019, novembre 2019.

La crescita resta elevata, si indebolisce la redditività delle imprese

Sulla base dei dati definitivi, nel terzo trimestre la crescita del PIL americano è stata del 2,1% (in termini annualizzati), in linea con 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 residenziali ed export, in parte bilanciati dall'andamento negativo degli investimenti fissi non residenziali. In aumento anche le importazioni. Rispetto allo scorso trimestre, accelerano scorte, export, investimenti residenziali; decelerano consumi e spesa pubblica, si accentua la frenata degli investimenti non residenziali.

Sempre nel terzo trimestre, il Census bureau calcola che i profitti delle imprese siano diminuiti di 4,7 miliardi di dollari, a fronte dell'incremento di 75,8 miliardi registrato nel secondo trimestre. Calano gli utili delle imprese finanziarie (-4,7 miliardi), a fronte dell'aumento di 2,5 miliardi registrato nel secondo trimestre. Ancora più marcata è la flessione degli utili delle imprese non-finanziarie (-5,5 miliardi), che lo scorso trimestre erano aumentati di ben 34,7 miliardi. Il saldo relativo ai flussi con l'estero (differenza tra flussi in ingresso e in uscita) resta positivo (+5,5 miliardi) ma si indebolisce in misura marcata rispetto al periodo precedente (+ 38,7 miliardi).

Una chiusura poco brillante per il mercato del lavoro

Dopo il dato molto brillante di novembre (+256.000), anche il dato di dicembre è positivo (+145.000 posti), seppure inferiore alla media degli ultimi mesi. Il tasso di disoccupazione rimane attestato al 3,5%. Tra gennaio e dicembre 2019 sono stati creati 2,11 milioni di nuovi posti. Tornando al dato di dicembre, gli incrementi occupazionali più significativi si sono registrati nel commercio al dettaglio (+41.000 posti), nella ristorazione e ospitalità (+40.000), nella sanità (+28.000). Variazioni di minore entità si sono registrate negli altri settori, inclusi costruzioni e manifattura; in regresso il comparto estrattivo. Nel 2019 il settore manifatturiero ha creato soltanto 46.000 nuovi posti, dopo aver dato un supporto importante alla crescita occupazionale del 2018 con 264.000 nuovi posti. Rimane superiore all'inflazione la crescita dei salari (+2,9% rispetto allo scorso anno).

La produzione industriale recupera il terreno perduto

Dopo la consistente flessione di ottobre (-0,8% rispetto al mese precedente secondo il dato definitivo) a novembre l'indice della produzione industriale recupera per intero il terreno perduto (+1,1%) grazie al forte incremento della produzione del comparto *automotive*, a seguito della fine del lungo sciopero GM. Al netto di questo settore, l'indice globale aumenta dello 0,5% e quello manifatturiero dello 0,3%. Rispetto allo scorso anno la variazione dell'indice globale rimane negativa (-0,8%). In discesa anche il settore estrattivo (-0,2%); in forte crescita le *utility* (+2,9%).

Indice ISM: attività ancora in calo

La rilevazione di dicembre dell'indice *manufacturing* ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of supply management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, gela le attese dei mercati: per il quinto mese consecutivo l'indicatore rimane sotto la soglia tra espansione e contrazione, segnalando un calo di produzione, ordini e occupazione. Rispetto a novem-

bre l'indice cala ulteriormente, toccando il punto più basso da giugno 2009. Male l'export. Su 18 settori produttivi solo 3 segnalano una crescita dell'attività: tra i settori in regresso anche *automotive*, prodotti elettrici e elettronici, prodotti in metallo, macchinari, gomma-plastica, metallurgia. Nei giudizi delle imprese, il principale elemento di preoccupazione è ancora una volta quello dei dazi, ma alcuni settori sono ottimisti che la fase uno dell'accordo commerciale con la Cina possa produrre benefici concreti.

Dinamiche le vendite al dettaglio

Dopo il dato positivo di ottobre (+0,4%), a novembre le vendite al dettaglio mantengono un buon ritmo di crescita: +0,2% rispetto al mese precedente, +3,3% la variazione tendenziale. Negli ultimi tre mesi la crescita tendenziale è stata del 3,5%. Per quanto riguarda il dettaglio tradizionale (escludendo quindi le vendite *on-line*, in crescita a due cifre), tra le voci di spesa più dinamiche spiccano auto e ricambi, salute e cura personale, prodotti alimentari.

In calo gli ordini di mezzi di trasporto

Dopo la modesta dinamica di ottobre (+0,2%), a novembre gli ordini di beni durevoli manifatturati segnano una flessione del 2,0%. Al netto degli ordini di mezzi di trasporto (-5,9%) la variazione è praticamente nulla. Al netto del comparto della difesa gli ordini registrano una crescita dello 0,8%.

Gli ordini di beni capitali diminuiscono del 36% nel comparto della difesa (ma erano aumentati del 17% il mese scorso); calano anche negli altri comparti (-1,8%). Quest'ultimo settore rappresenta l'85% degli ordini totali di beni capitali.

Battuta d'arresto fisiologica per il mercato immobiliare

Dopo l'ottimo risultato di ottobre, il mese di novembre segna una battuta d'arresto per il mercato immobiliare americano. La rilevazione condotta da NAR (National association of realtors) registra infatti un calo delle vendite dell'1,7% rispetto al mese precedente (5,35 milioni in termini annualizzati), mentre la dinamica rispetto al 2018 rimane positiva (+2,7%). Le vendite sal-



gono a 5,46 milioni di unità (in termini annualizzati). Secondo NAR il dato non deve destare apprensione, condizionato com'è dal basso livello delle case in vendita: il mercato resta molto tonico.

Il prezzo mediano delle case è pari a 271.300 dollari, superiore del 5,4% rispetto allo scorso anno. Si tratta del 93° mese consecutivo di aumento dei prezzi. Lo stock di immobili in vendita scende a 1,64 milioni, inferiore del 5,7% a quello dello scorso anno. Lo stock è pari a 3,7 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali (erano 4 mesi lo scorso anno). In media le case restano sul mercato per 38 giorni (erano 42 nel 2018). Il 45% delle case viene venduto in meno di un mese. Secondo Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a novembre il tasso medio sui mutui immobiliari a tasso fisso a 30 anni è pari al 3,70%, 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, stabile rispetto allo scorso anno.

Secondo la rilevazione del Census bureau e del Department of housing and urban development, a novembre le vendite di abitazioni unifamiliari salgono a 719.000 unità, in aumento rispetto a ottobre (+1,3%) e soprattutto rispetto allo scorso anno (+17%). Il prezzo mediano è pari a 330.800 dollari, quello medio a 388.200 dollari: valori in forte crescita rispetto ai mesi scorsi, a conferma di un mercato surriscaldato, dove la domanda supera ampiamente l'offerta. A fine novembre lo stock di case in vendita è di 323.000 unità, corrispondenti a un'offerta di 5,4 mesi agli attuali ritmi di vendita.

Resta molto tonica l'attività edilizia

A novembre i permessi di costruzione (*building permit*) fanno registrare un aumento dell'1,4% rispetto al mese precedente e dell'11,1% rispetto allo scorso anno. Il dato corrisponde a un volume annuo di 1,48 milioni di permessi. In forte aumento sono anche gli avviamenti di nuove costruzioni (*housing start*), pari a 1,36 milioni in termini annualizzati, superiori del 13,6% a quelli dello scorso anno. Infine, a novembre sono state completate 1,19 milioni di unità abitative (in termini annualizzati) (*housing completion*): il 7,3 % in più rispetto allo scorso anno.

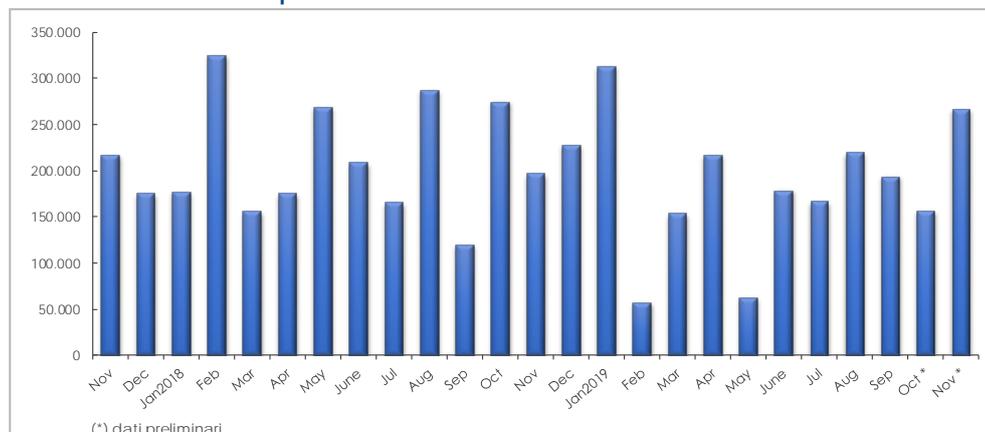
Torna a crescere la spesa per costruzioni

A novembre la spesa per costruzioni segna un lieve incremento rispetto al mese precedente (+0,6%), mentre la crescita rispetto allo scorso anno resta elevata (+4,1%). Il dato deriva dall'aumento di entrambe le componenti di spesa (privata e pubblica). A novembre la spesa totale per costruzioni è stata pari a 1,32 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 previsioni

Come previsto dagli analisti, il 2019 si chiude con un volume di vendite auto appena inferiore ai 17 milioni. Secondo NADA, l'associazione di rivenditori automotive (National auto dealers association), si tratta di una *performance* solida, nonostante il calo dell'1,5% rispetto al 2018. Il mercato è stato stimolato dal significativo aumento degli incentivi nei mesi finali dell'anno. A dicembre l'incentivo medio per auto dovrebbe arrivare a 4.600 dollari, il record assoluto. È proseguito nel 2019 lo spostamento del mercato verso SUV e *pickup* (72% delle vendite, tre punti in più rispetto al 2018).

Stati Uniti: creazione di posti di lavoro 2018-2019



Fonte: US Bureau of labor statistics

Europa

Stabile nel terzo trimestre la crescita europea

I dati definitivi confermano che nel terzo trimestre la crescita del PIL è stata pari al 0,2% nell' Area euro e allo 0,3% nella UE-28 paesi. La variazione è identica a quella registrata nel secondo trimestre e inferiore a quella del primo (+0,4%). Anche la crescita tendenziale (1,2% per l'Area euro) è identica a quella dello scorso trimestre.

Il maggiore contributo alla crescita del PIL è venuto dai consumi delle famiglie (+0,5%, in accelerazione rispetto al trimestre precedente); in crescita anche gli investimenti fissi (+0,3%, in forte rallentamento rispetto al +5,7% del secondo trimestre). Positivo anche l'andamento dell'export (+0,4%, dopo il +0,2% del secondo trimestre). Considerando il peso delle diverse componenti di spesa, ai consumi sono attribuibili 0,3 punti percentuali di crescita, agli investimenti 0,1 punti; negativo è stato invece il contributo di saldo esterno (export meno import) e scorte.

Il paese più dinamico resta la Spagna: la crescita tendenziale è attestata al 2,0%. Seguono Francia (+1,3%) e Gran Bretagna (+1,0%). Più lenta la crescita della Germania (+0,5%), mentre l'Italia si conferma fanalino di coda tra i 28 paesi europei (+0,3% tendenziale, +0,1% rispetto al trimestre precedente). Spiccano i valori elevati di crescita di alcuni paesi dell'Est Europa: Bulgaria (3,7%), Repubblica Ceca (2,5%), Estonia (3,8%), Croazia (2,5%), Lituania (3,6%), Ungheria (4,8%), Polonia (4,0%), Romania (3,2%).

Indice PMI: prosegue il calo del manifatturiero, meglio i servizi

La rilevazione di dicembre dell'indice PMI (*purchasing managers' index*) elaborato da IHS Markit, riferito al comparto manifatturiero, lascia ben poche



speranze sullo stato di salute dell'industria europea. L'indice resta al di sotto della soglia tra contrazione ed espansione dell'attività per l'undicesimo mese consecutivo, smentendo prontamente i timidissimi segnali positivi di novembre. Markit stima che nel quarto trimestre l'attività manifatturiera diminuirà dell'1,5% circa. Preoccupa che l'epicentro della crisi continui a essere la Germania; a dicembre si registra un netto peggioramento anche in Italia. La valutazione di Markit è pessimistica. Difficilmente l'economia europea potrà evitare una recessione in presenza di una contrazione così marcata e persistente del comparto manifatturiero.

