



Sommario

Economia mondiale

- ▶ Cina ed economia mondiale alle prese con il coronavirus. Brexit è ufficiale.

Economia italiana

- ▶ Quarto trimestre negativo per l'economia italiana. Crolla la produzione industriale. Difficile quantificare gli effetti del coronavirus.

Materie prime

- ▶ La chiusura temporanea delle fabbriche in Cina fa calare petrolio e metalli. In rialzo cereali, zucchero e cacao.

Valute

- ▶ Mentre il dollaro vola, la sterlina si prepara ad un 2020 burrascoso.

Credito

- ▶ La BCE classifica le banche per solidità finanziaria. Il rendimento dei BTP scende sotto l'1%.

Inflazione

- ▶ Il rallentamento della domanda interna continua a comprimere l'inflazione. I saldi invernali influenzano l'IPCA.



ECONOMIA MONDIALE

	disoccupazione	produzione industriale	costruzioni
	+3,6%	-1,0%	+5,0%*
	gennaio 2020	dic 2019/2018	dic 2019/2018
	disoccupazione	produzione industriale	costruzioni
	+7,4%	-1,5%	+1,4%**
	dicembre 2019	nov 2019/2018	nov 2019/2018

* Construction Spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Coronavirus al centro dell'attenzione.
- ▶ Brexit è ufficiale.
- ▶ Siglato l'accordo commerciale USA-Cina.

Settimane piuttosto tormentate quelle di gennaio. L'esplosione dell'epidemia di coronavirus in Cina ha gettato il mondo nello scompiglio, nel timore di una pandemia peggiore di quella della SARS nel 2003. Al 10 febbraio, il conteggio ufficiale parla di oltre 40.000 persone contagiate in Cina e 900 vittime. I mercati finanziari hanno reagito molto nervosamente, come era lecito aspettarsi, tanto da far temere una generalizzata e incontrollata ondata di panico come quella che fece esplodere la grande crisi: una eventualità che non si è verificata; nelle settimane successive i mercati si sono più o meno allineati ai valori di inizio gennaio. Le ricadute economiche dell'epidemia sono comunque rilevanti. Riportiamo più oltre alcune ipotesi degli analisti: stime equilibrate, lontane da un superficiale ottimismo quanto dai toni terroristici di certi media. L'epidemia, anche se si risolverà in un periodo relativamente breve, non sarà a costo zero né per la Cina né per l'economia globale. Dal lato della domanda, in Cina sono stati colpiti i consumi interni e dunque la domanda di beni importati. I flussi turistici sono bloccati, almeno nel breve periodo. La chiusura delle fabbriche ha interrotto alcune catene globali del valore. A oggi non è ancora possibile dire quando avverrà la riapertura degli stabilimenti, dopo il prolungamento di una settimana delle chiusure già previste per il Capodanno cinese.

Epidemie di questo genere sono destinate a ripetersi in futuro: è una conseguenza inevitabile dell'aumento della mobilità delle persone. D'altra parte, il mondo è oggi molto più attrezzato rispetto al passato a rispondere in modo rapido e concertato. I medici hanno rapidamente isolato l'agente patogeno e reso noti al mondo i dettagli del virus. Ai tempi della SARS la mappatura genomica richiese settimane, oggi poche ore.

La vicenda ha anche implicazioni di ordine politico. L'allarme fu lanciato dai medici locali già a fine dicembre, ma fu messo a tacere dalle autorità locali nel timore di andare contro l'autorità centrale. Un atteggiamento tipico di un regime poco trasparente e poco disposto ad ascoltare voci critiche, esemplare della svolta autoritaria attuata dal regime di Xi Jinping. In molti, anche in Cina, si interrogano se un partito totalitario che vuole controllare ogni aspetto della società sia compatibile con la creazione di un'economia tecnologica e sofisticata. A gennaio è stata firmata la fase uno dell'accordo

commerciale tra Cina e Stati Uniti. L'accordo prevede soprattutto la riduzione delle tariffe doganali americane sulle importazioni di alcuni prodotti cinesi, e un aumento degli acquisti di beni made in USA da parte della Cina. L'entusiasmo dei mercati e dell'industria cinese ha ben presto lasciato il posto allo scetticismo sulla reale portata dell'accordo, che non affronta i veri terreni di scontro tra le due massime potenze mondiali. Il decoupling sarà sempre più rapido.

In Europa, è finalmente avvenuta l'uscita ufficiale della Gran Bretagna dall'Unione Europea. Una data storica, destinata ad avere grandi conseguenze sia per il paese anglosassone che per il continente. Le opzioni possibili per ridefinire i rapporti tra le due aree sono numerose. Non si tratta soltanto di relazioni economiche e commerciali, ma di smantellare decenni di collaborazione: o di riscriverne regole e limiti. I negoziati saranno necessariamente lunghi e complessi: un no-deal non è affatto escluso. Ma è opinione comune che i costi sarebbero enormi, per la Gran Bretagna assai più che per l'Unione Europea.

Le ripercussioni del coronavirus saranno rilevanti

L'impatto dell'epidemia di coronavirus sarà significativo non solo per la Cina ma per l'intera economia globale. Il confronto con quanto accadde nel 2003 con la SARS non è appropriato. All'epoca la Cina rallentò brevemente per poi accelerare al 10% di crescita. Ma il paese asiatico rappresentava solo il 4% della crescita mondiale, oggi il 16%. La domanda interna non era sviluppata come oggi; il turismo diretto all'estero era appena agli inizi. Goldman Sachs stima attualmente un impatto dello 0,4% sulla crescita cinese nel 2020, salvo un aggravamento della situazione. Altre fonti sono più ottimiste e ipotizzano una perdita di PIL nell'ordine di 0,2 punti percentuali. La crescita dovrebbe comunque mantenersi in zona 3%. La Cina ha annunciato che investirà 10 miliardi di dollari nel contenimento dell'epidemia.

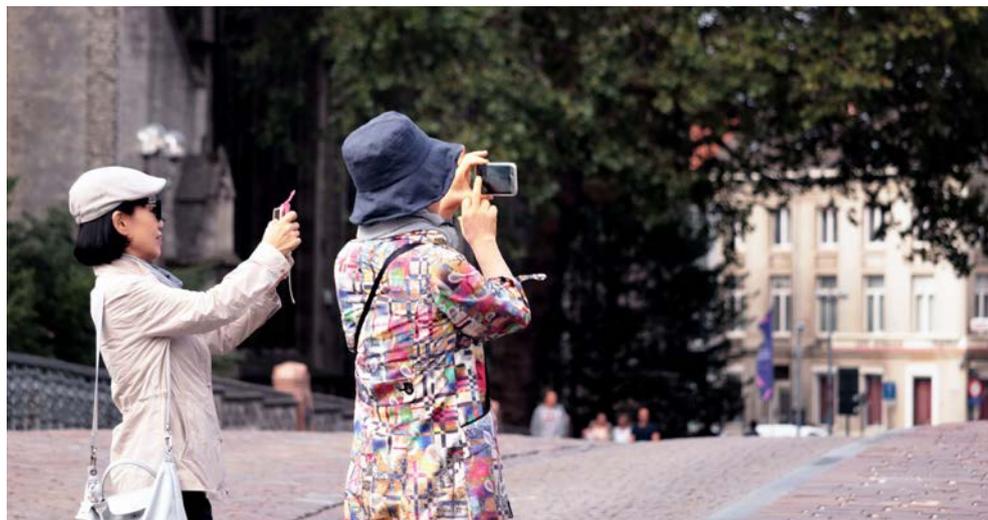
Effetti sul commercio e le supply chain

Le conseguenze dell'epidemia sono di diverso tipo. Anzitutto, c'è un effetto depressivo sulla domanda interna e internazionale. Il blocco delle fabbriche per un periodo così lungo non potrà essere recuperato interamente quando l'attività ripartirà. Imprese italiane presenti in Cina hanno messo in conto un primo trimestre molto critico.

Un secondo impatto è sulle catene di fornitura globali. La regione di Hubei è un grande polo di fornitura e per molte imprese sarà impossibile garantire le commesse. In particolare, gli effetti potrebbero essere più sensibili nei settori tecnologici, più legati alle forniture dalla Cina.

Ancora incerta la data di riapertura delle fabbriche

Le fabbriche avrebbero dovuto riaprire il 10 febbraio dopo il prolungamento di 10 giorni delle vacanze per il capodanno cinese, ma alcune grandi imprese (ad esempio Alibaba) hanno esteso la chiusura al 16 febbraio. Secondo Reuters Foxconn, ha ottenuto il permesso di aprire la maxi fabbrica di Zhengzhou (nella provincia di Henan) e starebbe aspettando quello per l'impianto di Shenzhen. Una notizia in attesa di conferma.



Anche sul turismo l'impatto sarà importante

Quanto al turismo, l'organizzazione mondiale del turismo (UNWTO) calcola che oltre il 10% degli 1,4 miliardi di cinesi viaggino all'estero per turismo; nel 2019 la spesa complessiva è stata di 277 miliardi di dollari. La maggior parte dei viaggi è verso altri paesi asiatici (Giappone, Thailandia anzi tutto), ma tra i paesi europei l'Italia è tra le destinazioni preferite. Secondo i dati Istat, la Cina rappresenta il 5,2% dei 429 milioni di presenze registrate nel 2018 negli esercizi ricettivi italiani.

La pandemia destabilizza i mercati

Le conseguenze della epidemia possono tuttavia essere più ampie di una perdita di reddito e produzione, per quanto rilevanti. Si è ritornati a parlare di timori di recessione, che sembravano archiviati solo fino a pochi giorni fa. Negli ultimi mesi, i mercati avevano mantenuto un atteggiamento fin troppo ottimista e compiacente di fronte a un indubbio indebolimento dei fondamentali: le borse mondiali hanno toccato nuovi *record* poco giustificati dall'andamento dell'economia reale.

La divaricazione tra borse ed economia reale

L'epidemia ha accentuato due vulnerabilità dell'economia globale: la debolezza dello sviluppo globale e la minore efficacia delle azioni delle banche centrali, che hanno esaurito le armi a disposizione per stimolare la crescita. Potrebbe essere questo uno *shock* in grado di modificare bruscamente il clima di fiducia, tanto da rendere non più giustificabile la attuale divaricazione tra prezzi degli *asset* ancora in crescita ed economia reale sempre più debole.

Un riallineamento costoso

Secondo gli analisti, gli esiti di questo cambiamento di clima psicologico possono essere due. Il primo implica una recessione globale, instabilità finanziaria e tensioni politiche (ad esempio sulle relazioni tra Cina e Stati Uniti). Il secondo scenario prevede invece una correzione più morbida. Un maggiore equilibrio nella crescita e una ricomposizione dei portafogli di investimento, che in qualche modo validi prezzi così elevati degli *asset* azionari. E magari apra la strada a politiche più costruttive. A dire il vero, i mercati sembrano aver smalti-

to piuttosto rapidamente l'ondata di panico e la seconda opzione pare oggi molto più verosimile: ma è ancora presto per dire che il pericolo è passato.

I limiti del regime totalitario

La vicenda del coronavirus mette infine in luce i limiti di un regime totalitario nel gestire una crisi di questa portata. I ritardi nel trasmettere le informazioni e ammettere l'esistenza di una emergenza hanno contribuito alla diffusione del virus, anche se poi la risposta delle autorità è stata rapida ed efficace.

Brexit è ufficiale

Il 31 gennaio la Gran Bretagna è ufficialmente uscita dall'Unione Europea. Una svolta storica destinata ad avere grandi conseguenze per il paese anglosassone e per il continente. The Economist titola la copertina dedicata a Brexit "Into the unknown": la Gran Bretagna si starebbe avventurando in una terra incognita. Il settimanale ricorda come in due altre occasioni il paese ha in un certo senso ricominciato da capo: nel 1945 e nel 1979, con l'avvento del thatcherismo. Ma questa volta non c'è una strategia: Boris Johnson aveva come unico obiettivo l'uscita dalla UE, senza averne definito gli obiettivi. In sostanza, oggi nessuno è al timone per guidare il paese verso un nuovo assetto economico e sociale.

Negoziati complessi per definire i futuri rapporti con la UE

I negoziati tra UE e Gran Bretagna per definire i futuri rapporti saranno lunghi e complessi. Tra i molti punti da discutere, vi sono ad esempio la protezione dei dati, la partecipazione nei programmi nucleari, gli scambi commerciali, la tutela della proprietà intellettuale, gli appalti pubblici, la mobilità delle persone, l'aviazione, il trasporto stradale, i diritti di pesca, l'energia, la cooperazione giudiziaria, la cooperazione in politica estera, la *cybersecurity*, la regolamentazione della finanza e delle banche e molti altri. L'Unione Europea stabilisce che data la stretta interdipendenza economica tra le due aree, ogni futura *partnership* dovrà assicurare una competizione aperta ed equa.

Un *no-deal* non è escluso...

Un accordo dovrà garantire gli attuali, elevati *standard* comuni su aiuti di stato, concorrenza, imprese pubbliche, *standard* sociali e contrattuali, normativa ambientale e sanitaria, tassazione ecc. In sostanza, la Gran Bretagna non può essere considerato un *partner* come gli altri. Molto improbabile è che la UE faccia marcia indietro e accetti un accordo insoddisfacente. Il potere contrattuale è tutto dalla sua parte. Oggi quasi il 50% delle esportazioni britanniche sono dirette verso i paesi UE; il mercato inglese invece pesa meno del 20% per le esportazioni europee. La UE è un mercato di 446 milioni di persone, la Gran Bretagna di 66 milioni. Un *no-deal* non è un esito impossibile.

... ma gli effetti sarebbero catastrofici per la Gran Bretagna

È opinione condivisa che un *no-deal* sarebbe catastrofico per la Gran Bretagna. Secondo le stime governative, considerando soltanto gli aspetti commerciali, nel lungo periodo il costo per la Gran Bretagna equivarrebbe a 6-9 punti di PIL. È anche possibile che Boris Johnson possa cedere nei fatti ma non nella forma, spacciando una resa come un successo, come avvenne lo scorso ottobre nel caso della questione del confine irlandese.

Le politiche monetarie resteranno ultraespansive anche nel 2020

In tutto il mondo la politica monetaria è la leva più importante per sostenere o rilanciare la crescita. Anzi si parla di una vera e propria dipendenza patologica dei mercati da politiche monetarie accomodanti. Anche nel 2020 la musica non cambierà. A fine gennaio Christine Lagarde ha annunciato il lancio della revisione strategica della politica della BCE, la prima in 16 anni. Un tema caldo è certamente quello del cambiamento climatico: la CEE intende fare di più per l'ambiente e oltre un miliardo del fondo pensione BCE è stato spostato su investimenti verdi, così come gli investimenti in *corporate bond* all'interno del programma QE. Saranno anche ridefiniti gli obiettivi di inflazione: dall'attuale espressione "inflazione al di sotto ma intorno al 2%" si dovrebbe passare a una definizione più rigida del *target* (2%).

La Federal reserve non tocca i tassi

Nonostante riconosca il buono stato di salute dell'economia americana, a fine gennaio la Federal reserve ha confermato un orientamento espansivo, mantenendo inalterati i tassi dopo i tre tagli effettuati nel 2019. Analoga linea è seguita da pressoché tutte le banche centrali del mondo. In Cina, la banca centrale ha iniettato massicce dosi di liquidità per sostenere l'economia, a seguito dell'esplosione dell'epidemia.

Condizioni finanziarie eccezionalmente favorevoli

Oggi le condizioni finanziarie sono quanto mai favorevoli: la liquidità è abbondante, i tassi ai minimi storici e in molti paesi addirittura negativi. Le borse celebrano un *record* dopo l'altro. L'indice di *stress* finanziario calcolato dalla Federal reserve di St. Louis ha raggiunto il minimo assoluto (a indicare condizioni eccezionalmente favorevoli).

Ma la droga monetaria ha molte controindicazioni

Le implicazioni non sono tutte positive. Anzi tutto, nonostante il supporto monetario la crescita globale resta debole, inferiore i ritmi del passato: una conferma della relativa inefficacia dell'azione delle banche centrali. In secondo luogo, tassi così bassi hanno destabilizzato le strategie di investimento di molti investitori, dai fondi pensione alle compagnie di assicurazione. La ricerca di



rendimenti positivi determina un complessivo peggioramento della qualità degli investimenti. Le banche faticano a recuperare redditività. In sostanza, secondo molti economisti politiche monetarie così espansive hanno effetti collaterali negativi e sarebbe tempo di operare una piccola correzione. La eccessiva dipendenza dalla droga monetaria è poco salutare.

Firmato l'accordo tra Cina e Stati Uniti

A metà gennaio è stato finalmente firmato l'accordo fase uno tra Cina e Stati Uniti. Contemporaneamente, con una mossa senza dubbio conciliante, gli Stati Uniti hanno cessato di etichettare la Cina come manipolatore dei cambi. L'accordo prevede che dal 14 febbraio gli Stati Uniti abbasseranno dal 15% al 7,5% le tariffe doganali su circa 100 miliardi di merci cinesi. Le tariffe del 25% su 250 miliardi di importazioni dalla Cina resteranno invece in vigore. In cambio delle concessioni americane, la Cina si è impegnata a rafforzare la tutela della proprietà intellettuale, ad aumentare la trasparenza sui cambi e soprattutto ad acquistare 200 miliardi aggiuntivi di prodotti made in USA, tra i quali manufatti, prodotti agricoli e servizi. Il 5 febbraio il ministero delle finanze di Pechino ha annunciato che dimezzerà i dazi su 75 miliardi di dollari di controvalore di merci in arrivo dagli Stati Uniti. La misura entrerà in vigore il 14 febbraio, in concomitanza con la riduzione dei dazi da parte di Washington.

Positiva accoglienza dei mercati, ma scetticismo sul lungo periodo

L'accordo è stato accolto favorevolmente dai mercati, sia in Cina che nel resto del mondo. Tuttavia, un'analisi più attenta ha smorzato gli entusiasmi, lasciando il posto allo scetticismo. Anzi tutto, la concreta applicazione non è scontata. L'accordo può essere sciolto se ciascuna delle due parti non è soddisfatta della sua attuazione. Ad esempio, se la Cina non fosse in grado di rispettare le quote addizionali di importazioni di prodotti americani, gli Stati Uniti potrebbero re-introdurre le tariffe. Inoltre, le tariffe mantenute in essere dagli Stati Uniti sono rilevanti. Ma soprattutto, l'accordo non risolve, anzi neppure affronta, i temi di più lungo periodo che spingono verso un sempre più rapido disaccoppiamento (*decoupling*) delle due economie. In sostanza, al di là di un immediato, positivo, effetto sulle attese degli esportatori cinesi, gli analisti ritengono che l'accordo non possa avere ricadute sistemiche di lungo periodo sulle relazioni, anche commerciali, tra i due paesi.

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

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

Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook update, January 2020.

Nel quarto trimestre frenano i consumi

Sulla base dei dati preliminari, nel quarto trimestre 2019 la crescita del PIL americano è stata del 2,1% (in termini annualizzati), valore identico a quello realizzato nel trimestre precedente. Nell'intero 2019 la crescita è stata del 2,3%, in decelerazione rispetto al 2,9% e inferiore all'obiettivo del 3% fissato da Trump.

L'aumento del PIL 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 calo le importazioni. Esaminando l'andamento delle componenti della domanda, spicca il rallentamento dei consumi: alla fine dell'anno il contributo dei consumi alla crescita del PIL è stato del 1,2%, quando il trimestre precedente era stato di 2,1 punti percentuali. Accelera invece la spesa pubblica e si riduce la caduta degli investimenti non residenziali.

A gennaio riparte la dinamica occupazionale

Dopo il dato non particolarmente brillante di dicembre (+147.000 nuovi posti di lavoro), a gennaio il mercato del lavoro americano riprende a correre, con 225.000 nuovi posti: ben al di sopra della media degli ultimi mesi (+175.000 nel 2019). Il tasso di disoccupazione rimane attestato al 3,6%. A gennaio, gli incrementi occupazionali più significativi si sono registrati nei settori costruzioni (+44.000), ristorazione e ospitalità (+36.000), sanità (+36.000), logistica (+28.000), servizi tecnici e professionali (+21.000). Variazioni di minore entità si sono registrate negli altri settori, inclusi manifattura, estrattivo e commercio. Rimane superiore all'inflazione la crescita dei salari (+3,1% rispetto allo scorso anno).

L'inverno mite condiziona l'indice della produzione industriale

Dopo il buon risultato di novembre (+0,8% rispetto al mese precedente secondo il dato definitivo) a dicembre l'indice della produzione industriale segna una flessione dello 0,3%.

Tuttavia il calo è imputabile per intero alla riduzione dell'*output* delle *utility*, per effetto delle temperature insolitamente miti del mese di dicembre, che hanno ridotto la domanda di riscaldamento. I comparti manifatturiero ed estrattivo registrano invece un aumento: rispettivamente +0,2% e +1,3%. Nel quarto trimestre la produzione industriale è diminuita dello 0,5% su base annua.

Indice ISM in forte recupero

La rilevazione di gennaio dell'indice *manufacturing* ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of supply management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, fa emergere novità positive dopo la delusione di dicembre.

L'indice ritorna in territorio espansivo (ovvero al di sopra dei 50 punti) per la prima volta dallo scorso luglio. Le tensioni commerciali restano una preoccupazione, ma molte aziende sono ottimiste per la prima volta da mesi. In particolare sono in forte progresso le attese sull'export.

Su 18 settori produttivi 8 segnalano una crescita dell'attività (5 in più rispetto a dicembre). Rimangono negative le attese dell'*automotive* e dei macchinari.

Accelerano a fine anno le vendite al dettaglio

Dopo il dato positivo di novembre (+0,3%), a dicembre le vendite al dettaglio mantengono un elevato ritmo di crescita: +0,3% rispetto al mese precedente, +5,8% la variazione tendenziale. Negli ultimi tre mesi la crescita tendenziale è stata del 4,1%. Per quanto riguarda il dettaglio tradizionale (escludendo quindi le vendite *on-line*, in crescita del 19%), tra le voci di spesa più dinamiche spiccano auto e ricambi, salute e cura personale, prodotti alimentari.

Rimbalzo degli ordini di mezzi di trasporto

Dopo la consistente flessione di novembre (-3,1%), a dicembre gli ordini di beni durevoli manufatti segnano un aumento del 2,4%. Al netto degli ordini di mezzi di trasporto, in forte crescita (+7,6%), la variazione è praticamente nulla. Al netto del comparto della difesa gli ordini registrano una riduzione del 2,5%.

I dati sull'andamento degli ordini di beni capitali sono poco significativi. Nel comparto della difesa, infatti, gli ordini raddoppiano rispetto allo scorso anno, quando erano stati insolitamente bassi; negli altri comparti si registra invece un calo del 6,5%. Tre quarti degli ordini totali di beni capitali proviene dai settori non legati alla difesa.

Chiusura in crescendo per il mercato immobiliare

Dopo la lieve flessione di novembre, a dicembre il mercato immobiliare americano riprende vigore. La rilevazione condotta da NAR (National association of realtors) registra un aumento delle vendite del 3,6% rispetto al mese precedente (5,54 milioni in termini annualizzati), mentre la variazione rispetto al 2019 sale al 10,8%, in forte accelerazione rispetto ai mesi precedenti. L'anno si chiude dunque con un volume di vendite pari a 5,34 milioni, lo stesso livello del 2018. Il prezzo mediano delle case è pari a 274.500 dollari, superiore del 7,8% rispetto allo scorso anno. Si tratta del 94° mese consecutivo di aumento dei prezzi. Lo stock di immobili in vendita scende a 1,40 milioni, inferiore dell'8,5% rispetto allo scorso anno. Lo stock è pari a 3,0 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali (erano 3,7 mesi lo scorso anno). In media le case restano sul mercato per 41 giorni (erano 46 nel 2018). Il 43% delle case viene venduto in meno di un mese. Secondo Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a dicembre il tasso medio sui mutui immobiliari a tasso fisso a 30 anni è pari



al 3,72%, inferiore al tasso medio dell'intero 2019 (3,94%). La quota di vendite in sofferenza (*distressed sale*) è pari al 2,0% sul totale delle vendite, stabile rispetto allo scorso anno.

Secondo NAR, dopo un anno neutrale il 2020 sarà una grande annata per il mercato immobiliare americano: mutui bassi, attività edilizia in accelerazione e forte creazione di occupazione creano condizioni eccezionalmente favorevoli per una crescita delle transazioni.

Secondo la rilevazione del Census bureau e del Department of housing and urban development, a dicembre le vendite di abitazioni unifamiliari sono pari a 694.000 unità, sostanzialmente stabili rispetto a novembre ma in forte aumento rispetto al 2018 (+23,0%). Nell'intero 2019 sono state vendute 681.000 unità abitative, il 10,3% in più rispetto al 2018. Il prezzo mediano è pari a 331.400 dollari, quello medio a 384.500 dollari: valori in forte crescita rispetto ai mesi scorsi. A fine dicembre lo *stock* di case in vendita è di 327.000 unità, corrispondenti a un'offerta di 5,7 mesi agli attuali ritmi di vendita.

Fine anno in accelerazione per l'attività edilizia

A dicembre i permessi di costruzione (*building permit*) fanno registrare un calo del 3,9% rispetto al mese precedente, ma sono superiori del 5,8% al livello del 2018. Il dato corrisponde a un volume annuo di 1,42 milioni di permessi. In forte aumento sono anche gli avviamenti di nuove costruzioni (*housing start*), pari a 1,61 milioni in termini annualizzati, superiori del 40,8% a quelli dello scorso anno. Infine, a dicembre sono state completate 1,28 milioni di unità abitative (in termini annualizzati) (*housing completion*): il 19,6% in più rispetto allo scorso anno.

Spesa per costruzioni in linea con il 2018

A dicembre la spesa per costruzioni segna una lieve flessione rispetto al mese precedente (-0,2%), mentre la crescita rispetto allo scorso anno resta elevata (+5,0%). La variazione mensile deriva dal leggero calo di entrambe le componenti di spesa (privata e pubblica). Nell'intero 2019 la spesa totale per costruzioni è stata pari a 1,30 miliardi di dollari, in linea con il valore del 2018. Il 75% della spesa proviene dall'edilizia privata, il restante 25% dalle opere pubbliche. Nel 2019 la spesa privata è diminuita del 2,5%, a fronte di un aumento della spesa pubblica pari al 7,1%.

Stati Uniti: crescita del PIL 2016-2019 (variaz. sul trim. precedente a tassi annualizzati)



Fonte: US Bureau of labor statistics.

Mercato automotive trainato dagli incentivi

Il 2020 si apre con un lieve aumento delle vendite (+0,8%), pari a un volume annualizzato di 16,84 milioni. Secondo NADA, l'associazione di rivenditori *automotive* (National auto dealers association), l'ammontare degli incentivi è sceso dopo il *record* di dicembre, ma resta comunque elevato in termini assoluti (oltre 4.000 dollari per veicolo). NADA prevede un mercato in lieve flessione nel 2020, con un volume di vendite intorno a 16,8 milioni.

Europa

Decelera nel quarto trimestre la crescita europea

I dati preliminari confermano la decelerazione dell'economia europea nel quarto trimestre: la crescita scende infatti allo 0,1% sia nell'Area euro che nella UE-28 paesi, rispetto allo 0,3% registrato nel terzo trimestre. La crescita tendenziale scende rispettivamente all'1,0% e all'1,1% (da 1,2% e 1,4% del terzo trimestre). Secondo le stime preliminari, il 2019 dovrebbe chiudersi con una crescita annua dell'1,2% per l'Area euro e dell'1,45 per la UE-28. I dati preliminari non consentono analisi per componente di spesa né per paese.