L'analogo sondaggio condotto sul settore dei servizi fornisce indicazioni più incoraggianti. L'indicatore resta infatti in zona espansiva, rafforzandosi rispetto alla rilevazione di novembre.

Manifattura europea in difficoltà

Dopo lo stop di settembre, a ottobre l'indice della produzione industriale nell'Area euro fa registrare una contrazione più sensibile (-0,5% rispetto al mese precedente); nel confronto con lo scorso anno il calo è significativo (-2,2% in termini destagionalizzati e a parità di giornate lavorative).

Nel trimestre agosto-ottobre, la produzione è diminuita dello 0,4% rispetto ai tre mesi precedenti e del 2,4% rispetto all'analogo periodo 2018.

Ampie le differenze tra le maggiori economie europee. La crisi del settore manifatturiero tedesco non accenna ad attenuarsi. Nell'ultimo trimestre la produzione è scesa dell'1,4% rispetto al periodo precedente e del 5,6% rispetto al 2018: un vero e proprio crollo. In Francia e Spagna il *trend* è sostanzialmente piatto; in Gran Bretagna la produzione è in discesa rispetto al 2018 (-1,5%) ed è negativa anche la dinamica degli ultimi tre mesi. Male anche l'Italia. Nel trimestre agosto-ottobre la produzione è diminuita dello 0,6% rispetto ai tre mesi precedenti e del 2,0% rispetto al 2018. A ottobre l'indice segna un calo del 2,2% rispetto a ottobre 2018.

Costruzioni: nuova caduta dell'attività

Dopo il buon aumento di settembre (+1,1% secondo il dato definitivo, che corregge al rialzo quello provvisorio di cui avevamo dato conto nel precedente numero di Insight), a ottobre nell'Area euro l'indice delle costruzioni segna una speculare flessione dell'1,0%. Rispetto allo scorso anno la crescita è praticamente nulla (+0,3% a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre agosto-ottobre la produzione è in calo rispetto al trimestre precedente (-0,7%), mentre la dinamica tendenziale è debole (+0,4%). La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale. Prendendo in esame l'andamento degli ultimi 12 mesi, in Germania il ciclo rimane moderatamente espansivo. Negli ultimi tre mesi si registra tuttavia una variazione negativa rispetto al trimestre precedente, mentre la dinamica tendenziale rimane positiva (+1,3%). In Francia il *trend* è di flessione. Nel trimestre agosto-ottobre, si registra una caduta sia rispetto al periodo precedente (-2,0%) sia rispetto allo scorso anno (-1,9%).

Analogo profilo è riferibile alla Spagna, che fa rilevare un calo trimestrale dell'1,5% rispetto al trimestre precedente e del 1,9% rispetto all'analogo periodo del 2018.

Anche in Gran Bretagna il settore è in sostanziale recessione, con variazioni negative sia su base trimestrale (-0,3%) sia nel confronto con il 2018 (-1,2%).

In questo quadro complessivamente negativo, l'Italia rappresenta una volta tanto un'eccezione. Nel trimestre agosto-ottobre l'indice segna infatti una crescita sia rispetto al trimestre precedente (+0,3%) sia, soprattutto, rispetto allo scorso anno (+1,9%). Va tuttavia osservato che nel nostro Paese rimane assai ampio il divario rispetto ai livelli di attività del 2012 (-15%), mentre rispetto alla situazione pre-crisi (2007) il nostro Paese ha perduto oltre il 40%.

Accelerano i consumi

Dopo il dato negativo di ottobre (-0,3% secondo il dato definitivo, che corregge al rialzo quello provvisorio) a novembre l'indice delle vendite al dettaglio registra un buon recupero (+1,0% rispetto al mese precedente); rispetto a novembre 2018, la variazione tendenziale sale al +2,2% (a parità di giornate lavorative).

Il rimbalzo è particolarmente marcato in Germania (+2,1% su ottobre), ma è positivo anche in Francia (+1,1%) e Spagna (+0,7%); in flessione la Gran Bretagna (-1,7%). La dinamica tendenziale rimane solida in quasi tutte le maggiori economie: Germania (+3,2%), Spagna (+3,0%), Francia (+2,6%). Fa eccezione la Gran Bretagna (-1,0%). Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati comparabili.

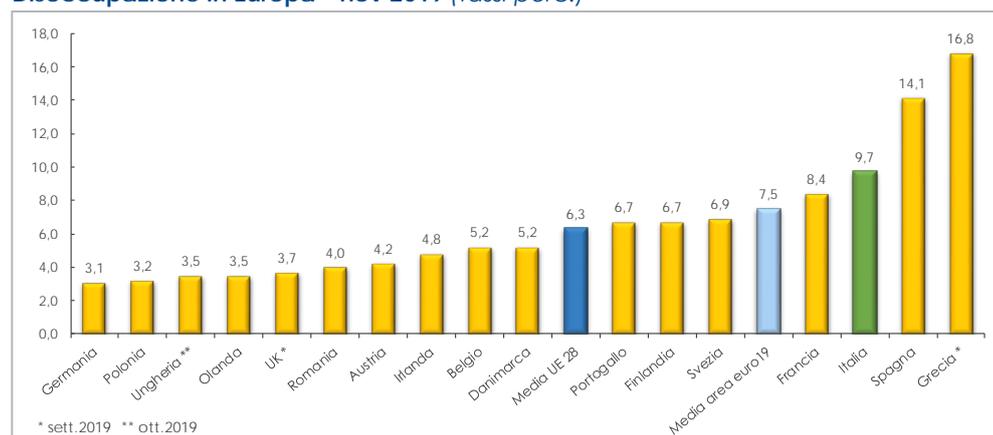
Il mercato *automotive* è quasi ritornato sui livelli del 2018

A novembre resta in crescita il mercato *automotive* europeo (+4,9% rispetto a ottobre 2018, con 1,17 milioni di nuove registrazioni), ma va tenuto conto del fatto che novembre 2018 era stato un mese con volumi di vendita particolarmente bassi. Grazie al recupero degli ultimi tre mesi, nei primi undici mesi le vendite sono praticamente ritornate sui livelli dello scorso anno (-0,3%).

Tuttavia, tra i 5 principali mercati solo la Germania fa registrare un andamento positivo (+3,9%), mentre il calo è particolarmente marcato in Spagna (-5,7%) e Gran Bretagna (-2,7%). L'Italia fa registrare una lieve flessione (-0,6%).

Non si attenua il declino del gruppo FCA: vendite in calo dell'8,7% tra gennaio e novembre, con 877.000 autovetture vendute sui mercati dell'Unione Europea (+ area EFTA). *Performance* negativa per i marchi FIAT (-9%) e Alfa (-37%); sostanzialmente stabile Jeep (-0,3%); positiva per Lancia/Chrysler (con volumi però molto modesti). Crollano le vendite di Maserati: -28%, ovvero 600 vetture mensili vendute in tutta Europa.

Disoccupazione in Europa - nov 2019 (tassi perc.)



Fonte: Eurostat

Paesi Emergenti

Peggiora il clima di fiducia dei consumatori

Il sondaggio di dicembre della Commissione Europea segnala un secco peggioramento del clima di fiducia dei consumatori. L'indice arretra di circa un punto rispetto alla rilevazione di novembre, lungo un *trend* che negli ultimi mesi si è mantenuto sostanzialmente piatto.

Per il mese di dicembre non sono disponibili i risultati degli altri due sondaggi mensili della Commissione Europea, l'indice *economic sentiment* (che riguarda tutti i settori economici e i consumatori) e l'indice *business climate* (relativo alla fiducia delle imprese).

Brasile: l'export rallenta

I dati più recenti sembrano puntare a una graduale, seppure lenta e incerta, accelerazione dell'attività economica nell'ultima parte dell'anno. A ottobre-novembre migliorano il clima di fiducia di imprese e consumatori, mentre l'indice PMI rimane in zona espansiva. A ottobre l'indice di attività economica rilevato dalla banca centrale non dà indicazioni particolarmente brillanti, ma la crescita si mantiene sui livelli di settembre (+2,1% su base annua); la media annua è stabile (+1,0%).

Un po' meno incoraggiante è l'andamento dell'indice PMI rilevato da IHS-Markit. A dicembre l'indicatore rimane in territorio espansivo ma evidenzia un raffreddamento dell'attività. La principale motivazione è costituita dalla cattiva *performance* delle esportazioni, per effetto della crisi argentina e della riduzione dell'export verso la Cina. Guardando ai prossimi mesi, la maggioranza delle imprese si dichiara tuttavia ottimista e si attende un recupero della domanda, anche grazie allo stimolo di una politica monetaria più espansiva.

A metà dicembre, la banca centrale ha tagliato il tasso di riferimento portandolo al 4,50%, il minimo assoluto. Le autorità monetarie hanno tuttavia dichiarato che il ciclo espansivo potrebbe interrompersi o concludersi, dato il progressivo consolidamento della crescita e il livello già molto basso dei tassi. La maggior parte degli analisti ritiene che, nei prossimi mesi, la banca manterrà fermi i tassi.

Secondo le previsioni di consenso, l'economia brasiliana dovrebbe crescere del 2,1% nel 2020 per poi accelerare al 2,5% nel 2021.

Sul fronte politico, a novembre il governo ha presentato un pacchetto di riforme con l'obiettivo di ridurre la spesa pubblica e il deficit. Si prospetta un percorso di approvazione lungo e tutt'altro che agevole.

Cina: crescita debole ma (forse) in accelerazione

I dati recenti segnalano come la crescita rimanga piuttosto debole anche nell'ultima parte dell'anno. A ottobre l'attività industriale è poco brillante, frenata dalla guerra commerciale con gli Stati Uniti; a novembre si registra una nuova caduta dell'export. La perdurante incertezza condiziona le decisioni di investimento, soprattutto da parte delle imprese estere.

Segnali più incoraggianti vengono dai due sondaggi anticipatori. A dicembre, l'indice *purchasing managers' index* (PMI) elaborato dall'Istituto nazionale di statistica e dalla China federation of logistics and purchasing (CFLP) rileva una sostanziale stabilità dell'attività, al di sopra della soglia tra espansione e contrazione. Analoghe indicazioni vengono dall'indicatore PMI calcolato da Caixin-IHS, su un campione diverso di imprese. L'indice si attesta in

zona espansiva, sostanzialmente stabile rispetto alla rilevazione di novembre. Secondo le previsioni di consenso, la produzione industriale dovrebbe aumentare del 5,2% nel 2020.

Bene invece il settore dei servizi, che prosegue lungo un *trend* di crescita solida grazie al buon andamento della domanda interna e dell'occupazione.

Russia: raccolti da record sostengono la crescita

Nel terzo trimestre 2019 la crescita dell'economia russa è salita all'1,7%, quasi il doppio rispetto al +0,9% del secondo trimestre. Determinante è stata l'accelerazione di alcuni comparti trainanti: il manifatturiero anzi tutto, ma anche l'agricoltura (grazie a un raccolto da *record*) e il commercio. Rallenta, al contrario, il comparto estrattivo.

Indicazioni più recenti vengono dall'indice PMI rilevato da IHS-Markit. A dicembre, l'indice segnala un raffreddamento del comparto dei servizi, che resta comunque in espansione; e un miglioramento del settore manifatturiero, anche se l'indice rimane al di sotto del livello di neutralità tra contrazione ed espansione. Nel complesso, l'indicatore composito segna un lieve peggioramento. Permane dunque la netta dicotomia tra un settore dei servizi più solido e un manifatturiero in difficoltà.

La crescita dovrebbe rafforzarsi nei prossimi mesi, grazie anche all'orientamento più accomodante della politica monetaria e agli stimoli fiscali introdotti dal governo. Viceversa, pesano negativamente sulle prospettive di sviluppo i rilevanti ritardi nel programma di investimenti infrastrutturali varato lo scorso anno dal governo, l'incertezza sulle sanzioni americane in vista delle elezioni presidenziali 2020, la volatilità dei prezzi di alcune materie prime.