Indice PMI: a gennaio qualche segnale più incoraggiante

La rilevazione di gennaio 2020 dell'indice PMI (*purchasing managers' index*) elaborato da IHS Markit, riferito al comparto manifatturiero, lascia intravedere qualche segnale positivo. L'indice resta al di sotto della soglia tra contrazione ed espansione dell'attività per il 12° mese consecutivo, ma mostra qualche progresso rispetto a dicembre. Soprattutto, si stabilizza il portafoglio ordini e migliorano le aspettative; particolarmente incoraggianti sono i segnali provenienti dalla Germania. In sostanza, è ipotizzabile che la fase di recessione stia per concludersi. Certamente, restano rilevanti i fattori di rischio, dal protezionismo, agli effetti di Brexit, all'impatto (ancora non valutabile) del coronavirus.

Non riparte l'industria europea

Dopo il calo di ottobre (-0,9%), a novembre l'indice della produzione industriale nell'Area euro fa registrare un lieve aumento (+0,2% rispetto al mese precedente); nel confronto con lo scorso anno il calo rimane comunque significativo (-1,3% in termini destagionalizzati e a parità di giornate lavorative). Di identica entità è la variazione dell'indice riferito alle attività manifatturiere (escludendo dunque il comparto delle *utility*). Nel trimestre settembre-novembre, la produzione è diminuita dello 0,3% rispetto ai tre mesi precedenti e del 2,0% rispetto all'analogo periodo 2018.

Restano molto ampie le differenze tra le maggiori economie europee. La crisi del settore manifatturiero tedesco non accenna ad attenuarsi. Nonostante il piccolo rimbalzo di novembre, nell'ultimo trimestre la produzione è scesa dell'1,3% rispetto al periodo precedente e del 5,2% rispetto al 2018: un vero e proprio crollo. In Francia e Spagna la *trend* è sostanzialmente piatto, con variazioni dello 0,6% nel trimestre rispetto allo scorso anno; in Gran Bretagna la produzione è in lieve discesa rispetto al 2018 (-0,4% su base trimestrale) ed è negativa anche la dinamica degli ultimi tre mesi. Più accentuata la caduta dell'attività produttiva in Italia. Nel trimestre settembre-novembre la produzione è diminuita dello 0,6% rispetto ai tre mesi precedenti e dell'1,6% rispetto al 2018. A novembre l'indice è praticamente stabile rispetto a ottobre e in calo dello 0,5% rispetto a novembre 2018.

Costruzioni: la crescita resta debole

Dopo la flessione di ottobre (-0,5% secondo il dato definitivo, che corregge al rialzo quello preliminare) nell'Area euro l'indice delle costruzioni segna un nuovo aumento (+0,7%), mentre la crescita tendenziale ritorna positiva (+1,5% a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre settembre-novembre la produzione è in lieve crescita rispetto al trimestre precedente (+0,3%), mentre la dinamica tendenziale resta debole (+0,9%). La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale. In Germania il ciclo rimane moderatamente espansivo; grazie all'accelerazione di novembre, negli ultimi tre mesi si registra una variazione del 2% rispetto al trimestre precedente e del 3,1% rispetto al 2018. In Francia il *trend* è di flessione. Nel trimestre settembre-novembre si registra una variazione del -0,7%.

Più accentuato il calo della Spagna. Il calo trimestrale è del 2,1% rispetto al trimestre precedente e del -2,9% rispetto all'analogo periodo del 2018. Anche in Gran Bretagna il settore è in stallo, con un calo tendenziale dell'1,0%. Nei mesi scorsi l'Italia aveva rappresentato una positiva eccezione ma il dato di novembre induce a una maggiore cautela. Un dato molto negativo (-4,0% sul mese precedente) che condiziona il *trend* trimestrale: l'indice segna infatti un calo del -1,2% rispetto al periodo precedente e una sostanziale stabilità rispetto al 2018. Con la prossima rilevazione sarà più chiaro se il dato di novembre sia una anomalia o piuttosto l'inizio di una nuova fase recessiva per un settore che deve ancora recuperare quasi il 50% del terreno perduto durante la crisi del 2007-2008.

Gelata invernale per le vendite al dettaglio

Dopo il dato positivo di novembre (+0,8% secondo il dato definitivo) a dicembre l'indice delle vendite al dettaglio registra una marcata frenata (-1,6% rispetto al mese precedente); rispetto allo scorso anno, la variazione tendenziale scende al +1,3% (a parità di giornate lavorative). La decelerazione è particolarmente marcata in Germania (-3,3% su novembre), ma è sensibile anche in Francia (-1,4%) e Spagna (-1,3%); in crescita solo la Gran Bretagna (+1,0%). La dinamica tendenziale rimane positiva in tutte le maggiori economie: Germania (+0,8%), Spagna (+1,1%), Francia (+2,5%), Gran Bretagna (+2,9%). Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati comparabili.

Sesto anno di crescita per il mercato automotive

A dicembre, per il quarto mese consecutivo, il mercato *automotive* europeo segna un aumento delle vendite (+21,8% rispetto a dicembre 2018, ma



il confronto ha scarso significato dato il livello molto basso delle vendite dello scorso anno), grazie anche a favorevoli fattori specifici in alcuni paesi, dove imprese e consumatori hanno anticipato gli acquisti in vista della fine degli incentivi a gennaio 2020.

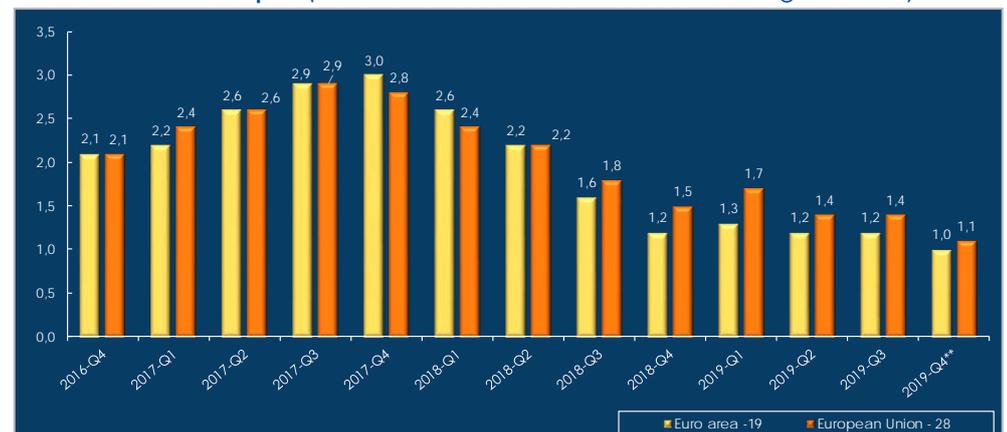
In ogni caso, l'anno si chiude con un bilancio favorevole: le auto vendute sono state 15,3 milioni, l'1,2% in più rispetto al 2018. Il 2019 è stato il sesto anno consecutivo di crescita. Tra i principali mercati, la migliore *performance* è quella della Germania (+5,0%), ma crescono anche Francia (+1,9%) e Italia (+0,3%). Al contrario, in calo sono Spagna (-4,8%) e Gran Bretagna (-2,4%).

Il 2019 è stato invece un pessimo anno per il gruppo FCA. Le vendite sono diminuite del 7,3% scendendo dopo anni al di sotto di 1 milione di unità (946.000). *Performance* molto negativa per i marchi FIAT (-7%) e soprattutto Alfa (-35%); in stallo Jeep (-0,9%); bene Lancia/Chrysler (con volumi però molto modesti). Crollano le vendite di Maserati: -27%, ovvero poco più di 7.000 vetture vendute in tutta Europa.

Migliora a gennaio il clima di fiducia dei consumatori

I sondaggi di gennaio della Commissione europea sul clima di fiducia puntano complessivamente verso l'alto. È soprattutto l'indicatore *economic sentiment* (che riguarda tutti i settori economici e i consumatori) a rafforzarsi rispetto ai mesi scorsi, interrompendo un lungo *trend* discendente. Il miglioramento si deve soprattutto a industria e costruzioni. Stabile l'indice relativo ai consumatori. Migliora lievemente, infine, anche l'indice *business climate* (relativo alla fiducia delle imprese).

Crescita del PIL europeo (variazione reale tendenziale, dati destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

Paesi Emergenti

Brasile: male l'export, bene il petrolio

Dopo un terzo trimestre brillante, gli ultimi dati indicano che l'economia brasiliana ha chiuso il 2019 su ritmi di crescita ancora espansivi anche se più contenuti. L'attività economica ha continuato a rafforzarsi a ottobre e soprattutto a novembre. A gennaio l'indice PMI rilevato da IHS-Markit segnala un'accelerazione dopo il peggioramento di dicembre. L'indicatore rafforza la posizione in zona espansiva; particolarmente incoraggianti la ripresa delle assunzioni e il miglioramento della fiducia delle imprese. In questa fase è la domanda interna a trainare la crescita. L'export invece continua a soffrire a

causa della crisi dell'Argentina e del rallentamento della domanda cinese. A proposito di rapporti commerciali, il governo sta conducendo una attiva campagna di relazioni diplomatiche. Dopo i colloqui con la Cina nei mesi scorsi, a gennaio è stato siglato un accordo commerciale con l'India per liberalizzare gli scambi in 15 settori economici; anche con il Messico è in discussione un ampio accordo commerciale.

Da segnalare l'ottima *performance* del settore petrolifero. Nel 2019 è stata superata per la prima volta la soglia di 1 miliardo di barili/anno, grazie al forte incremento della produzione dei promettenti giacimenti marini della cosiddetta *pre-salt zone*. Il Brasile è diventato il secondo produttore mondiale di petrolio non-OPEC, dopo gli Stati Uniti; il governo ha escluso l'ingresso nell'organizzazione dei paesi produttori.

A dicembre S&P ha confermato il *rating* BB- del Brasile e ha rivisto al rialzo il suo *outlook*. Sul piano politico, il governo Bolsonaro ha recentemente rinviato il progetto di riforma della pubblica amministrazione.

Cina: accordo commerciale e coronavirus modificano lo scenario

Il mese di gennaio è caratterizzato da due eventi che avranno un impatto rilevante, e di segno opposto, sull'economia cinese. Il primo è stata la firma a metà mese della cosiddetta fase uno dell'accordo commerciale con gli Stati Uniti. Il secondo l'esplosione dell'epidemia del coronavirus.

A fine 2019 si era registrato un miglioramento degli indicatori grazie soprattutto alle aspettative di una positiva conclusione dei lunghi negoziati tra le due maggiori potenze mondiali. A fine gennaio, l'indice PMI Caixin-IHS segnala una crescita positiva ma piuttosto debole: l'indicatore rimane comunque in territorio espansivo.

La firma dell'accordo fase uno ha avuto una immediata ripercussione favorevole sul clima di fiducia delle imprese cinesi. Anche se, come abbiamo visto nelle pagine precedenti, l'opinione degli analisti è molto più tiepida.

Quanto all'impatto del coronavirus sull'economia cinese, in questi giorni si sono succedute stime più o meno attendibili e talvolta fantasiose. Nel 2003 l'epidemia SARS costò all'economia cinese da 0,5 a 2 punti di crescita del PIL, ma la situazione era molto diversa.

Dal lato della domanda (consumi e investimenti) va osservato che la crisi è scoppiata proprio nel pieno del Capodanno cinese, periodo in cui si concentrano i consumi. Si ipotizza perciò che la riduzione dei consumi nel primo trimestre difficilmente potrà essere recuperata in seguito. Dal lato dell'offerta, con le industrie cinesi al centro delle catene produttive mondiali, se la crisi sanitaria si risolverà in tempi brevi, gli effetti dovrebbero essere contenuti, anche in considerazione del fatto che la fabbriche sarebbero comunque state chiuse nel periodo di festività del capodanno. Per ora, le autorità hanno solo prolungato la chiusura di una settimana (dal 3 al 10 febbraio). Al momento attuale, è difficile dire se la prevista data di riapertura sarà rispettata, o se vi saranno ulteriori proroghe. Partendo da queste ipotesi, uno scenario realistico (che esclude una incontrollata esplosione dell'epidemia) stima un rallentamento del PIL cinese dello 0,3-0,4% trimestrale nel primo trimestre 2020, la crescita tendenziale scenderebbe al 3,8-4,0%, dal 6,1% del quarto trimestre 2019. Nei trimestri successivi si registrerebbe tuttavia un rimbalzo che consentirebbe di recuperare il terreno perduto, almeno in parte. La crescita annua dovrebbe mantenersi intorno al 5%, con una perdita di ricchezza valutabile dunque nel 10-15%.

All'inizio di febbraio il governo ha varato una serie di misure di emergenza per contrastare le ricadute economiche dell'epidemia. In 48 ore la banca centrale ha iniettato 1.700 miliardi di yuan (oltre 200 miliardi di dollari) di liquidità nel sistema finanziario, per poi drenarne una parte in assenza di segnali di stress tra gli operatori del mercato dei capitali. Dopo una lunga chiusura, la borsa cinese ha riaperto. Le ansie provocate dall'epidemia si sono placate piuttosto in fretta e in una sola seduta si è passati dalla depressione all'entusiasmo. I primi riscontri oggettivi sugli effetti economici dell'epidemia si avranno con la pubblicazione dei dati della bilancia commerciale di gennaio, dell'inflazione e soprattutto di produzione industriale e vendite al dettaglio (a inizio-metà marzo).

Russia: cambio di governo

Dopo un buon terzo trimestre, nell'ultima parte del 2019 l'economia russa ha decelerato, per effetto di una *performance* piuttosto opaca del settore manifatturiero a ottobre e novembre. A dicembre, l'indice della produzione industriale segna invece una accelerazione grazie soprattutto al comparto estrattivo; in calo invece l'*output* delle *utility* a causa del clima mite. A gennaio, l'indice *manufacturing PMI* (*purchasing managers' index*) rilevato da IHS Markit è in miglioramento rispetto alla lettura di dicembre, ma rimane al di sotto della soglia tra contrazione ed espansione dell'attività. La domanda rimane debole e le imprese stanno riducendo la forza lavoro. Sulla base di questi dati, il 2019 dovrebbe chiudersi con una crescita intorno al 2,4%, inferiore di mezzo punto al 2,9% del 2018. Alla produzione manifatturiera si deve poco meno di un quarto della ricchezza prodotta in Russia. L'80% del rallentamento è imputabile a due settori: l'estrattivo (37% della produzione industriale) e le *utility* (11%). Determinanti la riduzione dell'*output* petrolifero, dati gli impegni presi con OPEC e il clima mite, che ha ridotto la domanda di elettricità e riscaldamento. Meglio il comparto manifatturiero, dove il rallentamento rispetto al 2018 è stato modesto.

Guardando ai prossimi mesi, gli analisti si attendono una accelerazione della produzione industriale, grazie soprattutto a un maggiore supporto della politica fiscale. Nel 2020 gli stanziamenti del grande piano dei cosiddetti Progetti nazionali salirà dal 2,7% al 3,3% del PIL; i progetti riguardano principalmente infrastrutture e capitale umano. Finora la spesa effettivamente messa in campo è stata inferiore al previsto a causa dei ritardi nell'avvio delle opere. Anche le politiche sociali sono una importante priorità per il governo, come esplicitato da Putin a metà gennaio. Circa 1,1 miliardo di rubli (ovvero l'1% del PIL), in parte residui di mancate spese degli anni precedenti) verranno stanziati a integrazione del reddito delle famiglie. Si prevede che nel 2020 la crescita della produzione industriale possa accelerare al 2,7%.

A metà gennaio il governo guidato dal primo ministro Dimitry Medvedev ha rassegnato le dimissioni. La decisione è l'immediata conseguenza dell'annuncio della riforma costituzionale, che ridefinirà gli equilibri di potere aprendo scenari post-presidenza Putin. Medvedev è da sempre un fedelissimo di Putin e la sua decisione non riflette certamente dissapori con il presidente. Al posto di Medvedev è stato nominato Mikhail Mishustin, un tecnocrate ex-presidente di una banca di investimento, che in anni recenti era entrato nel governo per occuparsi del servizio fiscale.

ECONOMIA ITALIANA

PIL TRIMESTRALE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE	
-0,3%	trim IV/III 2019	-4,3%	dicembre 2019/2018	-3,4%	novembre 2019/2018	0,9%	dicembre 2019/2018	-5,9%	gennaio 2020/2019
FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE		FIDUCIA CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		TASSO DISOCCUPAZIONE		TASSO DISOCCUPAZ. 25/34 ANNI	
-7,8%	novembre 2019/2018	↑	gennaio 2020	↓	gennaio 2020	9,8%	dicembre 2019	14,7%	dicembre 2019

- ▶ Si contrae il PIL nel quarto trimestre.
- ▶ Crolla la produzione industriale, il dato annuale peggiore dal 2014.
- ▶ Pochi e non ben valutabili gli effetti del coronavirus. A esserne colpito sarebbe l'automotive.

In breve...

In un contesto internazionale caratterizzato da debolezza congiunturale ed elevata incertezza, il dato di fine anno è stato peggiore rispetto alle, già non rosee, aspettative: nel quarto trimestre 2019, il PIL italiano ha segnato una flessione congiunturale, mentre la crescita media per il 2019 si attesta allo 0,2%. Crolla la produzione industriale, che segna il primo dato annuale negativo dal 2014. La combinazione tra alto debito pubblico, crescenti squilibri demografici, fragilità formative e inefficienze del mercato del lavoro sembra imprigionare il nostro Paese in una trappola di bassa crescita economica e ampie diseguaglianze sociali. Se non si interviene al più presto con un'inversione di marcia, imboccando una direzione chiara per lo sviluppo avanzato del Paese, sarà sempre più difficile uscirne.

A dicembre, si è registrata una riduzione dell'occupazione, ma nel corso del 2019 le condizioni del mercato del lavoro sono migliorate. Tuttavia l'Italia sta entrando in una nuova fase della sua storia che corrisponde a un inedito impoverimento della forza lavoro e finora ha fatto molto meno del resto d'Europa per rafforzare la presenza qualificata delle generazioni che si apprestano a occupare le posizioni centrali della vita attiva.

Gli ultimi giorni hanno posto al centro dello scenario uno shock di intensità ancora difficile da quantificare. L'epidemia legata alla diffusione del coronavirus provocherà certamente un rallentamento dell'economia cinese, sulla cui durata non vi sono ancora valutazioni attendibili. Gli effetti sul resto dell'economia mondiale dipenderanno dalla capacità di isolare il contagio. Sebbene le diverse epidemie abbiano caratteristiche differenti, per cui non è ancora possibile avanzare delle congetture sulle tendenze delle prossime settimane, va comunque ricordato che i precedenti relativi ai casi degli anni passati (SARS, MERS, ebola) evidenziano effetti sull'economia mondiale molto contenuti. Al momento ciò che sembra orientare gli effetti economici del coronavirus sono soprattutto l'impatto mediatico e l'amplificazione dell'attenzione via social network. Nel breve i mercati hanno reagito privilegiando le attività meno rischiose: una leggera correzione delle borse si è accompagnata a una contrazione dei tassi d'interesse, riflettendo la percezione di un aumento dell'incertezza; le ulteriori possibili limitazioni alla circolazione di

merci e persone hanno influenzato le attese sull'andamento del commercio mondiale, determinando ribassi nei prezzi delle materie prime, e in particolare una marcata contrazione del prezzo del petrolio. In Italia il blocco degli impianti cinesi, se prolungato, potrebbe impattare soprattutto sul settore automotive, sia attraverso canali diretti (i legami commerciali e produttivi con la Cina), che indiretti (a causa del rallentamento che colpirà paesi come la Germania, ai quali la nostra economia è strettamente connessa).

Negativo il PIL del quarto trimestre 2019

Nel quarto trimestre del 2019 si stima che il prodotto interno lordo (PIL) sia diminuito dello 0,3% rispetto al trimestre precedente e sia rimasto invariato in termini tendenziali. Il quarto trimestre del 2019 ha avuto due giornate lavorative in meno rispetto al trimestre precedente e lo stesso numero di giornate lavorative rispetto al quarto trimestre del 2018.

La variazione congiunturale è la sintesi di una diminuzione del valore aggiunto sia nel comparto dell'agricoltura, silvicoltura e pesca, sia in quello dell'industria, mentre il comparto dei servizi ha registrato una variazione pressoché nulla. Dal lato della domanda, vi è un contributo negativo della componente nazionale (al lordo delle scorte) e un apporto positivo della componente estera netta. Nel 2019 il PIL corretto per gli effetti di calendario è aumentato dello 0,2% così come il PIL stimato sui dati trimestrali grezzi (nel 2019 vi sono state le stesse giornate lavorative rispetto al 2018). La variazione acquisita per il 2020 è pari a -0,2%.

Produzione industriale 2019 in rosso, è la prima volta da 5 anni

Nel complesso del 2019 la produzione industriale ha mostrato una diminuzione rispetto all'anno precedente, la prima dal 2014. Considerando l'evoluzione congiunturale dello scorso anno, si è registrato un aumento solo nel primo trimestre (al netto dei fattori stagionali), mentre nei successivi si sono avute continue flessioni, con un calo più marcato negli ultimi tre mesi dell'anno.

Rispetto a novembre frenano tutti i settori produttivi

A dicembre 2019 l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce del 2,7% rispetto a novembre, mentre per l'indice corretto per gli effetti di calendario si stima una flessione, in termini tendenziali, del 4,3%. I giorni lavorativi sono stati 20 contro i 19 di dicembre 2018. Nel complesso del quarto trimestre il livello della produzione registra una flessione dell'1,4% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile mostra marcate diminuzioni congiunturali in tutti i comparti; pertanto variazioni negative segnano i beni intermedi (-2,8%), l'energia e i beni di consumo (-2,5% per entrambi i raggruppamenti) e i beni strumentali (-2,3%). Nella media del 2019 la produzione è diminuita dell'1,3% sia in termini grezzi che al netto degli effetti di calendario (nell'anno 2019 i giorni lavorativi sono stati gli stessi del 2018).

Rispetto a dicembre 2018 aumentano elettronica e industrie varie

Corretto per gli effetti di calendario, a dicembre 2019 l'indice complessivo è diminuito in termini tendenziali del 4,3% (i giorni lavorativi sono stati 20 contro i 19 di dicembre 2018). Su base tendenziale e al netto degli effetti di calendario, a dicembre 2019 si registrano accentuate diminuzioni per i beni inter-



medi (-6,6%), l'energia (-6,0%) e i beni strumentali (-4,7%); un decremento più contenuto si osserva per i beni di consumo (-0,8%). I soli settori di attività economica che registrano incrementi tendenziali sono la fabbricazione di computer, prodotti di elettronica e ottica (+5,3%), l'industria alimentare, bevande e tabacco (+2,9%) e le altre industrie (+1,1%). Tra i rimanenti settori le maggiori flessioni si registrano nelle industrie (-10,4%), nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-9,3%) e nella fabbricazione di macchinari e attrezzature (-7,7%).

Macchine utensili: un calo a doppia cifra nel quarto trimestre

Secondo UCIMU – Sistemi per produrre, gli ordini di macchine utensili, nel quarto trimestre 2019, hanno registrato un calo del 16% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Sul risultato complessivo ha pesato sia la negativa *performance* del mercato domestico sia la debolezza della domanda estera. In particolare la raccolta ordinativi sul mercato interno ha registrato un arretramento del 21,2%, rispetto al quarto trimestre del 2018. Sul fronte estero gli ordini sono calati del 13,8% rispetto al periodo ottobre-dicembre 2018. Su base annua, l'indice totale segna un arretramento del 17,9% rispetto all'anno precedente. Il risultato è stato determinato dal calo registrato sia sul mercato interno (-23,9%) sia su quello estero (-15,4%).

Inversione di tendenza nelle costruzioni

Dopo sei mesi di sostanziale stazionarietà dei livelli di produzione delle costruzioni (al netto dei fattori stagionali), a novembre si registra un'ampia contrazione congiunturale, imputabile anche alla elevata piovosità che ha caratterizzato tale periodo. La forte diminuzione mensile si riflette nella dinamica trimestrale dell'indice destagionalizzato, che si era mantenuta pressoché stazionaria dal trimestre luglio-settembre. La produzione nelle costruzioni segna una forte flessione anche in termini tendenziali, dove si registra il primo calo, al netto degli effetti di calendario, dallo scorso mese di gennaio. In termini annui, nei primi undici mesi del 2019, la produzione resta in crescita.

Ancora positiva la media sugli undici mesi

In dettaglio, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni diminuisce del 4,0% rispetto a ottobre 2019, un calo considerevole dopo la

lieve crescita registrata nei due mesi precedenti. La media del trimestre settembre-novembre 2019 conferma l'andamento congiunturale negativo della produzione nelle costruzioni, che si contrae dell'1,2% rispetto al trimestre precedente. Su base annua, l'indice grezzo e l'indice corretto per gli effetti di calendario registrano una marcata flessione, rispettivamente del 6,7% e del 3,4% (i giorni lavorativi sono stati 20 contro i 21 di novembre 2018). Nella media dei primi undici mesi del 2019, l'indice corretto per gli effetti di calendario cresce del 2,3% e l'indice grezzo aumenta del 2,1%.

Confindustria si attende un miglioramento in gennaio

L'indagine rapida del CSC (Centro studi Confindustria), rileva un incremento della produzione industriale dell'1,0% in gennaio su dicembre, mentre nel quarto trimestre 2019 l'attività congiunturale è diminuita dello 0,8%, in peggioramento dal -0,6% rilevato dall'Istat nel terzo. La variazione acquisita nel primo trimestre è di +0,3%.

Vendite al dettaglio, le migliori performance per GDO e discount

Nel complesso del 2019 il valore delle vendite al dettaglio cresce dello 0,8%, in accelerazione rispetto all'anno precedente, con dinamiche piuttosto diversificate tra le varie forme distributive. In particolare, mentre per la grande distribuzione si registra una crescita annua, le vendite delle imprese operanti su piccole superfici risultano in flessione per il terzo anno consecutivo. In significativo aumento il commercio elettronico, che vede un'accelerazione rispetto alla crescita registrata nel 2018. Tra gli esercizi non specializzati a prevalenza alimentare della grande distribuzione, sono ancora i *discount* a registrare la variazione più rilevante.

Alimentari in calo

In dettaglio, a dicembre 2019 si registra, per le vendite al dettaglio, un aumento congiunturale dello 0,5% in valore e in volume. La variazione positiva riguarda i beni non alimentari (+0,8% in valore e +0,9% in volume) mentre le vendite dei beni alimentari sono in lieve calo sia in valore sia in volume (-0,1%). Nel quarto trimestre 2019, le vendite al dettaglio sono stazionarie in termini congiunturali in valore e in lieve aumento in volume (+0,1%). La medesima dinamica caratterizza la componente alimentare, mentre i beni non alimentari registrano una variazione positiva sia in valore sia in volume (rispettivamente +0,1% e +0,2%).

In aumento le vendite di beni non alimentari

Su base tendenziale, a dicembre si registra una crescita complessiva dello 0,9% in valore e dello 0,6% in volume. Aumentano le vendite dei beni non alimentari (+1,4% in valore e +1,6% in volume) mentre le vendite dei beni



alimentari restano invariate in valore e sono in calo in volume (-0,9%). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali eterogenee tra i gruppi di prodotti. Gli aumenti maggiori riguardano dotazioni per l'informatica, telecomunicazioni, telefonia (+6,6%) e calzature, articoli in cuoio e da viaggio (+6,1%). Le flessioni più marcate si evidenziano, invece, per i prodotti farmaceutici (-2,5%) e cartoleria, libri, giornali e riviste (-1,9%). In particolar modo, considerando il complesso del 2019, quest'ultimo gruppo di prodotti registra la diminuzione più elevata (-1,5%). Rispetto a dicembre 2018, il valore delle vendite al dettaglio aumenta dello 0,1% per la grande distribuzione e diminuisce dello 0,9% per le imprese operanti su piccole superfici. In forte crescita il commercio elettronico (+38,3%).