Secondo le proiezioni della banca centrale, nel 2020 l'economia russa dovrebbe crescere dell'1,5-2,0%, per accelerare di mezzo punto nel 2021. A metà dicembre la banca centrale ha nuovamente ritoccato al ribasso il tasso di riferimento, portandolo al 6,25%, il livello più basso da febbraio 2014. Si tratta del quinto taglio quest'anno, giustificato dalla bassa inflazione e dalla crescita ancora debole e incerta. La banca ha dichiarato che pur mantenendo un orientamento accomodante, nei prossimi mesi probabilmente sospenderà la politica espansiva. Gli analisti si attendono tuttavia due ulteriori tagli nel 2020.



ECONOMIA ITALIANA

Produzione industriale	Costruzioni	Vendite al dettaglio	Nuove vetture	Finanziam. alle imprese
 -0,6% novembre 2019/2018	 2,7% ottobre 2019/2018	 +0,9% novembre 2019/2018	 12,5% dicembre 2019/2018	 -7,1% ottobre 2019/2018
Fiducia consumatori	Fiducia imprese	Esportazioni	Tasso disoccupazione	Tasso disocc. 25/34 anni
 ↑ dicembre 2019	 ↑ dicembre 2019	 3,1% ottobre 2019/2018	 9,7% novembre 2019/2018	 14,3% novembre 2019/2018

- ▶ Si chiude la peggior decade dall'Unità d'Italia.
- ▶ L'industria italiana regge meglio di altre in Europa.
- ▶ Di Maio elimina il Fondo anti-delocalizzazioni creato da Calenda.

In breve...

Con la fine del 2019 si conclude, per il nostro Paese, il peggior decennio dall'Unità d'Italia, con una crescita media annua dello 0,2%, molto più lenta di quella di paesi a noi limitrofi, come Francia e Spagna. La frenata dell'economia italiana negli ultimi due anni è stata segnata dalla contrazione dei livelli produttivi nel settore manifatturiero. La battuta d'arresto della nostra industria non è stata peraltro fra le più pronunciate: in diverse economie, a cominciare dalla Germania, l'industria ha fatto molto peggio. La tenuta relativa dell'industria italiana nel 2019 deriva da andamenti differenziati dei diversi settori: cade la produzione soprattutto nell'auto e nel tessile-abbigliamento, mentre vanno ancora bene la pelletteria, la gioielleria e, soprattutto, l'industria alimentare e quella delle bevande. Sono i comparti che, più di altri, sono riusciti a compensare le conseguenze di una domanda interna debole con una buona performance dell'export, essendo slegate dal ciclo dei beni di investimento e da quello dell'auto. Gli ultimi dati Istat registrano un leggero aumento della produzione, dopo mesi di cali, che sarà tuttavia insufficiente per chiudere il 2019 in positivo.

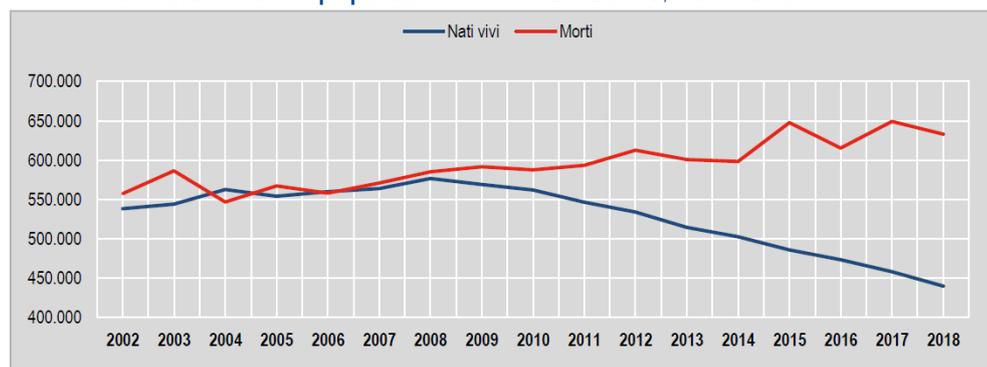
Tra gli altri fattori di stagnazione, oltre al basso tasso di crescita del reddito pro-capite, c'è il pesante calo demografico: le nascite sono diminuite del 23% in 10 anni e di oltre il 50% rispetto agli anni Sessanta. La propensione a investire è in continua discesa, con il rapporto tra investimenti e PIL in calo di oltre due punti percentuali rispetto al 2009.

Le uniche buone notizie riguardano la minore dipendenza dell'Italia dal mercato estero, con un saldo che era passivo 10 anni fa (circa il 2% del PIL) ed è invece positivo oggi (intorno al 2,5% del PIL). In termini tendenziali, le esportazioni sono aumentate del 4,3%. Il risultato ha sintetizzato la vivacità dell'export verso Stati Uniti, Svizzera, Regno Unito e Giappone e una diminuzione delle vendite verso Germania, Paesi Bassi e Spagna. Oltre al mercato incremento delle vendite di altri mezzi di trasporto, ad ottobre, anche le esportazioni di altri comparti sono state particolarmente vivaci (farmaceutica, alimentari e bevande e prodotti in pelle e cuoio).

In vista del vertice di governo che si terrà presumibilmente dopo le regionali in Emilia Romagna e Calabria del 26 gennaio, al governo torna la discussione sulla reintroduzione dell'articolo 18, grimaldello per una revisione dell'intero

jobs act. Nell'inutile tentativo di garantire un lavoro che sempre più spesso si fatica a trovare, si perdono di vista altri problemi dell'industria italiana, con grandi aziende multinazionali che chiudono i loro stabilimenti in Italia e lasciano a casa migliaia di lavoratori. È il caso, ad esempio, della Whirlpool di Napoli, che a marzo chiuderà, licenziando gli oltre 400 lavoratori. Il cosiddetto Fondo anti-delocalizzazioni (da 200 milioni di euro), voluto dall'ex-ministro Calenda, in parte finanziato con fondi europei, era nato perché lo Stato potesse affiancare, incoraggiandolo, chi fosse stato disposto a rilevare una fabbrica colpita da delocalizzazioni od obsolescenza tecnologica. Nel caso della Whirlpool sarebbe stato molto utile, ma è stato abolito e le sue risorse dirottate dal governo giallo-verde nel Fondo nazionale per l'innovazione, da usare per venture capital in start-up tecnologiche. Si parla di circa un miliardo di euro, bloccato da oltre un anno in un pantano politico-burocratico apparentemente senza uscita.

Movimento naturale della popolazione - Anni 2002-2018, valori assoluti



Fonte: Istat.

Inversione di tendenza per la produzione industriale

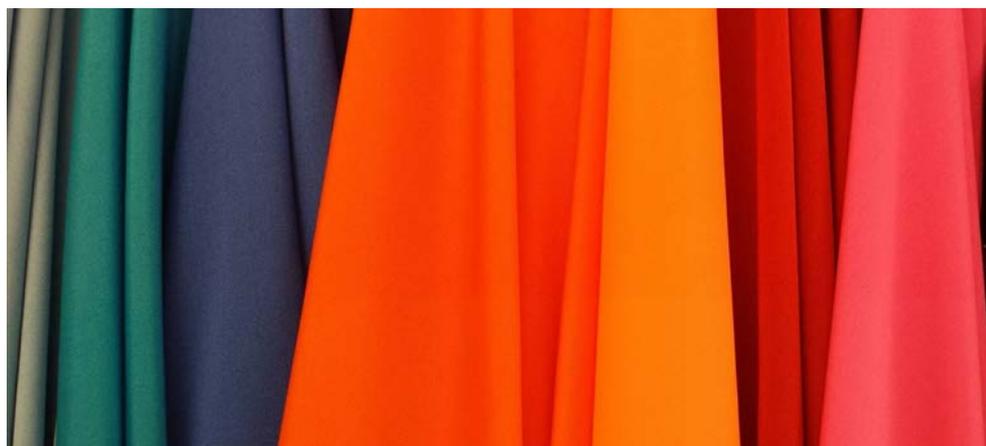
A novembre si osserva un lieve recupero congiunturale della produzione industriale, dopo due mesi di cali. Tale recupero, frenato dal forte calo del settore energetico, si manifesta con maggiore intensità nei comparti legati alla domanda di beni, intermedi e strumentali, da parte del sistema produttivo. In termini tendenziali, prosegue la contrazione dell'indice corretto per gli effetti di calendario, che presenta un segno negativo per il nono mese consecutivo.

Ancora in calo la produzione di beni di consumo ed energia

Nel dettaglio, l'indice destagionalizzato della produzione industriale aumenta dello 0,1% rispetto a ottobre. Nella media del trimestre settembre-novembre la produzione mostra una flessione congiunturale dello 0,7%. L'indice destagionalizzato mensile presenta aumenti congiunturali per i beni strumentali (+0,8%) e i beni intermedi (+0,7%); variazioni negative registrano, invece, l'energia (-2,1%) e i beni di consumo (-0,2%).

Un mese positivo non basta a risollevarlo un bilancio 2019 negativo

Corretto per gli effetti di calendario, a novembre 2019 l'indice complessivo è diminuito in termini tendenziali dello 0,6% (i giorni lavorativi sono stati 20 contro i 21 di novembre 2018). Nella media del periodo gennaio-novembre



l'indice ha registrato una flessione tendenziale dell'1,1%. Su base tendenziale e al netto degli effetti di calendario, a novembre 2019 si registra una moderata crescita esclusivamente per il comparto dei beni di consumo (+0,8%); al contrario, una marcata flessione contraddistingue l'energia (-3,9%), mentre diminuiscono in misura più contenuta i beni intermedi (-1,0%) e i beni strumentali (-0,4%).

Profonda crisi per tessile e metallurgia

I settori di attività economica che registrano i maggiori incrementi tendenziali sono la fabbricazione di computer, prodotti di elettronica e ottica (+8,1%), l'industria del legno, carta e stampa (+7,0%) e la fabbricazione di prodotti chimici (+2,9%). Le flessioni più ampie si registrano nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-5,4%), nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-5,3%) e nella metallurgia e fabbricazione di prodotti in metallo (-4,9%).

Buon andamento per le costruzioni

Pur in un quadro di persistente variabilità mensile, la produzione nelle costruzioni appare, su base congiunturale, in moderata crescita, come attesta l'andamento dell'indice destagionalizzato di ottobre, sia mensile che trimestrale. Rivisto al rialzo anche l'indice di settembre, che ora mostra una variazione congiunturale marginalmente positiva. Anche in termini tendenziali, prosegue la tendenza positiva in atto dall'inizio dell'anno, sebbene in rallentamento rispetto ai primi mesi del 2019. Nel dettaglio, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni aumenta dello 0,4% rispetto a settembre 2019. Nella media del trimestre agosto-ottobre 2019, la produzione nelle costruzioni cresce dello 0,3%. Su base annua, l'indice grezzo e l'indice corretto per gli effetti di calendario crescono entrambi del 2,7% (i giorni lavorativi sono stati 23, come ad ottobre 2018). Nella media dei primi dieci mesi del 2019, l'indice corretto per gli effetti di calendario registra un aumento del 2,9%, mentre l'indice grezzo mostra una crescita del 3,0%.

Crescita a doppia cifra per il mercato auto in dicembre

Nel mese di dicembre il mercato italiano dell'auto totalizza 140.075 immatricolazioni, in crescita del 12,5% rispetto allo stesso mese del 2018. I volumi immatricolati nell'intero 2019 ammontano, così, a 1.916.320 unità, lo 0,3% in più rispetto ai volumi del 2018. Il recupero delle vendite registrato a partire da

settembre 2019, condizionato dal confronto con una fase del 2018 dai volumi particolarmente bassi per effetto dell'entrata in vigore della procedura di omologazione WLTP, è stato determinante per la chiusura positiva del secondo semestre dell'anno (+5,5%), che ha fatto seguito a un primo semestre negativo (-3,4%), in cui solo il mese di aprile è risultato in rialzo (+1,8%).

Il tramonto del *diesel* e la fusione FCA-PSA

Il 2019 verrà ricordato come l'anno in cui il *diesel* ha perso la *leadership* di mercato a favore della benzina, attestandosi ad una quota di penetrazione attorno al 40% nei 12 mesi, contro il 51,2% del 2018. L'anno è stato segnato anche dal recente accordo FCA-PSA, che la filiera italiana accoglie positivamente e di cui si apre ora la fase di attuazione. L'inizio del decennio appena concluso era stato caratterizzato dalla fusione tra FIAT group automobiles e Chrysler, dando il via ad un periodo di grandi trasformazioni che ha visto mutare gli equilibri a livello globale, in termini di mercati e *player*, con aggregazioni di attori e competenze.