Boom di vendite per le auto elettriche e ibride

A gennaio il mercato italiano dell'auto totalizza 155.528 immatricolazioni, con un calo del 5,9% rispetto allo stesso mese del 2019, complice anche un giorno lavorativo in meno. Le immatricolazioni di autovetture ibride, incluse le ricaricabili, ed elettriche (PEV), nel mese di gennaio, raddoppiano quasi i volumi rispetto a gennaio 2019 e raggiungono la quota più alta mai registrata (11,3%). Le auto ibride *mild* e *full* aumentano del 74% con una quota di mercato del 9,2%. Le ricaricabili a gennaio 2020 sono quasi 5 volte quelle vendute a gennaio 2019, grazie alle forti variazioni positive sia delle elettriche (BEV: +546% e 1,2% di quota), che delle ibride *plug-in* (PHEV: +269% e 0,8% di quota), e rappresentano il 2,1% dell'immatricolato.

A novembre si registra un calo delle sofferenze

A novembre 2019 i finanziamenti alle imprese sono diminuiti dello 0,2% rispetto al mese di ottobre e del 7,8% rispetto a novembre 2018. Le sofferenze sono diminuite dell'1,2% su base mensile e del 30,9% su base annuale.

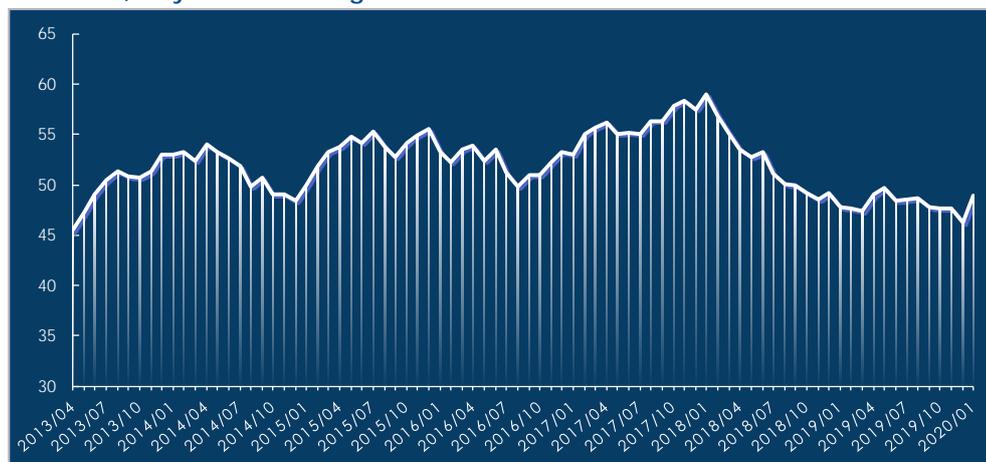
Nuovo calo di fiducia per le imprese

A gennaio 2020 si rileva una divergenza nell'andamento del clima di fiducia tra imprese (in peggioramento) e consumatori (in miglioramento). Per quanto riguarda le imprese, l'indice composito del clima di fiducia diminuisce, riportandosi sul livello dello scorso novembre, sintesi di un miglioramento nell'industria e di un peggioramento nei servizi e nel commercio al dettaglio. Per quanto attiene alle componenti dell'indice di fiducia, nell'industria manifatturiera migliorano sia i giudizi sugli ordini sia le aspettative di produzione mentre le scorte di prodotti finiti sono giudicate in accumulo. Nelle costruzioni, l'evoluzione positiva dell'indice è trainata dal miglioramento delle attese sull'occupazione. Nei servizi di mercato e nel commercio al dettaglio il calo dell'indice riflette una dinamica negativa di tutte le componenti. In quest'ultimo comparto, si assiste ad un diffuso peggioramento dei giudizi sulle vendite in entrambi i circuiti distributivi analizzati (grande distribuzione e distribuzione tradizionale) mentre le relative aspettative sono in calo solo nella grande distribuzione.

Positive le attese dei consumatori

L'indice del clima di fiducia dei consumatori aumenta in gennaio. Tutte le componenti del clima di fiducia mostrano una tendenza al rialzo: il clima economico, il clima personale, il clima corrente e quello futuro.

PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

Continua a diminuire la produzione

L'indice PMI (*purchasing managers' index*) redatto da IHS Markit per il settore manifatturiero italiano, che con una sola cifra dà un'immagine degli sviluppi delle condizioni generali del settore manifatturiero, è aumentato a gennaio a 48,9, da 46,2 di dicembre. Nonostante abbia segnalato la sedicesima contrazione consecutiva mensile dello stato di salute del settore manifatturiero italiano, l'ultimo valore mostra il declino più debole da maggio 2019.

A dicembre calano gli occupati e aumenta la disoccupazione

Nel secondo semestre del 2019, l'andamento dell'occupazione si conferma altalenante: dopo due mesi di crescita, infatti, il mese di dicembre registra un calo sia del numero di occupati sia del tasso di occupazione. La flessione riguarda soprattutto gli uomini e le classi d'età centrali, così come i dipendenti che tornano a diminuire dopo quattro mesi di espansione; i lavoratori autonomi raggiungono il livello minimo storico dal 1977. In lieve crescita il numero di disoccupati e l'inattività, che a novembre aveva raggiunto il minimo storico. Gli andamenti trimestrali e tendenziali confermano nel complesso la crescita dell'occupazione e la diminuzione sia della disoccupazione sia dell'inattività.

A soffrire sono sia uomini sia donne

In dettaglio, a dicembre, gli occupati diminuiscono di 75.000 unità (-0,3%) e il tasso di occupazione scende al 59,2% (-0,1 punti percentuali). La flessione dell'occupazione interessa uomini e donne, gli individui tra 25 e 49 anni (-79.000), i lavoratori dipendenti permanenti (-75.000) e gli indipendenti (-16.000). Gli occupati aumentano tra i 15-24enni (+6.000) e tra i dipendenti a termine (+17.000), rimanendo sostanzialmente stabili tra gli ultracinquantenni.

Stabile il tasso di disoccupazione

La lieve crescita delle persone in cerca di lavoro si registra tra gli uomini (+2,2%, pari a +28.000 unità) e tra gli *under50*, a fronte di una diminuzione tra le donne (-2,2%, pari a -27.000 unità) e gli ultracinquantenni. Il tasso di disoccupazione risulta tuttavia stabile al 9,8%; rimane invariato anche il tasso di disoccupazione giovanile (28,9%). La crescita degli inattivi riguarda sia gli uomini sia le donne e tutte le fasce d'età a esclusione dei giovanissimi tra i 15 e i 24 anni. Il tasso di inattività sale al 34,2% (+0,1 punti percentuali).

Ancora troppo pochi investimenti pubblici

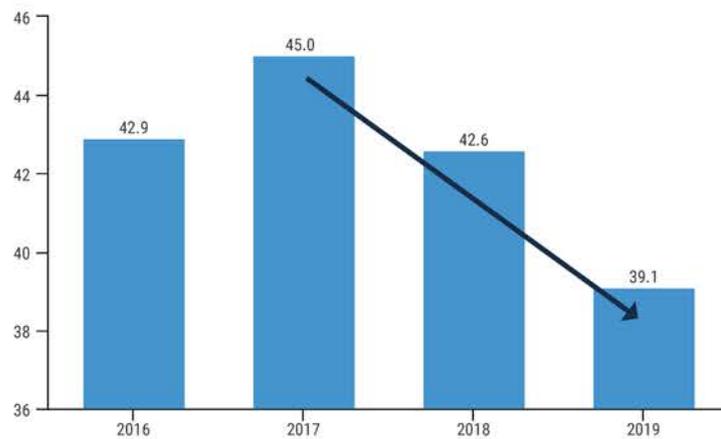
Valutazione delle politiche pubbliche

Centro Studi
CONFINDUSTRIA
20 gennaio 2020



Investimenti pubblici: si spendono a fatica le risorse...

(Italia, pagamenti erogati in % dell'obiettivo annuo di spesa per investimenti pubblici, 1° semestre)

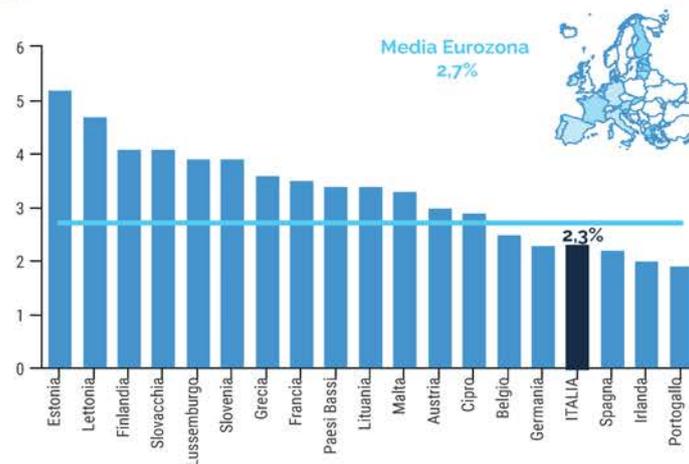


Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati MEF.



... già sotto alla media dell'Eurozona

(Spesa per investimenti pubblici in % PIL, media 2014-2019)



Nei primi sei mesi del 2019 è stato finanziato dalle amministrazioni pubbliche solo il 39,1% dell'obiettivo annuo di spesa per investimenti pubblici in Italia. Tale quota, in netta diminuzione rispetto agli ultimi quattro anni, conferma le criticità legate alle difficoltà di spendere le risorse disponibili, già scarse.

Tra il 2014 e il 2019, l'Italia ha destinato solo il 2,3% del PIL per realizzare investimenti pubblici, un livello ben inferiore alla media dell'Eurozona (2,7%) e superiore solo a Spagna, Irlanda e Portogallo.

È necessario superare le difficoltà di spesa, aumentando gli stanziamenti e rimuovendo gli ostacoli amministrativi. Gli investimenti pubblici sono volano di quelli privati e, come componente della domanda, sostengono il PIL mentre contribuiscono anche alla dinamica del prodotto potenziale.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea.

La netta vittoria elettorale del premier britannico Boris Johnson a dicembre, e il conseguente consenso del Parlamento di Westminster all'uscita del Regno Unito dall'UE, hanno contribuito a dissipare alcune delle incertezze legate alla Brexit.

Migliorano gli ordinativi delle imprese UK, che a inizio 2020 hanno fatto segnare un progresso negli indici dei responsabili degli acquisti (PMI).

Restano però da sciogliere alcuni nodi fondamentali, primo tra tutti quello delle future relazioni commerciali tra UE e Regno Unito. Ciò spiega perché, seppure in lieve miglioramento, la fiducia dei consumatori e la quotazione della sterlina restino basse rispetto ai livelli precedenti il referendum del 2016.

Cosa sta accadendo e cosa accadrà? Dalla mezzanotte del 31 gennaio 2020, il Regno Unito ha cessato di essere uno stato membro dell'UE, anche se resta di fatto nel Mercato Unico almeno per un periodo transitorio di 11 mesi. Già da venerdì 31 cambia qualcosa però: il Regno Unito non parteciperà più al processo legislativo, seppure continuerà a sottostare alla legislazione europea per tutta la durata del periodo transitorio.

A partire da febbraio si potranno avviare le discussioni legate agli accordi che regoleranno, tra l'altro, le future relazioni commerciali tra UE e UK.

Il 30 giugno 2020 è il termine ultimo per stabilire eventuali proroghe del periodo transitorio qualora si restasse indietro nelle negoziazioni.

Brexit Begins – Ha inizio la Brexit

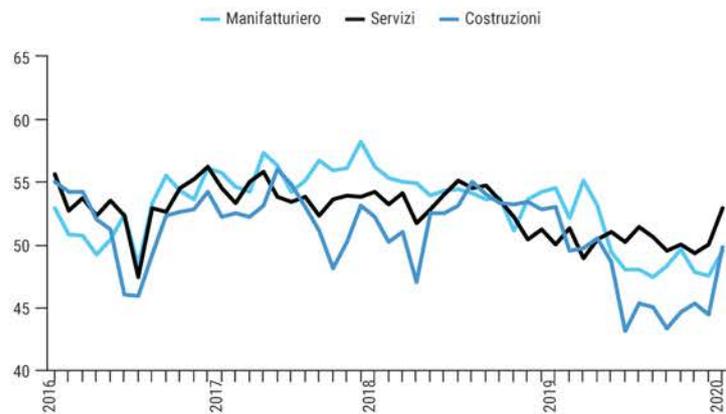
Scenari geoeconomici

Centro Studi
CONFINDUSTRIA
31 gennaio 2020



UK: il diradarsi delle incertezze politiche fa ripartire le attività economiche

(Indici PMI; 50=nessuna variazione)

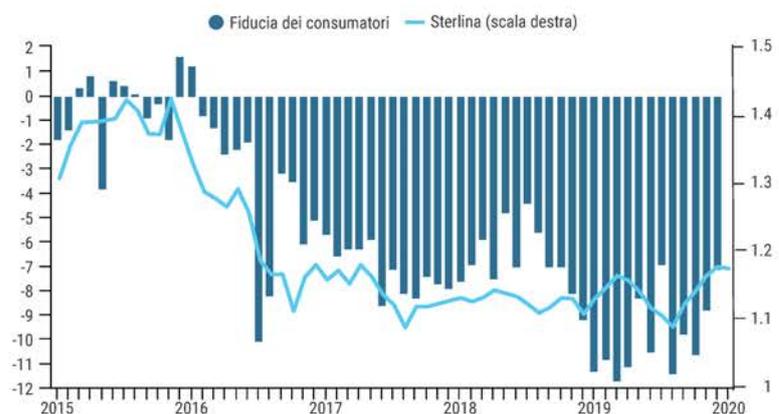


Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati IHS-Markit.



Sterlina e fiducia in lieve recupero rispetto ai minimi

(Indicatore di fiducia GFK e tasso di cambio euro per sterlina)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Thomson Reuters.

MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
gen 2020/dic 2019	gen 2020/dic 2019	gen 2020/dic 2019	gen 2020/dic 2019
 -2,3% \$/Mt	 -2,7% \$/Bbl	 +0,1% \$/Mt	 +3,4% \$/Dmtu
RAME	GOMMA NATURALE TSR20	CACAO	ZUCCHERO
gen 2020/dic 2019	gen 2020/dic 2019	gen 2020/dic 2019	gen 2020/dic 2019
 -0,8% \$/Mt	 +0,5% \$/Mt	 +6,5% \$/Kg	 +5,5% \$/Kg

- ▶ Dopo i rincari del 2019, il petrolio torna a scendere in gennaio.
- ▶ Metalli in frenata a causa del blocco dei trasporti e delle attività in Cina.
- ▶ Si aspetta di capire la portata dei ribassi dovuti al diffondersi del coronavirus in Cina.

The Economist commodity - price Index

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-6,2%	nd	All Items	-5,5%	-0,7%
Food	-3,3%	3,8%	Euro Index		
Industrials			All Items	-5,4%	3,4%
All	-8,3%	-2,8%	Gold		
Non food agriculturals	-3,3%	-10,6%	\$ per oz	-9,0%	18,4%
Metals	-9,4%	-0,7%	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	-19,2%	-11,5%

Fonte: The Economist, 28 gennaio - 4 febbraio 2020.

La reazione a catena del coronavirus

I mercati internazionali di materie prime, petrolio e metalli soprattutto, affrontano le prime ripercussioni della diffusione del coronavirus in Cina. La chiusura delle fabbriche, ormai parte integrante delle filiere produttive mondiali, rischia di rallentare ampi settori dell'economia mondiale. Inoltre la Cina non ha certo fretta di approvvigionarsi di materie prime. Le importazioni sono state molto elevate a dicembre (come sempre accade in vista del Capodanno lunare) e centinaia di stabilimenti hanno prolungato la chiusura per festività fino alla prima decade di febbraio e forse oltre. Gli investitori cercano beni rifugio, come i metalli preziosi.

Rincari per olio di palma, coloniali e metalli preziosi

A livello di singole materie prime i maggiori apprezzamenti hanno interessato, in gennaio, olio di palma (+8,4%), platino (+6,8%), cacao (-3,0%), zucchero (+5,5%), oro (+5,5%), argento (+4,9%) e zinco (+3,6%). Relativamente stabili i prezzi di alluminio, gas naturale Japan e cellulosa. I ribassi più consistenti si sono registrati, tra le altre, per gas naturale Europa (-21,4%), petrolio (-2,7%) e nickel (-2,3%).

Acciai ancora in crescita, grazie alle incertezze legate all'Ilva

Nonostante la temporanea debolezza delle piazze asiatiche, dove l'attività manifatturiera è influenzata negativamente dall'estendersi del coronavirus, l'incertezza sulla tenuta dei ritmi produttivi dell'impianto siderurgico di Taranto sta alimentando un incremento della domanda precauzionale di acciaio, in Italia e in tutta l'area del Mediterraneo.

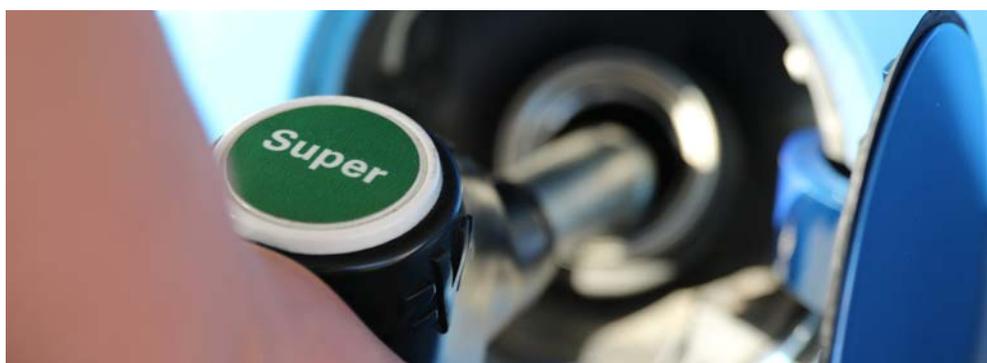
Nel mese di gennaio gli impianti siderurgici collocati in prossimità dell'Italia, ad esempio quelli turchi, sono riusciti a spuntare prezzi di vendita mediamente più elevati rispetto a dicembre: a fine gennaio il *benchmark* di riferimento per i prodotti piani si è attestato poco sotto i 455 €/ton, il 3% in più rispetto a dicembre. I laminati a freddo e i lunghi, invece, meno sensibili alle traversie dell'Ilva, registrano variazioni decisamente più contenute. Complice anche il rallentamento invernale dei livelli di attività nel settore delle costruzioni (principale attivante dei consumi di queste varietà di acciai) i corsi dei *rebar* hanno chiuso il primo mese del 2020 in crescita dello 0,6%, in euro, rispetto a dicembre.

Capodanno e coronavirus bloccano la manifattura cinese

Attesa e incertezza caratterizzano i mercati dei non ferrosi, che a causa dell'epidemia di coronavirus hanno iniziato a subire qualche deprezzamento. Il brusco calo dei livelli dell'attività manifatturiera cinese desta preoccupazione e soprattutto interrogativi sulle prospettive di tenuta della domanda di *input* del primo consumatore mondiale di *commodity*. Le quotazioni sono rimaste più o meno stabili su base mensile, con una caduta a fine mese. Dall'annuncio di blocco della città di Wuhan in avanti, infatti, i prezzi dei non ferrosi si sono lasciati alle spalle i guadagni maturati a partire dalla seconda metà di dicembre, accentuando ulteriormente le perdite nell'ultima settimana di gennaio. Il rame è ai minimi degli ultimi mesi e tendenze simili hanno caratterizzato gli altri metalli che, al momento, passano di mano su livelli di prezzo in più contenuti rispetto a quanto osservato solo poche settimane fa. La situazione è ancora fluida e non sono chiari né l'impatto attuale sull'attività manifatturiera cinese, né le contromisure future che verranno adottate dal governo; se comunque il rientro alla normalità dovesse avvenire in tempi brevi, gli effetti dell'epidemia sui metalli sarebbero verosimilmente limitati al solo primo trimestre 2020.

Poche oscillazioni per il petrolio

Stesso *trend* per il petrolio, che ha registrato quotazioni declinanti lungo tutta la seconda metà di gennaio, nonostante i contenuti rincari iniziali, dovuti al riacutizzarsi delle tensioni tra Iran e Stati Uniti nei giorni successivi all'uccisio-



ne di Soleimani. Per i prossimi mesi, non è possibile escludere l'ipotesi che l'evoluzione della pandemia di coronavirus ricalchi quella della SARS, che 2003 portò a un calo del 20% del prezzo del Brent, tuttavia le ipotesi prevalenti indicano un probabile calo della produzione tra i 2.000 e i 3.000 barili al giorno, per un periodo di 2 o 3 mesi, che su base annua inciderebbero per meno dello 0,1% dei consumi complessivi (il che non altererebbe il bilancio mondiale di domanda e offerta).

Chimica: tensioni concentrate nelle fasi intermedie del processo

Nella filiera chimica si sono registrati in gennaio rincari per etilene (+4% in euro) e propilene (+13%), mentre la nafta è rimasta sostanzialmente stabile. Il polietilene si appresta ad archiviare gennaio con rincari (in euro) compresi tra lo 0,5% circa della varietà a bassa densità (LLDPE) e l'1% circa delle altre tipologie (HDPE, LDPE), un profilo non dissimile rispetto a quello evidenziato dal polipropilene (+0,7%). In prospettiva, è plausibile che i rincari del petrolio di novembre e dicembre, con i ritardi dovuti alla viscosità con cui i prezzi si trasmettono lungo le fasi del processo produttivo, possano venire scontati dai corsi dei polimeri a partire da febbraio. Infine l'entrata in funzione dei nuovi impianti di produzione negli Stati Uniti, dovrebbe favorire, nei prossimi mesi, una certa stabilità nei prezzi dei polimeri.

Apprezzamenti diffusi per le gomme

Buon inizio anno per il *benchmark* in euro della gomma sintetica, che registra un +7% circa rispetto a dicembre. Si tratta, con ogni probabilità, di una conseguenza della contestuale risalita dei prezzi degli *input* di produzione chimici (in primis butadiene, +6%, e stirene, +4%) il cui effetto, alla luce della recente caduta del prezzo del petrolio, dovrebbe comunque rimanere contenuto nel tempo.

Anche il *benchmark* della gomma naturale (MRE) risulta in crescita (+2% circa). La corsa rialzista, iniziata nel quarto trimestre, sull'onda della malattia fungina agli alberi di caucciù, si è comunque affievolita dalla seconda metà di gennaio, per lasciare spazio a un consistente declino nelle osservazioni più recenti.

Prezzi stabili nella filiera forestale

Sembrano essersi definitivamente stabilizzati i corsi della cellulosa, con il *benchmark* di riferimento (NBSK) che viene scambiato a circa 738 €/ton, sostanzialmente piatto sui livelli di dicembre, e ai minimi da oltre un biennio. Pur tenendo in considerazione il possibile impatto degli scioperi alle cartiere finlandesi, è improbabile l'avvio di un percorso di recupero delle quotazioni della pasta per carta nei prossimi mesi: con le scorte ai porti europei ancora ai massimi (seppur in lieve declino tra novembre e dicembre) e i costi energetici su livelli ancora contenuti, le tempistiche di ripresa di questo mercato appaiono ancora oggi molto dilatate. I prezzi del legname hanno archiviato un mese di gennaio all'insegna della stabilità rispetto a dicembre.

Gli incendi in Australia non condizionano i prezzi della lana

I principali prodotti utilizzati dall'industria della moda hanno evidenziato dinamiche generalmente espansive nel primo mese del 2020. I rialzi più consistenti si sono concentrati nel mercato del cotone, che sconta un *mix* di scarsità

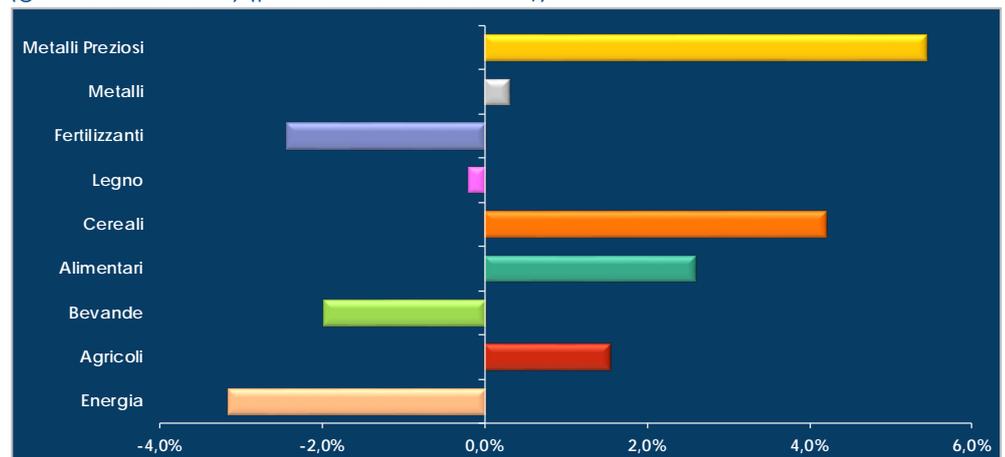
di offerta, e prospettive di crescita delle importazioni cinesi in conseguenza dell'accordo di dicembre tra Washington e Pechino (al netto del possibile impatto del coronavirus). Gli incendi che hanno caratterizzato larghe porzioni di territorio australiano hanno, invece, avuto un impatto modesto sui corsi della lana, complice l'indebolimento della valuta australiana.

Il *benchmark* EMI ha contenuto la crescita su base mensile a poco meno del 3%, in euro. Tendenze simili per il poliestere (+2,5% circa, sempre in euro), pelli sostanzialmente piatte.

Rialzi per i prodotti cerealicoli

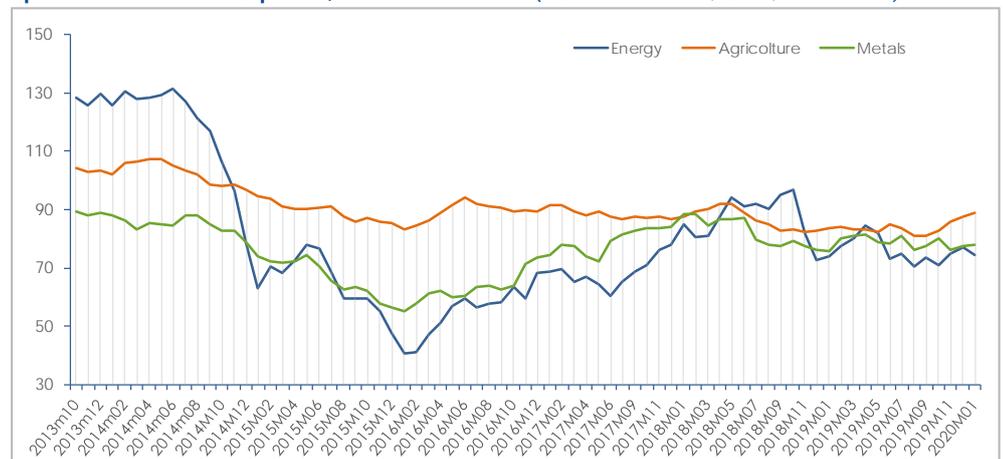
Gli effetti dell'accordo tra USA e Cina sul tema dei dazi hanno continuato a trainare le quotazioni dei principali prodotti agricoli, cereali in primis (+5% circa in euro per grano e mais). Relativamente più stabile la soia. Andamenti differenziati, invece, sui mercati dei coloniali, in uno scenario in cui al ripiegamento del caffè (-10%, che segue il +15% osservato in dicembre) ha fatto da contraltare il rialzo di zucchero e cacao (+5% in entrambi i casi).