Sesto mese di crescita tendenziale per il commercio al dettaglio

A novembre 2019 prosegue la dinamica tendenziale positiva per il commercio al dettaglio, con il sesto mese consecutivo di crescita. L'andamento positivo, peraltro, è limitato al commercio elettronico e alla grande distribuzione, settori per i quali si amplia la divergenza rispetto alla distribuzione tradizionale; quest'ultima, infatti, contrariamente agli altri canali distributivi, continua a mostrare flessioni. L'incremento delle vendite *on-line*, più modesto rispetto a quanto registrato lo scorso anno, risente probabilmente della stabilizzazione delle vendite legate al *black friday*, ormai divenuto un appuntamento fisso per il mese di novembre.

Calano le vendite rispetto a ottobre

In dettaglio, a novembre 2019 si registra per le vendite al dettaglio, un calo congiunturale dello 0,2% in valore e dello 0,3% in volume. La diminuzione riguarda i beni non alimentari (-0,3% in valore e -0,4% in volume) mentre le vendite dei beni alimentari calano in volume (-0,2%) ma restano invariate in valore. Nel trimestre settembre-novembre 2019, rispetto al trimestre precedente, le vendite al dettaglio diminuiscono dello 0,1% sia in valore sia in volume. Sono in calo le vendite dei beni non alimentari (-0,1% in valore e -0,2% in volume) e le vendite in volume dei beni alimentari (-0,1%) mentre per quelle in valore non si registrano variazioni.

Cresce il commercio alimentare

Su base tendenziale a novembre si registra una crescita complessiva dello 0,9% in valore e dello 0,7% in volume. Aumentano le vendite dei beni alimentari (+2,2% in valore e +1,4% in volume) mentre le vendite dei beni non alimentari sono stazionarie in valore e in lieve aumento in volume (+0,1%). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali eterogenee tra i gruppi di prodotti. Gli aumenti maggiori riguardano prodotti di profumeria, cura della persona (+3,8%) e mobili, articoli tessili, arredamento (+2,2%). Le flessioni più marcate si evidenziano, invece, per i prodotti farmaceutici (-2,7%) e foto-ottica e pellicole, supporti magnetici, strumenti musicali (-1,2%). Rispetto a novembre 2018, il valore delle vendite al dettaglio aumen-

ta del 3,3% per la grande distribuzione e diminuisce dell'1,4% per le imprese operanti su piccole superfici. In aumento il commercio elettronico (+4,1%).

Calano i finanziamenti alle imprese

A ottobre 2019 i finanziamenti alle imprese sono diminuiti dello 0,7% rispetto al mese di settembre e del 7,1% rispetto a ottobre 2018. Le sofferenze sono diminuite dell'1,5% su base mensile e del 31,8% su base annuale.

A dicembre 2019 migliora il clima di fiducia delle imprese

Con riferimento alle imprese, l'indice di fiducia migliora lievemente nel settore manifatturiero e aumenta in modo deciso nelle costruzioni, nei servizi e nel commercio al dettaglio. Più in particolare, nell'industria manifatturiera, da un lato migliorano i giudizi sugli ordini, dall'altro peggiorano sia i giudizi sulle scorte di prodotti finiti sia le attese di produzione. Nelle costruzioni, l'evoluzione positiva dell'indice è trainata dal miglioramento sia dei giudizi sugli ordini sia delle attese sull'occupazione. Per quanto riguarda i servizi di mercato, l'incremento dell'indice riflette una dinamica positiva di tutte le componenti; nel commercio al dettaglio si assiste ad un deciso miglioramento dei giudizi sulle vendite e sulle scorte di magazzino a cui si uniscono attese sulle vendite in diminuzione. Tra i circuiti distributivi analizzati, si segnala che l'aumento della fiducia è diffuso prevalentemente alla grande distribuzione.

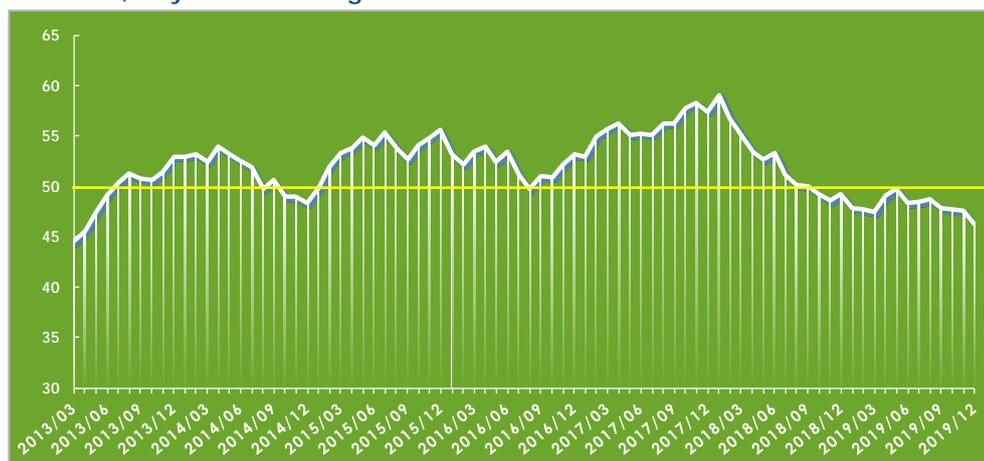
Risale anche la fiducia dei consumatori

Tutte le componenti del clima di fiducia dei consumatori mostrano miglioramenti: il clima economico registra un incremento, il clima personale cresce, il clima corrente e quello futuro aumentano.

Produzione e nuovi ordini affossano l'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, si è attestato a dicembre 46,2, in discesa da 47,6 di novembre, segnalando il peggioramento delle condizioni di salute del settore maggiore da aprile 2013. L'attuale sequenza di contrazione si estende inoltre al quindicesimo mese consecutivo. A peggiorare sono soprattutto produzione e nuovi ordini (diciassettesimo mese consecutivo di riduzione).

PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

Aumenta il tasso di occupazione giovanile

Dopo l'incremento occupazionale del primo semestre dell'anno e l'andamento altalenante del terzo trimestre, nel mese di novembre si conferma la tendenza alla crescita già registrata a ottobre. L'aumento congiunturale dell'occupazione è trainato dai dipendenti permanenti e da una rilevante crescita del tasso di occupazione dei giovani con 25-34 anni, mentre calano i lavoratori a termine e gli indipendenti. Contestualmente, si registra una lieve crescita del numero di disoccupati e un calo dell'inattività, che scende ai valori minimi storici.

A novembre cresce l'occupazione femminile

In dettaglio, a novembre 2019, gli occupati crescono di 41.000 unità rispetto al mese precedente (+0,2%), con un tasso di occupazione che sale al 59,4% (+0,1 punti percentuali). L'andamento dell'occupazione è sintesi di un aumento della componente femminile (+0,3%, pari a +35.000 donne) e di una sostanziale stabilità di quella maschile. Gli occupati crescono tra i 25-34enni e gli ultracinquantenni, mentre calano nelle altre classi d'età; al contempo, aumentano i dipendenti permanenti (+67.000) a fronte di una diminuzione sia dei dipendenti a termine (-4.000) sia degli indipendenti (-22.000).

In aumento i giovani maschi disoccupati

In crescita risultano anche le persone in cerca di lavoro (+0,5%, pari a +12.000 unità nell'ultimo mese). L'andamento della disoccupazione è sintesi di un aumento per gli uomini (+1,2%, pari a +15.000 unità) e di una lieve diminuzione tra le donne (-0,2%, pari a -3.000 unità); crescono i disoccupati *under35*, diminuiscono lievemente i 35-49enni e risultano stabili gli ultracinquantenni. Il tasso di disoccupazione risulta comunque stabile al 9,7%. La stima complessiva degli inattivi tra i 15 e i 64 anni a novembre è in calo rispetto al mese precedente (-0,6%, pari a -72.000 unità), e la diminuzione riguarda entrambe le componenti di genere. Il tasso di inattività scende al 34,0% (-0,2 punti percentuali).



Remunerazione del lavoro: quale il peso di premi e welfare?

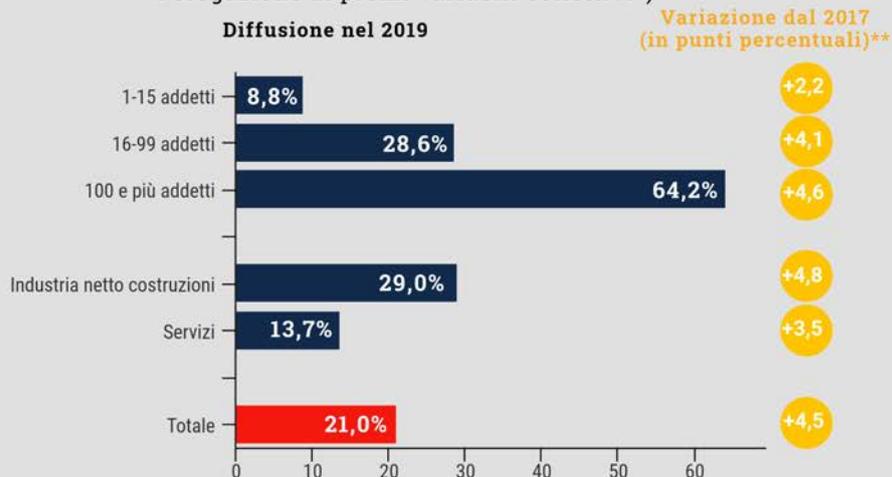


Centro Studi
CONFINDUSTRIA
19/12/2019

Valutazione delle politiche pubbliche

In crescita la diffusione sia di premi variabili collettivi...

(% imprese che applicano un contratto aziendale che prevede l'erogazione di premi variabili collettivi*)



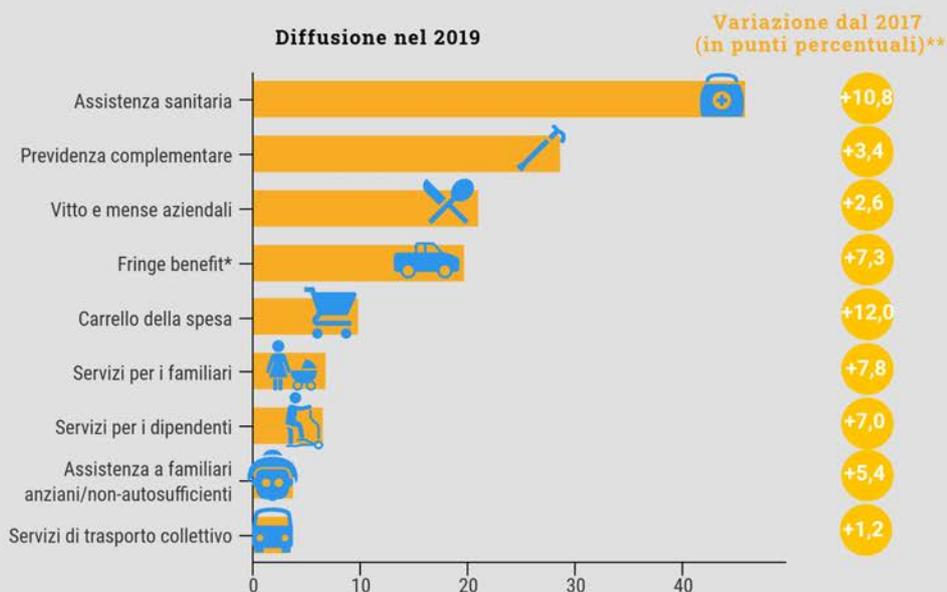
* % calcolate come medie ponderate sulla distribuzione delle aziende associate, per comparto e dimensione aziendale.

** Calcolate su campione imprese che hanno partecipato all'Indagine Confindustria sul lavoro dal 2017.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Indagine Confindustria sul lavoro.

... sia di servizi di welfare a disposizione dei dipendenti

(Per ciascun servizio, % imprese che lo mettono a disposizione dei propri dipendenti non dirigenti)



* Specifici beni e servizi concessi ai dipendenti (autovetture assegnate ad uso promiscuo; fabbricati in locazione, in uso o in comodato; prestiti agevolati; servizi di trasporto ferroviario di persone gratuiti) di cui al comma 4, art.51 del TUIR.