Variaz. % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (gen 2020/dic 2019) (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World bank.

I prezzi delle materie prime, trend 2013-2020 (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	IV trim 2019	I trim 2020	II trim 2020	III trim 2020
PETROLIO	-0,4	-3,0	+2,4	-1,6
CARBONE	+1,5	-3,2	-0,6	-1,2
GAS NATURALE	-3,6	-5,5	-4,6	-2,1
OLIO COMBUSTIBILE	-9,3	+3,5	+8,2	+2,7
VIRGIN NAFTA	+1,4	+0,1	+2,4	-1,5
ENERGIA ELETTRICA	-3,6	-3,6	-2,5	-1,4
MINERALI DI FERRO	+1,3	-14,2	-3,4	-2,6
ROTTAMI DI FERRO	+7,5	-4,2	-1,6	-3,1
ACCIAI PIANI	+4,8	+0,8	+0,4	-0,3
ACCIAI LUNGH	+1,9	-1,4	-0,4	-1,1
RAME	-1,0	-0,8	+1,8	-1,9
ALLUMINIO	-1,8	-3,1	-1,1	-0,1
PIOMBO	-6,5	-0,6	+1,2	-0,0
ZINCO	-5,0	-5,0	+0,7	-1,3
STAGNO	-1,7	-1,1	+1,6	-0,8
NICKEL	-14,0	-9,0	-3,8	-4,3
PREZIOSI	+1,8	-1,4	+0,2	-0,7
CEREALI USA	+3,4	-2,0	-0,7	-1,1
CEREALI	+5,9	+2,1	+1,4	+0,2
COLONIALI	+2,9	-4,0	-2,2	-1,7
GOMMA	+5,0	-3,1	+0,5	-1,6
LEGNAME TROPICALE	-1,0	-1,8	-0,8	-0,2
LEGNAME CONIFERE	+2,4	-0,6	-0,6	-0,5
PASTA PER CARTA	-0,9	+0,6	+0,8	+0,9
LANA	-1,1	-1,2	+0,2	-0,1
COTONE	+7,4	-0,1	+0,8	-0,3
PELLI	+4,1	+7,1	+4,7	+3,6
ORGANICI DI BASE	-3,2	+4,8	+3,7	-3,0
AROMATICI ED ALTRI ORGANICI	-0,8	+0,2	+2,4	-0,0
MATERIE PLASTICHE	+0,2	+0,9	+0,6	-2,8
ELASTOMERI	-2,1	+2,7	+5,3	+1,3
FIBRE CHIMICHE	+2,1	-1,5	-1,6	-0,4
SOIA	-0,5	-0,5	+0,5	-0,2

Fonte: elaborazioni su dati Prometeia commodity, gennaio 2020.





I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in \$ dic 2019	Prezzo in \$ gen 2020	var. %
Aluminum	(\$/mt)	1771,38	1773,09	0,1%
Barley	(\$/mt)	114,82	114,82	0,0%
Beef	(\$/kg)	5,56	5,04	-9,4%
Coal, Australian	(\$/mt)	66,18	70,47	6,5%
Coal, South African	(\$/mt)	76,03	82,09	8,0%
Cocoa	(\$/kg)	2,44	2,60	6,5%
Coconut oil	(\$/mt)	1015,66	992,66	-2,3%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	3,46	3,13	-9,3%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	1,61	1,56	-3,7%
Copper	(\$/mt)	6077,06	6031,21	-0,8%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,67	1,74	4,3%
Crude oil, average	(\$/bbl)	63,35	61,63	-2,7%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	65,85	63,60	-3,4%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	64,41	63,76	-1,0%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	59,80	57,52	-3,8%
DAP	(\$/mt)	238,16	264,90	11,2%
Fish meal	(\$/mt)	1366,94	1379,46	0,9%
Gold	(\$/troy oz)	1479,13	1560,67	5,5%
Groundnut oil	(\$/mt)	1457,89	1492,61	2,4%
Groundnuts	(\$/mt)	1450,00	1500,00	3,4%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	92,65	95,76	3,4%
Lead	(\$/mt)	1900,54	1923,93	1,2%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	10,08	10,08	0,0%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	388,92	388,68	-0,1%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	272,80	272,40	-0,1%
Maize	(\$/mt)	166,96	171,79	2,9%
Meat, chicken	(\$/kg)	1,98	2,07	4,9%
Natural gas index	(2010=100)	56,03	48,76	-13,0%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	4,62	3,63	-21,4%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,24	2,03	-9,5%
Nickel	(\$/mt)	13829,42	13506,86	-2,3%
Orange	(\$/kg)	0,52	0,51	-0,7%
Palm kernel oil	(\$/mt)	944,70	954,70	1,1%
Palm oil	(\$/mt)	769,93	834,85	8,4%
Phosphate rock	(\$/mt)	72,50	72,50	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	924,25	987,36	6,8%
Plywood	(cents/sheet)	500,37	499,64	-0,1%
Potassium chloride	(\$/mt)	265,50	245,00	-7,7%
Rapeseed oil	(\$/mt)	924,50	941,46	1,8%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	423,00	440,00	4,0%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	432,00	451,00	4,4%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	400,90	426,00	6,3%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	337,43	348,68	3,3%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	1,66	1,68	1,6%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,46	1,47	0,5%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	627,93	626,49	-0,2%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	714,22	712,59	-0,2%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	13,95	14,00	0,3%
Silver	(\$/troy oz)	17,14	17,97	4,9%
Sorghum	(\$/mt)	163,91	166,23	1,4%
Soybean meal	(\$/mt)	352,90	362,87	2,8%
Soybean oil	(\$/mt)	820,59	873,66	6,5%
Soybeans	(\$/mt)	375,92	387,05	3,0%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,36	0,36	-0,1%
Sugar, US	(\$/kg)	0,57	0,57	-0,4%
Sugar, world	(\$/kg)	0,30	0,31	5,5%
Sunflower oil	(\$/mt)	805,16	840,33	4,4%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,57	2,51	-2,3%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,21	3,27	2,0%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,28	1,97	-14,0%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,21	2,29	3,5%
Tin	(\$/mt)	17141,05	17029,18	-0,7%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4780,81	4746,00	-0,7%
TSP	(\$/mt)	243,00	239,00	-1,6%
Urea	(\$/mt)	217,50	215,40	-1,0%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	210,91	224,50	6,4%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	237,68	247,99	4,3%
Woodpulp	(\$/mt)	875,00	875,00	0,0%
Zinc	(\$/mt)	2272,54	2354,31	3,6%

Fonte: World bank.

VALUTE



- ▶ L'assoluzione di Trump, l'economia incoraggiante e il taglio dei dazi danno forza al dollaro.
- ▶ La sterlina si avvia verso un nuovo anno molto volatile.
- ▶ Il coronavirus spinge lo yuan in basso ma sostiene lo yen.

Euro

Riviste al ribasso le quotazioni dell'euro

La presidente della BCE ha detto ai giornalisti che i rischi al ribasso continuano a destare la preoccupazione della banca centrale. Tali dichiarazioni hanno spinto gli operatori di mercato a ritenere l'istituto centrale più accomodante di quanto inizialmente previsto. Christine Lagarde ha sottolineato il fallimento dei tentativi della BCE di raggiungere l'obiettivo d'inflazione e ora l'obiettivo principale della BCE potrebbe essere ridefinito per raggiungere tali obiettivi. A seguito dell'annuncio politico, l'euro è stato sottoposto a forti pressioni che l'hanno portato a perdere terreno nei confronti delle altre valute.

Nel primo mese dell'anno l'euro ha guadagnato lo 0,5% rispetto a dicembre nei confronti delle valute dei suoi principali 38 *partner* commerciali. Rispetto al dato di gennaio 2019 la variazione è stata del -2,7%.

Dollaro

Molti i fattori dietro alla forza del dollaro

Le ultime novità politiche ed economiche stanno dando notevole forza al dollaro. Il senato ha votato a favore dell'assoluzione del presidente americano dalle accuse di abuso di potere e ostruzione del congresso. Il processo per l'*impeachment* si è quindi concluso senza sorprese: ora Trump potrà concentrarsi completamente sulla sua campagna elettorale ed è probabile che vinca un secondo mandato. L'attesa di una vittoria di Trump dovrebbe con-

Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

tinuare a sostenere la domanda del biglietto verde, corroborata dagli ultimi dati incoraggianti sull'economia d'oltre oceano. Inoltre, la Cina ha annunciato che taglierà i dazi su beni USA per un valore pari a \$75 miliardi, alimentando ulteriormente l'andamento rialzista. È dunque lecito attendersi che, perlomeno nel breve periodo, la fiducia nel dollaro continuerà a rafforzarsi.

Yen

I mercati, inquieti, aumentano la loro domanda di yen

I tassi di cambio dello yen hanno registrato una tendenza al rialzo rispetto alla maggior parte delle altre valute. Ciò è dovuto al suo status di bene rifugio, che gli permette di acquisire valore in momenti di incertezza. Negli ultimi giorni i mercati sono sempre più turbati dagli sviluppi del coronavirus, poiché il numero di casi in tutto il mondo ha superato ufficialmente quello dell'epidemia di SARS del 2003 ed è stata dichiarata ufficialmente un'emergenza sanitaria mondiale dall'Organizzazione mondiale della sanità (OMS). Non stupisce dunque che tali malumori si siano tradotti in un maggiore domanda di yen. Sul versante interno il primo ministro Shinzo Abe ha recentemente annunciato la nomina della nota colomba Seiji Adachi al consiglio di amministrazione della banca, segnalando che il governo giapponese rimane impegnato nel suo programma di stimolo, noto anche come Abenomics.

Sterlina

La sterlina inglese perde ampio terreno a causa della Brexit

Come programmato il 31 gennaio scorso il Regno Unito ha abbandonato ufficialmente l'Unione Europea. Tuttavia le difficoltà non sono terminate, anzi. Il 1° febbraio è iniziata una fase di transizione durante la quale le parti dovranno definire le proprie relazioni future, non solo dal punto di vista commerciale. E sono state proprio le novità (e le difficoltà) già riscontrate su questo fronte a far affondare la sterlina inglese. Stando alle ultime notizie giunte da Londra, nei negoziati con l'Unione Europea il primo ministro britannico Boris Johnson adotterà una linea decisamente dura che probabilmente renderà più difficile il raggiungimento di un'intesa. Tanto è bastato alla sterlina inglese per imboccare la via del ribasso e per perdere lo 0,8% contro il dollaro statunitense. Neanche gli ultimi dati sul manifatturiero (balzato da quota 47,5 a quota 50, contro attese a 49,8) sono riusciti a risollevarla la valuta anglosassone, debole anche contro l'euro. I negoziati dureranno almeno fino a dicembre prossimo. Nonostante la Brexit sia ufficialmente avvenuta, insomma, neanche nei prossimi mesi ci sarà pace per sterlina inglese, pronta a reagire a qualsiasi novità sul fronte colloqui.



I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media dic 2019	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	 BRAZILIAN REAL	4,60	0,7%	7,8%
	 TURKISH LIRA	6,58	1,2%	7,2%
=	 ARGENTINE PESO	66,56	0,1%	55,7%
	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,62	0,2%	1,3%
	 INDIAN RUPEE	79,13	0,0%	-2,1%
	 JAPANESE YEN	121,36	0,1%	-2,4%
	 UK POUND STERLING	0,85	0,2%	-4,1%
	 US DOLLAR	1,11	-0,1%	-2,8%
	 SOUTH AFRICAN RAND	16,01	-0,3%	1,2%
	 CANADIAN DOLLAR	1,45	-0,8%	-4,4%
-	 SWISS FRANC	1,08	-1,5%	-4,7%
	 CHINESE YUAN	7,68	-1,5%	-0,9%
	 INDONESIAN RUPIAH	15236,08	-2,1%	-5,7%
	 MEXICAN PESO	20,87	-1,8%	-4,7%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,53	-1,8%	-3,7%
	 ROUBLE	68,77	-1,7%	-9,9%

Fonte: elaborazione dati BCE, gennaio 2020.

Yuan

Il coronavirus danneggia anche lo yuan

La Cina, in seguito al dilagare del coronavirus, ha intrapreso numerose iniziative preventive al fine di sostenere la sua economia. In primo luogo ha indebolito lo yuan: la sua banca centrale ha fissato la parità sul dollaro a quota 6,9779, in calo di 530 punti base (-0,76%). La People's Bank of China ha inoltre iniettato 1.700 miliardi di yuan in tutto (circa 205 miliardi di euro) nel sistema finanziario per mantenere un adeguato livello di liquidità durante il periodo di prevenzione e controllo dell'attuale epidemia. È probabile che nei prossimi giorni verranno intraprese altre azioni: nonostante la situazione non sia tragica, si stima che il contraccolpo sull'economia del paese sarà decisamente rilevante.

Lira turca

La nuova debolezza della lira turca: i tassi di interesse reali negativi

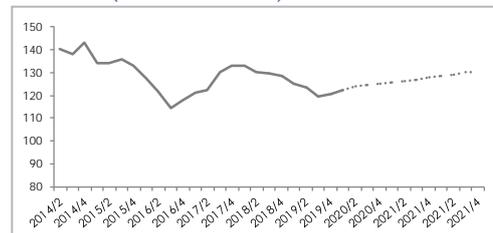
La lira turca potrebbe trovarsi di fronte a una nuova fase di debolezza dopo che la banca centrale ha abbassato i tassi di interesse al di sotto del tasso di inflazione annuale. Il tasso di interesse di riferimento è stato più che dimezzato.