** Calcolate su campione imprese che hanno partecipato all'Indagine dal 2017.

Secondo i dati dell'annuale Indagine Confindustria sul lavoro oltre un'impresa su 5 applica contratti aziendali che prevedono l'erogazione di premi variabili collettivi. La quota sale al 29% nell'industria.

Negli anni, anche sulla scia del regime fiscale agevolato riconosciuto in via strutturale alle retribuzioni premiali legate a incrementi di produttività aziendale, la diffusione della contrattazione di secondo livello è cresciuta: tra i 2 e i 5 punti percentuali dal 2017 al 2019, sulla base delle risposte delle imprese che hanno partecipato alle ultime tre edizioni dell'Indagine.

Tra le aziende associate a Confindustria, 3 su 5 mettono a disposizione dei propri dipendenti non dirigenti almeno un servizio di welfare. La forma più diffusa è l'assistenza sanitaria integrativa (45,9%), seguita dalla previdenza complementare (28,7%). Più bassa la diffusione di "carrello della spesa" (9,8%) e contributi per l'assistenza a familiari anziani o non autosufficienti (3,8%), ma per entrambe le voci si stima una forte crescita dal 2017.

MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
dic/nov 2019	dic/nov 2019	dic/nov 2019	dic/nov 2019
 -8,8%	 +4,9%	 -0,2%	 +9,0%
\$/Mt	\$/Bbl	\$/Mt	\$/Dmtu
RAME	GOMMA NATURALE TSR20	CACAO	ZUCCHERO
dic/nov 2019	dic/nov 2019	dic/nov 2019	dic/nov 2019
 +3,7%	 +5,3%	 -3,0%	 +4,8%
\$/Mt	\$/Mt	\$/Kg	\$/Kg

- ▶ L'accordo sui dazi e le elezioni in UK restituiscono fiducia ai mercati.
- ▶ Il petrolio non si lascia spaventare dalle tensioni in Iran e si stabilizza.
- ▶ In rialzo i metalli-rifugio (oro, platino e palladio).

The Economist commodity - price Index

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	2,1%	9,9%	All Items	2,4%	6,6%
Food	1,3%	7,4%	Euro Index		
Industrials			All Items	1,6%	12,9%
All	2,6%	11,7%	Gold		
Non food agriculturals	2,9%	-2,7%	\$ per oz	7,3%	22,2%
Metals	2,5%	15,5%	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	5,6%	16,9%

Fonte: The Economist, 31 dicembre 2019 - 7 gennaio 2020.

Poche sorprese per le commodity negli ultimi giorni del 2019

La netta vittoria dei Tory alle elezioni in Gran Bretagna (con conseguente, probabile rapido accordo di uscita dalla UE) e l'attenuarsi della guerra commerciale tra USA e Cina hanno indubbiamente rassicurato i mercati finanziari, senza tuttavia tradursi in un aumento dei prezzi sulle principali piazze internazionali. Fa eccezione il petrolio, le cui quotazioni risentono dell'inasprimento nelle politiche di riduzione della produzione decise dai paesi OPEC in accordo con la Russia.

La paura della guerra USA-Iran scatena la corsa all'oro

Nei primi giorni dell'anno le forti tensioni tra USA e Iran, conseguenti all'uccisione del generale iraniano Qasem Soleimani, hanno avuto come conseguenza un ulteriore, temporaneo, aumento del prezzo del Brent e un più duraturo rally per i tradizionali metalli-rifugio (oro, platino e palladio).



Dicembre nero per nickel, zinco e piombo.

A livello di singole materie prime i maggiori apprezzamenti hanno interessato, in dicembre, tra le altre, olio di palma e di cocco (rispettivamente +25,0 e +21,4%), minerale di ferro (+9,0%), gomma (+7,4% la varietà SGP/MYS, +5,3% quella naturale TSR20), petrolio (+4,9%), zucchero (+4,8%), rame (+3,7%), platino (+2,5%). Relativamente stabili i prezzi di orzo, grano, gas naturale Japan, cellulosa, argento, alluminio. I ribassi più consistenti si sono registrati, tra le altre, per nickel (-8,8%), zinco (-6,3%), piombo (-6,0%), cacao (-3,0%).

Rialzi consistenti per gli acciai

I prezzi degli acciai registrano, in dicembre, rialzi consistenti, riconducibili tuttavia più ai recenti, numerosi annunci di riduzione dei ritmi produttivi da parte dei maggiori impianti UE, che a solide prospettive di ripresa della domanda di acciaio. In dettaglio nella prima metà di dicembre si osservano rialzi tendenziali compresi tra il 7% dei prodotti lunghi e il 9% di quelli piani. Tra le ragioni principali di aumento ci sono i numerosi annunci di taglio dei livelli di attività da parte dei principali *player* (come Arvedi, Salzgitter e SAAB) e l'incertezza sulla tenuta dei livelli di *output* dell'impianto Arcelor-Mittal di Taranto. Complice anche l'incremento dei prezzi all'importazione (in particolare di acciai turchi) e degli *input* (rottami di ferro) sulla piazza dell'Europa meridionale, a metà dicembre le quotazioni di riferimento dei laminati a caldo per le imprese manifatturiere italiane si sono portate intorno ai 450 €/ton (435 €/ton per i lunghi). L'urgenza da parte dei distributori di costituire un livello più elevato di scorte ha probabilmente contribuito a sostenere i rialzi.

L'accordo USA-Cina fa ripartire alcuni non-ferrosi

Il recente accordo tra Cina e Stati Uniti (che prevede il congelamento dell'attuale struttura di dazi al 25%) rallenta il rischio ribassista sui mercati dei non ferrosi. Il rame, che per la varietà degli utilizzi è considerato un barometro dell'attività manifatturiera in Cina ed è uno dei maggiori beneficiari della sospensione delle tariffe, a dicembre registra un aumento delle quotazioni pari al 3,7%. Si apprezza anche lo stagno (+4,9%), mentre il nickel, dopo un inizio positivo, termina il mese di dicembre con una riduzione dell'8,8%. In calo mensile anche piombo e zinco (rispettivamente -6,0% e -6,3%).

Il meeting OPEC si conclude senza sorprese

All'incontro di Vienna, ai primi di dicembre, i principali attori sulla scena (Arabia Saudita e Russia) erano concordi nel ridurre la produzione di circa 500.000 barili al giorno (che si aggiungono agli 1,1 milioni di barili tagliati un anno fa, per un calo complessivo di 1,6 milioni di barili/giorno di petrolio). I mercati hanno accolto positivamente l'accordo, aumentando le scommesse speculative e portando a un rincaro medio mensile del 4,9%.

Shale oil e accordo OPEC bilanciano i timori di escalation dei prezzi

Le tensioni tra USA e Iran, scoppiate nei primi giorni di gennaio, hanno seminato nei mercati finanziari la paura di una guerra, facendo impennare per alcuni giorni i prezzi del greggio, che ha superato la soglia dei 70 US\$/barile. Si è trattato di un aumento temporaneo, rientrato dopo 24 ore, segno che sul prezzo del greggio pesano anche altri fattori che contribuiscono a calmie-

rare le quotazioni (come l'alleanza tra i paesi OPEC e la Russia, o le continue scoperte di giacimenti di *shale oil* in USA, che diminuiscono la dipendenza energetica dal Medio Oriente).

Corsa ai metalli preziosi per paura della guerra USA-Iran

Il rischio di una guerra tra Stati Uniti e Iran non ha influenzato solo i corsi petroliferi, ma ha innescato una tendenza all'accaparramento preventivo di materie prime industriali tradizionalmente considerate come beni-rifugio, come oro, argento, platino e palladio che, in pochi giorni, sono balzati ai massimi livelli degli ultimi anni.

Ulteriori cali per le plastiche

Il recente rimbalzo del prezzo del petrolio non ha ancora avuto effetto sulle quotazioni di materie plastiche, che rimangono in calo, come nei mesi scorsi. Si tratta di un *trend* riconducibile a una combinazione di fattori, il più rilevante dei quali (al netto della *plastic strategy*, che colpisce prevalentemente le plastiche monouso) è l'incremento delle importazioni *low cost* provenienti dagli USA. Nella media della prima metà di dicembre, il polietilene si è attestato su livelli del 2-3% più contenuti, a seconda della varietà monitorata, rispetto a quanto osservato in novembre. Nello stesso arco di tempo il polipropilene ha registrato flessioni più modeste (inferiori all'1%, in euro). Nel 2020 si osserverà verosimilmente un aggiustamento della capacità produttiva europea, grazie all'annunciata chiusura dell'impianto francese Exxon (da 500.000 tonnellate di polietilene) a Notre Dame.

Gomma naturale in leggero rialzo

La persistente debolezza della domanda di *input* del settore *automotive* e, più in generale, di intermedi destinati all'industria manifatturiera asiatica, non ha impedito ai corsi della gomma naturale di mantenere un profilo rialzista in novembre, tendenza che ha trovato conferma anche nella prima metà di dicembre. Il principale sostegno alle quotazioni continua a provenire dall'incertezza sulla tenuta futura della produzione nei principali paesi asiatici (Thailandia e Indonesia in primo luogo), penalizzata dal proliferare di una malattia fungina delle piante di caucciù. Da segnalare, in ogni caso, come la tendenza rialzista si sia progressivamente affievolita nelle osservazioni più recenti, lasciando spazio a un moderato declino dei corsi in euro visibile nella seconda settimana di dicembre. Non molto da segnalare invece per la gomma sintetica che, nello stesso periodo, ha mantenuto un profilo cedente.

Cellulosa ai minimi dal 2017, rialzi per il legname di conifera

Dopo un anno di continui ribassi, sembrano stabilizzarsi i prezzi della cellulosa, ormai ai minimi dal 2017. È troppo presto per anticipare una ripresa di questo mercato: in ogni caso, i segnali di decumulo delle scorte di pasta per carta che emergono dalle statistiche UTIPULP sui porti europei e la prospettiva di un lento recupero dell'attività manifatturiera UE lasciano presagire come la fase di correzione dei corsi dai picchi del 2018 possa considerarsi archiviata. È invece proseguito (ma a ritmi molto più contenuti rispetto a quanto osservato tra ottobre e novembre) il percorso di ripresa delle quotazioni del legname di conifera, attualmente attestato intorno ai 350 €/mc.

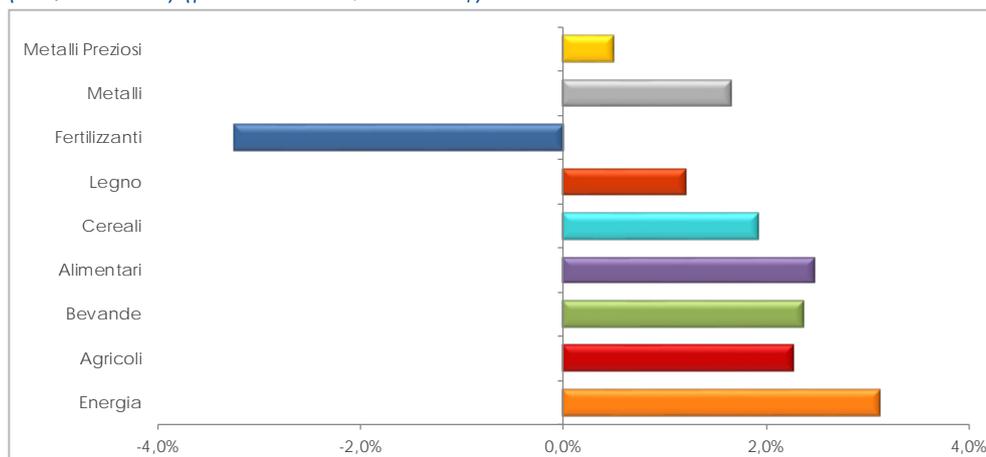
Sistema moda con luci e ombre

I principali prodotti utilizzati dall'industria della moda hanno evidenziato dinamiche eterogenee, mettendo in luce variazioni di entità comunque contenute. Nel dettaglio, non si è arrestato il percorso di ripresa dei prezzi del cotone, +1,5% in euro nelle prime due settimane di dicembre, rispetto alla media del mese precedente. Complice anche l'apprezzamento del dollaro australiano e neozelandese sullo yuan, la lana (-1,8% in euro) ha, invece, lasciato sul terreno parte dei guadagni maturati in novembre. Sostanzialmente piatto, infine, il profilo dei corsi di pelli e fibre sintetiche.

La tregua sui dazi sostiene i corsi della soia

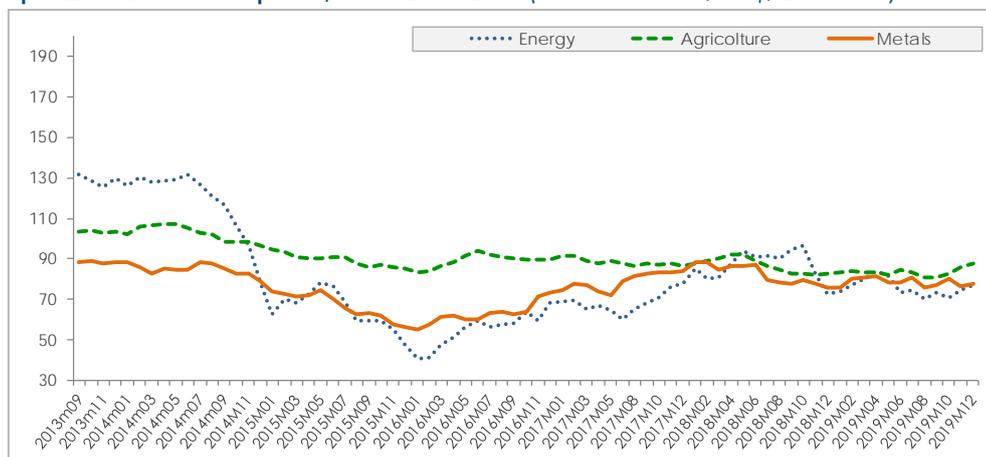
La notizia dell'accordo tra USA e Cina sul tema dei dazi ha rilanciato la prospettiva di una ripresa delle importazioni cinesi di soia (la principale voce di scambio nel commercio bilaterale di materie prime tra i due paesi), generando un rialzo del 6% in euro rispetto ai livelli di inizio dicembre. Relativamente più stabili, invece, i prezzi di grano e mais.

Variaz. % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (dic/nov 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	-1,0	-0,4	-1,1
CARBONE	-10,1	+5,4	-1,0	-1,7
GAS NATURALE	-1,4	-4,5	-3,9	-5,3
OLIO COMBUSTIBILE	-13,5	-33,3	-3,6	+8,4
VIRGIN NAFTA	-8,3	+7,9	-1,7	-4,3
ENERGIA ELETTRICA	+1,9	+2,6	-3,6	-3,7
MINERALI DI FERRO	+1,0	-23,3	+9,2	-7,2
ROTTAMI DI FERRO	-8,9	-7,1	+5,0	+1,0
ACCIAI PIANI	-3,9	-7,3	+4,7	+1,9
ACCIAI LUNGHİ	-6,1	-5,0	+2,9	-0,9
RAME	-4,0	+1,1	+0,7	+0,2
ALLUMINIO	-0,5	-0,5	-0,3	-0,4
PIOMBO	+9,1	+0,1	-7,7	+0,2
ZINCO	-13,8	+1,0	-9,0	-2,6
STAGNO	-12,3	-2,7	+1,7	0,0
NICKEL	+29,4	-2,6	-13,7	-2,3
PREZIOSI	+12,9	+1,3	-0,9	-0,1
CEREALI USA	+1,5	+1,8	-0,3	0,0
CEREALI	-3,3	+7,9	+2,4	-0,9
COLONIALI	0,0	+9,9	+2,4	-4,3
GOMMA	-9,3	+1,5	+0,3	-4,8
LEGNAME TROPICALE	+1,6	+0,4	-1,7	-1,4
LEGNAME CONIFERE	+1,3	+9,3	+0,5	-0,2
PASTA PER CARTA	-10,6	-10,1	-1,8	-0,7
LANA	-14,4	-5,1	-4,8	-4,5
COTONE	-12,7	+5,1	+1,8	+0,6
PELLI	-18,4	+9,1	-4,9	+2,6
ORGANICI DI BASE	-11,7	-7,2	+5,6	+2,5
AROMATICI ED ALTRI ORGANICI	-5,1	-9,3	+9,0	+3,0
MATERIE PLASTICHE	-7,4	-2,5	+2,3	+0,9
ELASTOMERI	+1,0	-1,6	-3,0	-1,1
FIBRE CHIMICHE	-6,7	-1,3	+5,8	+0,1
SOIA	+2,0	+4,9	-0,6	+0,2

Fonte: elaborazioni su dati Prometeia commodity, dicembre 2019.





I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in \$ nov 2019	Prezzo in \$ dic 2019	var. %
Aluminum	(\$/mt)	1774,79	1771,38	-0,2%
Barley	(\$/mt)	114,82	114,82	0,0%
Beef	(\$/kg)	5,94	5,56	-6,3%
Coal, Australian	(\$/mt)	66,99	66,18	-1,2%
Coal, South African	(\$/mt)	73,62	76,03	3,3%
Cocoa	(\$/kg)	2,52	2,44	-3,0%
Coconut oil	(\$/mt)	836,29	1015,66	21,4%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	3,11	3,45	11,2%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	1,62	1,63	1,0%
Copper	(\$/mt)	5859,95	6077,06	3,7%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,65	1,67	1,3%
Crude oil, average	(\$/bbl)	60,40	63,35	4,9%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	62,74	65,85	5,0%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	61,41	64,41	4,9%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	57,06	59,80	4,8%
DAP	(\$/mt)	248,00	238,16	-4,0%
Fish meal	(\$/mt)	1360,93	1366,94	0,4%
Gold	(\$/troy oz)	1470,79	1479,13	0,6%
Groundnut oil	(\$/mt)	1388,47	1457,89	5,0%
Groundnuts	(\$/mt)	1400,00	1450,00	3,6%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	84,98	92,65	9,0%
Lead	(\$/mt)	2021,15	1900,54	-6,0%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	10,05	10,05	0,0%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	386,89	388,92	0,5%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	273,40	272,80	-0,2%
Maize	(\$/mt)	166,33	166,96	0,4%
Meat, chicken	(\$/kg)	1,85	1,98	6,7%
Natural gas index	(2010=100)	63,48	56,00	-11,8%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	5,15	4,62	-10,3%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,65	2,24	-15,4%
Nickel	(\$/mt)	15171,81	13829,42	-8,8%
Orange	(\$/kg)	0,53	0,52	-1,7%
Palm kernel oil	(\$/mt)	755,76	944,70	25,0%
Palm oil	(\$/mt)	683,38	769,93	12,7%
Phosphate rock	(\$/mt)	74,00	72,50	-2,0%
Platinum	(\$/troy oz)	901,80	924,25	2,5%
Plywood	(cents/sheet)	501,47	500,37	-0,2%
Potassium chloride	(\$/mt)	265,50	265,50	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	910,73	924,50	1,5%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	415,00	423,00	1,9%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	421,00	432,00	2,6%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	394,76	400,90	1,6%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	328,24	337,43	2,8%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	1,54	1,66	7,4%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,39	1,46	5,3%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	617,53	627,93	1,7%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	702,40	714,22	1,7%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	13,68	13,95	2,0%
Silver	(\$/troy oz)	17,17	17,14	-0,2%
Sorghum	(\$/mt)	161,93	163,91	1,2%
Soybean meal	(\$/mt)	347,29	352,90	1,6%
Soybean oil	(\$/mt)	774,91	820,59	5,9%
Soybeans	(\$/mt)	375,59	375,92	0,1%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,36	0,36	0,5%
Sugar, US	(\$/kg)	0,60	0,57	-4,5%
Sugar, world	(\$/kg)	0,28	0,30	4,8%
Sunflower oil	(\$/mt)	776,00	805,16	3,8%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,60	2,58	-1,1%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,19	3,21	0,6%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,36	2,31	-2,2%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,26	2,21	-2,2%
Tin	(\$/mt)	16335,48	17141,05	4,9%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4792,64	4780,81	-0,2%
TSP	(\$/mt)	264,00	243,00	-8,0%
Urea	(\$/mt)	224,50	217,50	-3,1%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	203,19	210,91	3,8%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	223,54	237,68	6,3%
Woodpulp	(\$/mt)	875,00	875,00	0,0%
Zinc	(\$/mt)	2425,48	2272,54	-6,3%

Fonte: World bank.

VALUTE



- ▶ Si stima un rialzo dell'euro nel 2020.
- ▶ Il dollaro va verso un periodo difficile.
- ▶ Le valute emergenti saranno decisamente interessanti quest'anno.

Euro

Le previsioni sull'euro stimano un rafforzamento

A detta degli esperti è possibile che, già all'inizio del nuovo anno, il cambio euro-dollaro possa cambiare di passo. Come tutte le variazioni di tendenza, essa non sarà nè drastica nè tantomeno immediata. In altre parole ci si attende una volatilità prolungata ma non intensa. La prima parte del 2020 potrebbe essere caratterizzata da una prosecuzione della fase di debolezza che ha contraddistinto l'euro negli ultimi tempi. Dopo i primi mesi, però, ci potrebbe essere un riscatto della moneta unica e quindi un cambio di ritmo rispetto a quello ereditato dal 2019. Secondo BMO capital markets il cambio dovrebbe registrare un indebolimento già a partire dai prossimi mesi. Questa debolezza sarebbe il risultato non solo dei dati macro in arrivo da USA e Europa (forti i primi e molto più deboli i secondi) ma anche del probabile miglioramento dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina. Le previsioni sul cambio, elaborate dagli analisti di Rabobank, sono molto simili a quelle formulate dagli esperti di BMO e si stima che il cambio possa scendere a quota 1,08 nei prossimi 3/6 mesi; il rilancio potrebbe esserci solo con il ritorno della crescita nell'Area euro e comunque grazie al sostegno della BCE. Di diverso parere è invece Unicredit, che ricorda come, storicamente parlando, una frenata dell'economia americana non si sia tradotta automaticamente in un aumento del cambio euro-dollaro: il *cross* è infatti influenzato anche dalle prospettive dell'Area euro. Parlando di numeri, gli analisti italiani ritengono che entro il quarto trimestre 2020, il cambio possa arrivare a 1,16 con un *fair value* posizionato a 1,15.

Rispetto al mese precedente a dicembre l'euro ha guadagnato lo 0,1% nei confronti delle valute dei suoi principali 38 *partner* commerciali. Rispetto al dato di dicembre 2018 la variazione è stata del -2,6%.

Dollaro

Il 2020 non si prospetta eccezionale per il dollaro

Nel 2019 le *performance* del dollaro sono state in linea con quelle dell'anno precedente, per via dell'aumento dell'incertezza in ambito politico e commerciale e del rallentamento della crescita a livello globale. Sono numerose però le ragioni che fanno presupporre che il 2020 potrebbe essere un anno di debolezza per il biglietto verde. In primo luogo l'economia americana ha, già da qualche mese, mostrato segni di raffreddamento, che hanno portato la FED a cambiare di nuovo rotta in materia di politica monetaria. Le tensioni della guerra commerciale tra USA e Cina non sono ancora sopite: non-

Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

stante ci siano passi in avanti (l'accordo fase uno dovrebbe essere siglato a metà gennaio) è lecito aspettarsi che lo scontro tra le due potenze sia lontano dall'essere risolto. Gli ultimi sviluppi geopolitici, come il bombardamento americano in Iraq, mostrano inoltre come il gigante occidentale sia sempre più isolato a livello mondiale e stia perdendo di rilevanza a scapito di altre potenze come la Russia, la Cina e perfino la Turchia. Tutte queste problematiche potrebbero inoltre essere esacerbate dalle elezioni presidenziali americane: non ci si può dunque stupire che siano in pochi oggi ad essere pronti a scommettere sul dollaro.

Yen

Si stima che lo yen rimarrà forte anche quest'anno

Lo yen, uno degli attuali protagonisti del mercato valutario, ha visto prima un balzo sulla scia dell'attacco missilistico iraniano contro le basi USA in Iraq e poi un arretramento, non appena gli investitori hanno ridimensionato la possibilità di un conflitto aperto tra le due potenze. A rasserenare gli animi degli investitori hanno contribuito anche i *post* su Twitter di ambo le parti, che ridimensionano la prospettiva di un'ulteriore *escalation* nel conflitto. Se il mercato fosse stato davvero preoccupato il cambio dollaro/yen sarebbe sprofondato e, per fortuna, ciò non è accaduto. Per il 2020 i mercati si attendono che, salvo sorprese, la valuta nipponica rimanga forte, anche se sconterà la debolezza dell'economia nazionale. Si stima che il cambio contro il dollaro, ora a quota 110, possa scendere verso la soglia di 107 punti.

Sterlina

Sterlina: dopo le elezioni si attendono gli effetti dell'imminente Brexit

Il percorso di allontanamento del Regno Unito dall'Unione Europea non è mai stato facile. Tutto è iniziato con il referendum del 23 giugno 2016 con il quale il popolo si è espresso in favore della Brexit. La questione è passata poi nelle mani di Theresa May che ha ripetutamente cercato di far approvare il suo accordo di divorzio. Purtroppo però senza successo. Da qui la scelta di rassegnare le dimissioni e di passare la palla a Boris Johnson, che comunque non ha certo incontrato minori difficoltà. L'impossibilità riscontrata dal nuovo primo ministro di far approvare un accordo sulla Brexit ha portato alla convocazione di nuove elezioni politiche. Il conservatore ne è uscito rafforzato cosa che ha giovato non poco alla sterlina inglese. Poco prima di Natale, l'intesa trovata da Johnson è stata approvata in via preliminare con 358 voti

I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media dic 2019	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	 ARGENTINE PESO	66,52	0,8%	54,3%
	 JAPANESE YEN	121,24	0,7%	-5,2%
	 TURKISH LIRA	6,50	2,5%	7,2%
	 US DOLLAR	1,11	0,6%	-2,4%
=	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,62	-0,2%	1,9%
	 BRAZILIAN REAL	4,57	-0,4%	3,4%
	 CANADIAN DOLLAR	1,46	0,1%	-4,2%
	 SWISS FRANC	1,09	-0,5%	-3,3%
	 CHINESE YUAN	7,80	0,5%	-0,5%
	 INDONESIAN RUPIAH	15568,87	0,1%	-5,7%
	 INDIAN RUPEE	79,11	0,2%	-1,9%
	 MEXICAN PESO	21,26	-0,4%	-7,1%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,61	0,3%	-2,9%
	 UK POUND STERLING	0,85	-1,2%	-5,6%
-	 RUSSIAN ROUBLE	69,99	-0,8%	-8,7%
	 SOUTH AFRICAN RAND	16,05	-1,8%	-0,8%

Fonte: elaborazione dati BCE, dicembre 2019.

favorevoli e 234 contrari. Il disegno di legge è così passato alla fase successiva del processo parlamentare, durante la quale il testo verrà analizzato in dettaglio prima di essere inviato alla Camera dei Lord. In questi giorni, intanto, i parlamentari discuteranno del periodo di transizione di 11 mesi che scatterà dopo il 31 gennaio. Con esso il Regno Unito cesserà di essere un membro dell'UE, ma continuerà a seguire le norme europee contribuendo comunque al bilancio. La sterlina inglese continuerà a seguire gli ultimi sviluppi della Brexit con attenzione. Ogni mossa verrà attentamente passata al setaccio dal cambio. Al momento gli esperti si attendono che, nei confronti del dollaro, il cambio raggiungerà quota 1,38 entro la fine del 3° trimestre e quota 1,40 entro fine anno.

Yuan

I nuovi obiettivi della banca centrale cinese

La People's bank of China (PBoC), la banca centrale cinese, ha dichiarato che lo sviluppo della sua valuta digitale statale sta procedendo senza intoppi. La banca ha rilasciato la sua dichiarazione durante una conferenza

tenutasi a Pechino dal 2 al 3 gennaio. Essendo una moneta digitale legale, ben diversa da una criptovaluta privata e decentralizzata, la CBDC (Central bank digital currency) sarà controllata dalla PBoC e sostenuta al 100% dalle riserve che le istituzioni commerciali pagano all'istituzione. Con gli interventi del presidente della PBoC, Yi Gang, e del segretario del Partito comunista cinese Guo Shuqing, la conferenza ha riassunto il lavoro della PBoC nel 2019 e ha delineato quali siano i compiti chiave della banca per continuare lo sviluppo del "socialismo con caratteristiche cinesi" nel 2020. L'obiettivo della banca per il 2020, sotto l'egida del Comitato centrale del partito e del Consiglio di stato, includerà degli adeguamenti anticiclici della politica monetaria, la lotta ai rischi finanziari e il perseguimento di una liberalizzazione dell'economia nazionale.

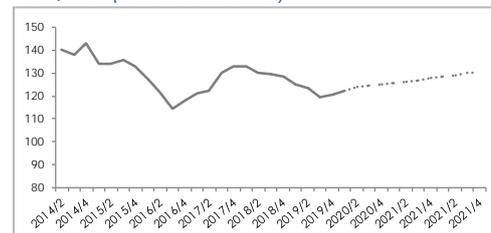
Mercati emergenti

Mercati emergenti: cosa aspettarsi nel 2020

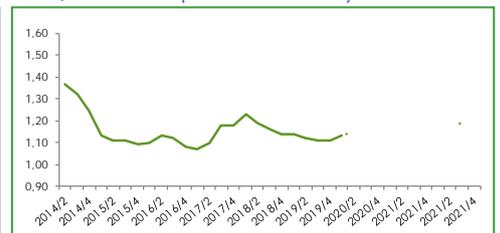
I mercati emergenti saranno tra i protagonisti del 2020. Secondo gli analisti, tutte le attività dei mercati emergenti (valute, azioni e obbligazioni) avranno un andamento tendenzialmente rialzista. Il rublo russo, la valuta emergente con le migliori *performance* quest'anno, ha superato il real brasiliano ed è oggi una tra le migliori divise su cui puntare nel 2020. L'Indonesia, invece, è stata la nazione favorita sia per le obbligazioni che per le azioni. Uno sguardo alle diverse aree geografiche mondiali mette in evidenza come l'Asia abbia mantenuto la prima posizione per valutario e azionario, mentre l'America latina, afflitta da un aumento dei disordini politici, ha superato l'Asia per i *bond*. L'Europa, il Medio Oriente e l'Africa erano le meno favorite per le obbligazioni e le azioni, ma sono salite per le valute. Le attività ad alto rendimento hanno dominato i primi posti in tutte le regioni, a seguito di una domanda sempre elevata. In generale, gli analisti sono ottimisti sui mercati emergenti e sulle previsioni 2020. A supporto di queste economie, infatti, ci sono anche fondamentali incoraggianti per gli investitori: come i tassi molto bassi a livello globale, che spingeranno verso la ricerca di attività a rendimento elevato.

Previsioni di medio periodo

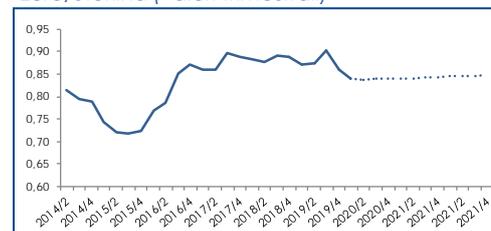
Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE	SOFFERENZE	SOFFERENZE/ CREDITI	RENDIMENTO TITOLI DI STATO	SPREAD BTP BUND
ott/set 2019	ott/set 2019	ottobre 2019	Asta dicembre 2019	Punti base
-0,7%	-1,5%	8,6%	↑	167

- ▶ Il 2020 sarà un anno di revisione alla BCE.
- ▶ Continua la discrasia dei finanziamenti europei ed italiani.
- ▶ Il 2019 è stato un ottimo anno per i BTP.

La politica monetaria al centro della scena anche durante l'era Lagarde

Nonostante i segnali di continuità, c'è aria di cambiamento in seno alla BCE. Come previsto, il 12 dicembre la Banca centrale europea ha deciso di mantenere invariati i tassi di riferimento: in particolare restano a zero i tassi di interesse e a -0,50% i tassi sui depositi bancari presso l'Eurotower. Come in passato il consiglio direttivo guidato da Christine Lagarde, che ha presieduto la sua prima riunione di politica monetaria, si aspetta che i principali tassi d'interesse restino ai livelli attuali o inferiori fino a quando le prospettive d'inflazione convergeranno vigorosamente verso un livello sufficientemente vicino, ma inferiore al 2% nelle sue proiezioni. Il comunicato della BCE riecheggia molto quelli pubblicati durante l'epoca Draghi: è proprio per questo motivo che la Lagarde ha voluto aprire la conferenza stampa affermando "Non cercate di interpretare troppo le mie parole. Sarò me stessa, perciò probabilmente diversa". Sottinteso: da Mario Draghi che ha dato una forte impronta personale dal suo mandato concluso il 31 ottobre dopo 8 anni. Prima di passare la parola ai giornalisti, la governatrice ha voluto mettere le mani avanti, spiegando che non c'è niente di insolito o di straordinario in una revisione strategica degli strumenti e della politica della BCE, da alcuni interpretata come un cambiamento di rotta rispetto al mandato di Draghi. "La revisione deve essere globale. Comincerà in gennaio e sarà terminata prima della fine del 2020" ha voluto concludere Christine Lagarde.



In seguito al rinnovo della direzione dell'istituto di Francoforte il 3 gennaio sono entrati in carica i due consiglieri esecutivi Fabio Panetta e Isabel Schnabel. Una nota precisa che l'ex dirigente di Banca d'Italia sarà il rappresentante BCE nei *forum* internazionali, mentre il ruolo della tedesca Schnabel sarà la supervisione sulle operazioni di mercato, tra cui le misure espansive come il programma degli acquisti QE.

Il nuovo accordo di Intesa Sanpaolo e Nexi

Intesa Sanpaolo ha raggiunto un accordo strategico con Nexi, riguardante i sistemi di pagamento. L'accordo prevede il trasferimento del ramo di *acquiring* ed una *partnership* di lunga durata, fino al 2044. L'operazione ammonta a circa 1 miliardo di euro e consentirà a Intesa Sanpaolo di contabilizzare nel 2020 una plusvalenza netta di circa 900 milioni di euro. Contemporaneamente si rafforzano le voci che ipotizzano una fusione tra Sia e Nexi per la creazione di un campione nazionale. Altri istituti di credito potrebbero seguire questa via, su Milano Finanza si parla di un possibile coinvolgimento della società Bancomat SPA.

Incrementano i prestiti europei

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. A ottobre il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie è aumentato al 3,8%, dal 3,6% di settembre, mentre quello dei prestiti alle famiglie ha raggiunto il 3,5% continuando a mostrare un graduale aumento. Il nostro orientamento accomodante di politica monetaria contribuirà a salvaguardare condizioni molto favorevoli del credito bancario e seguirà a sostenere l'accesso al finanziamento, in tutti i settori economici e soprattutto per le piccole e medie imprese.

Si rafforza la flessione dell'offerta di credito alle imprese

Nel mese di ottobre si accentua il calo dei finanziamenti alle imprese in Italia: su base mensile la variazione è del -0,7%, mentre quella su scala annuale si attesta intorno al -7,1%. Segnali positivi arrivano tuttavia dai prestiti alle famiglie, che in ottobre sono cresciuti dello 0,3% rispetto a settembre e dello 0,6% nei confronti del dato di ottobre 2018. Continua la riduzione delle sofferenze bancarie, che nel decimo mese dell'anno sono scese dell'1,5% a raffronto



del dato di settembre e del 31,8% nell'arco degli ultimi 12 mesi. A livello mensile il rapporto tra sofferenze e prestiti rimane stabile a quota 8,7%. Il costo dei fondi erogati alle imprese nella rilevazione di ottobre è incrementato su tutte le tipologie di erogazione.

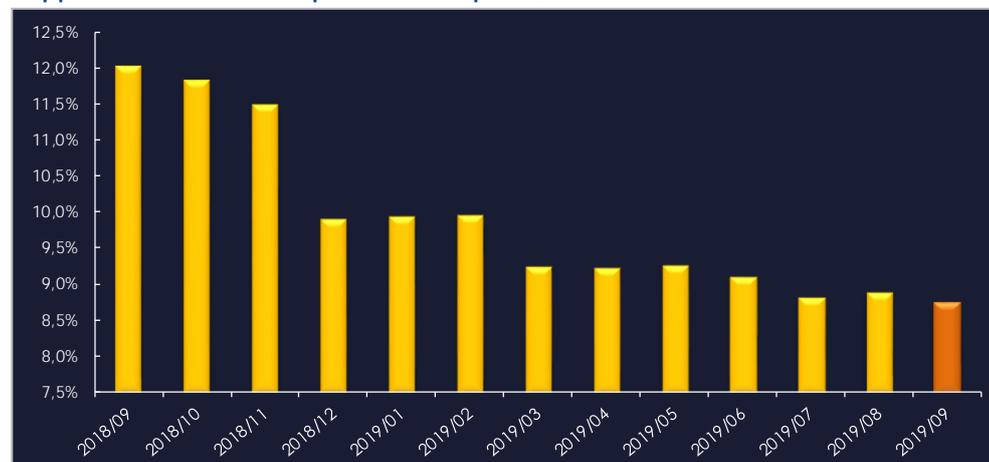
In rialzo i rendimenti dei titoli di stato europei

Nel mese di dicembre ha continuato l'andamento rialzista dei titoli di stato europei. Nell'ultima rilevazione è infatti risultato pari allo 0,37%, ossia 6 punti base in più rispetto al mese antecedente. Come nella scorsa rilevazione l'aumento è abbastanza generalizzato, con l'unica eccezione dei bund tedeschi che rimangono stabili e in territorio negativo. I paesi del sud Europa, e in special modo l'Italia, si confermano anche nell'ultimo mese dell'anno come i più propensi a cambiamenti verso l'alto. Lo *spread*, (ovvero il differenziale tra i rendimenti dei BTP decennali ed i loro corrispettivi tedeschi) è sceso leggermente (7 punti) raggiungendo quota 167.

Si è conclusa l'ultima asta di BTP del 2019

Successivamente all'asta tenutasi il 30 dicembre 2019, il Tesoro ha dichiarato che sono stati collocati 4,5 miliardi di BTP con scadenza 2025 e 2030. L'ammontare offerto è stato tuttavia inferiore al normale a causa della scarsa liquidità nell'ultima parte dell'anno. Nell'asta di BTP a 10 anni sono stati ven-

Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

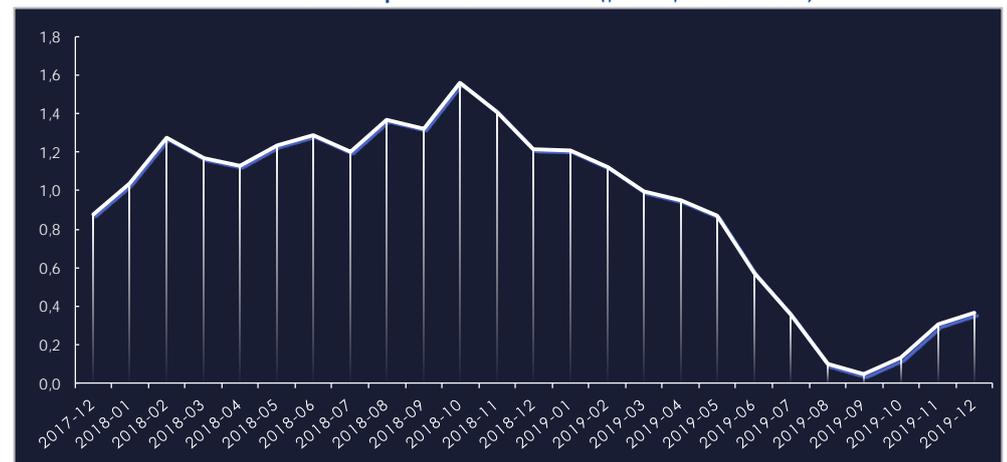
Tassi d'interesse bancari sui prestiti in euro alle imprese, nuove operazioni, Italia (val. %)

	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%	2019/04	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%
2019/02	1,51%	2,05%	1,03%	2019/09	1,26%	1,85%	0,77%
2019/03	1,42%	2,02%	0,91%	2019/10	1,31%	1,86%	0,91%

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

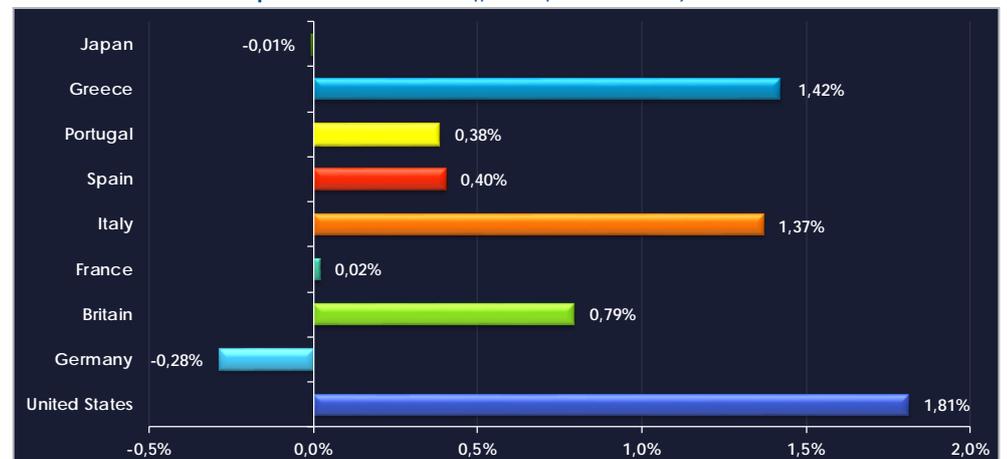
duti 2 miliardi di euro di titoli, il livello massimo del *range* fissato inizialmente e compreso tra 1,5 e 2 miliardi di euro. Il rendimento è stato fissato allo 0,61%, 2 centesimi di punto percentuale al di sotto del dato dell'asta precedente, datata 28 novembre 2019. Le richieste si sono attestate a 2,94 miliardi di euro, per un rapporto di copertura, il cosiddetto *bid-to-cover*, di 1,47 volte. Il BTP a 5 anni ha collocato l'importo massimo offerto, che era pari a 2,5 miliardi di euro. Le richieste hanno superato i 3,3 miliardi di euro (3,318 miliardi); il rapporto di copertura è stato pari a 1,33 volte e il rendimento lordo si è attestato all'1,35%. Rispetto all'asta precedente, che si era tenuta sempre il 28 dicembre 2019, il rendimento del titolo quinquennale ha segnato un rialzo di 7 punti base. Nel 2019 sono stati emessi complessivamente, al netto delle operazioni di concambio, titoli per 402.659 milioni di euro. Il 60,1% delle emissioni è costituito da titoli a medio-lungo termine e il 39,9% da BOT. Il costo medio annuo all'emissione nel 2019 risulta essere stato pari allo 0,93%, un livello in diminuzione rispetto all'1,07% del 2018. La vita media a fine anno è pari a 6,87 anni.

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, gennaio 2020.

INFLAZIONE



- ▶ Un 2019 di inflazione debole.
- ▶ Il *black friday* provoca la revisione al ribasso delle stime preliminari.
- ▶ Leggero rialzo a dicembre, grazie all'aumento dei carburanti.

La crescita in media d'anno dei prezzi al consumo del paniere nel suo complesso (dimezzata rispetto al 2018), così come quella della componente di fondo, confermano la debolezza dell'inflazione che ha caratterizzato l'intero 2019. Nel quadro di stabilità dell'inflazione di novembre, solo di poco superiore allo zero, i prezzi dei beni durevoli e semidurevoli sono stati condizionati dal *black friday* che ha ormai esteso la propria portata a diversi giorni e influenzato la revisione al ribasso della stima preliminare. D'altro canto pesa il confronto con lo stesso periodo dello scorso anno quando il *black friday* cadde proprio nel periodo di rilevazione facendo registrare flessioni congiunturali più ampie di quelle di novembre 2019.

La leggera ripresa dell'inflazione prevista per dicembre è imputabile principalmente all'accelerazione dei prezzi dei carburanti (una componente molto volatile del paniere), che hanno registrato un'inversione di tendenza rispetto agli ultimi mesi. In questo quadro, i prezzi dei beni aumentano dello 0,4% mentre quelli dei servizi dell'1,0%.

Leggero aumento dei prezzi

Nell'Area euro l'HICP (*harmonized index of consumer price*) di novembre registra una variazione tendenziale del +1,0%, in aumento rispetto al +0,7% di ottobre. A novembre 2018 la variazione era pari a +1,9%. Nell'UE-28 l'inflazione tendenziale è +1,3%, in salita rispetto all'1,1% del mese precedente. A ottobre 2018 la variazione era pari a +2,3%. Le variazioni positive più alte si sono registrate in Romania (+3,8%), Ungheria (+3,4%) e Slovacchia (+3,2%) mentre le più basse in Italia, Portogallo (entrambi +0,2%) e Belgio (+0,4%).

Indici vicini allo zero

L'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) diminuisce dello 0,3% su base mensile e aumenta dello 0,2% su base annua (come a ottobre). L'indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (FOI), al netto dei tabacchi, registra una diminuzione dello 0,1% su base mensile e un aumento dello 0,1% rispetto a novembre 2018.

Inflazione stabile in tutti i comparti merceologici

Nel mese di novembre 2019, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra una diminuzione dello 0,2% su base mensile e un aumento dello 0,2% su base annua (come nel mese di ottobre). La stabilità dell'inflazione caratterizza quasi tutti i comparti merceologici e i pochi scostamenti rispetto al mese di ottobre si bilancia-

no. In particolare il rallentamento dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (da +1,8% a +1,3%) viene compensato dalla minore ampiezza della flessione dei prezzi dei beni durevoli (da -0,9% a -0,4%) e dall'accelerazione di quelli dei beni semidurevoli (da +0,1% a +0,5%). L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, è stabile a +0,7%, mentre quella al netto dei soli beni energetici accelera lievemente da +0,7% a +0,8%.

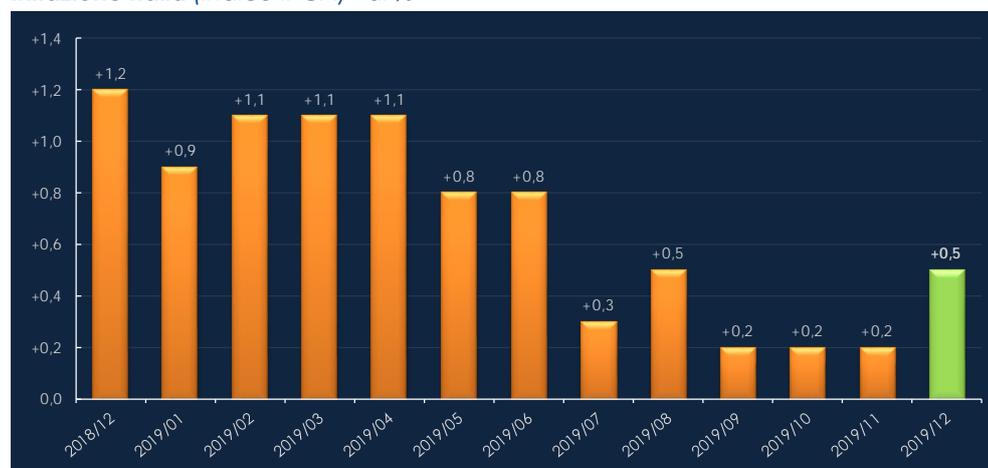
Flessione congiunturale negativa per il NIC

La diminuzione su base congiunturale dell'indice generale è dovuta essenzialmente al calo, per fattori stagionali, dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti e dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (-1,3% per entrambi), solo in parte bilanciato dall'aumento congiunturale dei prezzi dei beni alimentari non lavorati (+1,0%). Si riduce la flessione dei prezzi dei beni (da -0,5% a -0,4%), mentre rallenta la crescita dei prezzi dei servizi (da +1,1% a +1,0%); il differenziale inflazionistico rimane positivo e pari a +1,4 punti percentuali (era +1,6% a ottobre). L'inflazione acquisita per il 2019 è +0,6% per l'indice generale e +0,5% per la componente di fondo. Per i prodotti di largo consumo, la crescita dei prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona e quella dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto rimangono stabili (rispettivamente a +0,5% e a +0,4%), registrando in entrambi i casi una crescita più sostenuta di quella riferita all'intero paniere.

Probabile, leggera ripresa dell'inflazione in dicembre

Nel mese di dicembre 2019, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'Area euro sarà pari a +1,3%, in aumento da +1,0% di novembre in Italia, secondo le stime preliminari, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) aumenta dello 0,2% su base mensile e dello 0,5% su base annua (da +0,2% di novembre). La variazione media annua del 2019 è pari a +0,6% (era +1,2% nel 2018).

Inflazione Italia (indice IPCA) val %



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.