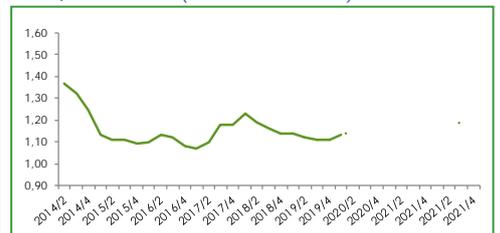
zato nell'ultimo anno: dal 24% di luglio è passato all'11,25% di gennaio. Ad appesantire ulteriormente la situazione vi è stato il licenziamento da parte del presidente Recep Tayyip Erdoğan del governatore dell'istituto, colpevole di non essere riuscito a sostenere le politiche di crescita economica del suo governo. Nel frattempo, l'inflazione annuale dei prezzi al consumo in Turchia è salita all'11,8% a dicembre, dal 10,6% del mese precedente. L'agenzia di rating Moody's la scorsa settimana osservava come i tassi di interesse reali negativi in Turchia rendano gli investimenti in lira turca meno interessanti rispetto ad altri mercati emergenti in cui i tassi reali sono positivi. I tagli sui tassi "influenzeranno probabilmente anche la credibilità della banca centrale, il che rischia di influire negativamente sulla fiducia degli investitori", ha affermato Moody's in un report.

Previsioni di medio periodo

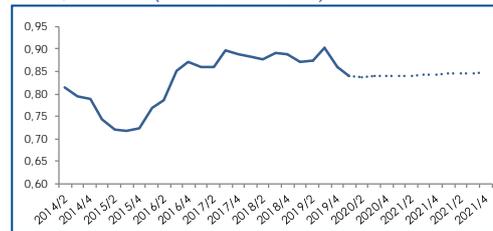
Euro/Yen (valori trimestrali)



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
nov/ott 2019	nov/ott 2019	novembre 2019	Asta gennaio 2020	Punti base
-0,2%	-1,2%	8,6%	↓	133

- ▶ Rivista la politica monetaria degli ultimi 10 anni.
- ▶ La BCE classifica per solidità le banche italiane.
- ▶ I rendimenti dei BTP tornano sotto la soglia dell' 1%.

Nessun cambiamento nei tassi di riferimento europei

Durante la riunione del 24 gennaio la Banca centrale europea ha lasciato invariati i tassi di interesse. Rimane a zero il tasso principale, mentre quello sui prestiti marginali resta allo 0,25% e quello sui depositi a -0,50%. "I tassi della BCE resteranno sui livelli attuali o più bassi finché le prospettive di inflazione convergeranno robustamente vicino al 2%", ha detto Christine Lagarde, aggiungendo che il QE iniziato a novembre continuerà finché servirà. Nel corso dell'incontro con i giornalisti è emerso che la crescita nell'eurozona va avanti, ma prosegue ad un ritmo più moderato del previsto. Per l'ex direttore del FMI, a contribuire a tale stato di cose è la debolezza del settore manifatturiero. Ha infine aggiunto che i paesi più indebitati dell'eurozona devono portare avanti politiche di bilancio prudenti.

Confermata la revisione della politica monetaria degli ultimi 10 anni

L'Eurotower ha fatto sapere che, come aveva in parte preannunciato la Lagarde a dicembre, il consiglio direttivo ha avviato un riesame della strategia di politica monetaria che aveva adottato nel 1998 e di cui aveva chiarito alcuni elementi nel 2003. Una valutazione che includerà la formulazione quantitativa della stabilità dei prezzi, gli strumenti di politica monetaria, l'analisi economica e monetaria e le prassi di comunicazione. Il processo si dovrebbe concludere entro la fine del 2020. Il consiglio direttivo farà dunque il punto su come la strategia di politica monetaria abbia sostenuto nel corso degli anni l'assolvimento del mandato ai sensi del Trattato di Maastricht e valuterà se vi siano elementi della strategia che richiedono un aggiustamento. Nel riesame si terrà inoltre conto di come altri aspetti, quali la stabilità finanziaria, l'occupazione e la sostenibilità ambientale, possano essere rilevanti nel perseguimento del mandato della BCE. In altre parole, ci sarà una valutazione dell'efficacia e i potenziali effetti collaterali degli strumenti di politica monetaria sviluppati nel corso dell'ultimo decennio. Diventa dunque sempre più probabile che alla fine dell'anno si vedranno dei cambiamenti di politica monetaria, anche se ad oggi è difficile prevedere quali essi potranno essere.

La BCE elenca le 11 banche italiane per solidità finanziaria

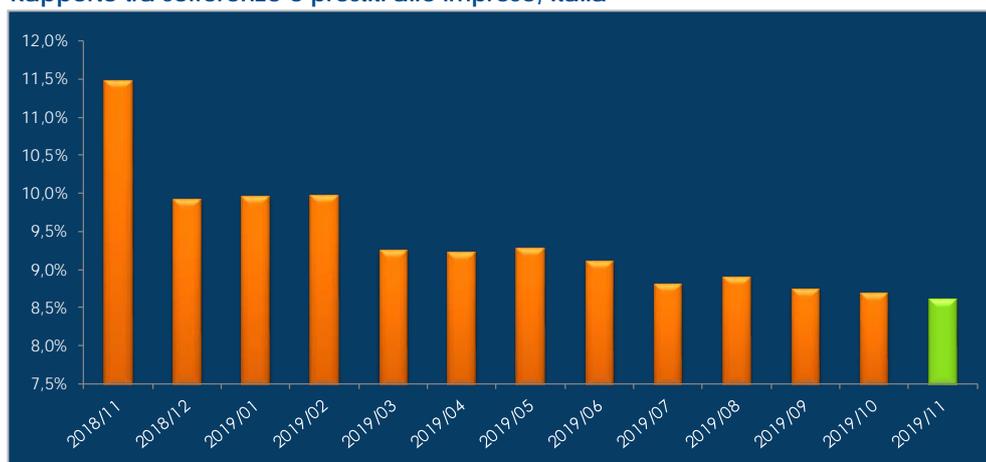
La BCE ha pubblicato i dati sulla richiesta di capitale aggiuntivo, il cosiddetto *pillar 2*. Tali dati raramente vengono pubblicati ma, grazie ad essi, è possibile vedere quali siano le banche più solide in Italia. Credem risulta essere la banca più solida (richiesta dell'1% di capitale supplementare). Inoltre si piazza

al quarto posto tra le banche a cui la vigilanza bancaria ha chiesto meno capitale aggiuntivo alla fine dell'esame SREP 2019. Secondo posto per Mediobanca: in questo caso la richiesta di capitale aggiuntivo si è attestata all'1,25%. La stessa Mediobanca è ottava nella classifica europea. Tra le banche solide, con il terzo posto, spicca Intesa San Paolo (richiesta dell'1,5%) mentre nella lista europea è undicesima. Quarto posto italiano per Unicredit (23esima a livello europeo) segue BPER, con una richiesta del 2% mentre nella classifica europea è 42esima. Ancora nella *top ten* Banco BPM (richiesta 2,25% *pillar 2*), Credito cooperativo italiano e UBI, entrambe con una richiesta di 2,25%. Alla nona posizione italiana troviamo Iccrea Banca (2,50%) mentre al decimo posto italiano figura Monte Paschi di Siena con una richiesta del 3%. Chiude la banca popolare di Sondrio sempre con il 3%.

Stabili i prestiti europei

La crescita dei prestiti a imprese e famiglie è rimasta solida, beneficiando del continuo sostegno della politica monetaria, che si riflette in un livello molto basso dei tassi sui prestiti bancari. Rispetto a ottobre, a novembre il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie è rimasto invariato al 3,5%, mentre quello dei prestiti alle società non finanziarie è sceso dal 3,8% al 3,4%, probabilmente per effetto di una reazione ritardata all'indebolimento dell'economia. Tali andamenti emergono anche dai risultati dell'indagine sul credito bancario nell'Area euro per il IV trimestre 2019, che indicano un rallentamento della domanda di prestiti alle imprese, mentre la domanda di prestiti a favore delle famiglie per l'acquisto di abitazioni ha continuato ad aumentare. Tuttavia, i criteri per la concessione di credito alle imprese e di prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni si sono mantenuti sostanzialmente stabili, segnalando condizioni di offerta ancora favorevoli.

Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

In Italia perdura la riduzione dei finanziamenti

Nel mese di novembre continua la riduzione dei finanziamenti alle imprese in Italia: su base mensile la variazione è del -0,2%, mentre quella su scala annuale si attesta intorno al -7,8%. L'andamento negativo è condiviso anche dai prestiti alle famiglie, che hanno subito una flessione dello 0,3% rispetto a ottobre; tuttavia nei confronti del dato di novembre 2018 il delta appare an-

cora positivo (+0,6%). Le sofferenze bancarie nell'undicesimo mese dell'anno sono scese dell'1,2% a raffronto del dato di ottobre e del 30,9% nell'arco degli ultimi 12 mesi. A livello mensile il rapporto tra sofferenze e prestiti rimane stabile a quota 8,6%. Il costo dei fondi erogati alle imprese nella rilevazione di novembre è calato su tutte le tipologie di erogazione.

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%	2019/05	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%
2019/04	1,46%	2,02%	1,00%	2019/11	1,29%	1,85%	0,86%

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

Anche i titoli di stato francesi mostrano rendimenti negativi

Nel primo mese dell'anno i titoli di stato europei hanno nuovamente ridotto i propri rendimenti. Nell'ultima rilevazione il dato aggregato è risultato pari allo 0,32%, ossia 5 punti base in meno rispetto al dicembre 2019. Il calo è comune a tutti i paesi europei, nonostante a spiccare sia la Francia. Parigi, per la prima volta, vede i propri rendimenti entrare in territorio negativo. Si unisce dunque alla Germania, che aveva intrapreso questo percorso già lo scorso anno. Risultano più stabili, ma sempre storicamente bassi, i rendimenti delle restanti principali economie mondiali.

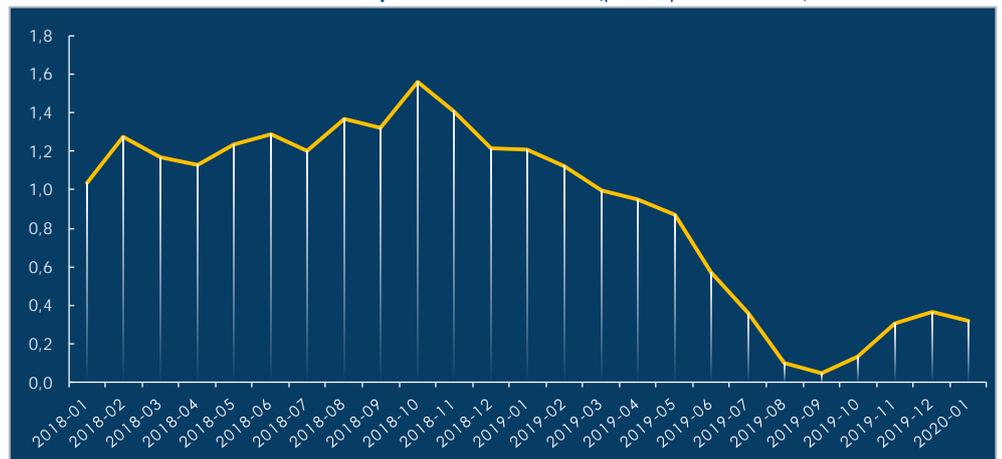
I rendimenti dei BTP tornano sotto la soglia dell'1%

Il Tesoro ha assegnato il 30 gennaio BTP per 8,75 miliardi, il massimo dell'ammontare previsto. In generale, dunque, è stata un'emissione di grandi dimensioni. Nel dettaglio, il BTP decennale (scadenza aprile 2030) è stato allocato al tasso dello 0,94%, in forte calo (-41 punti base) rispetto al rendimento dello stesso titolo che era stato assegnato un mese fa. Il rapporto di copertura è stato di 1,24 (da 1,33 precedente). L'ammontare allocato è pari a 3,25 mi-



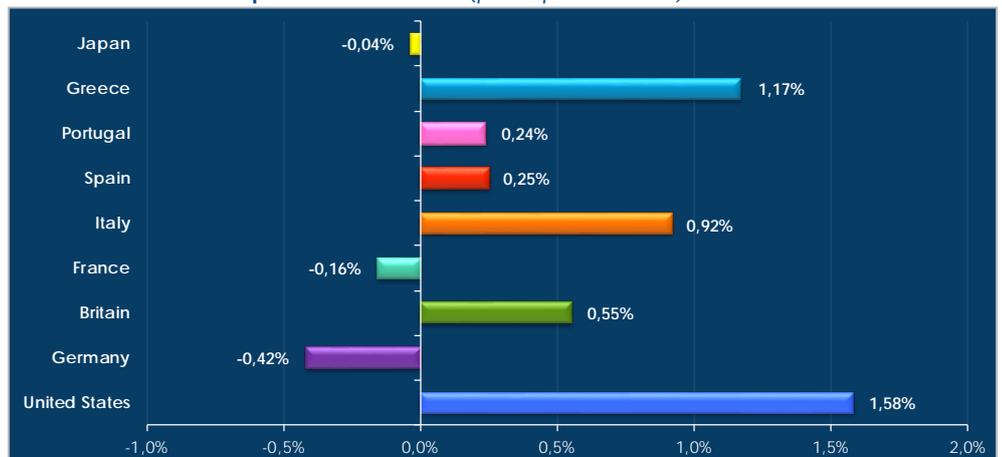
liardi (forchetta era 2,75-3,25 miliardi) a fronte di richieste per oltre 4 miliardi. Il Tesoro ha allocato anche il BTP a 5 anni (scadenza febbraio 2025) per 2,75 miliardi al tasso dello 0,31 %, in calo di 31 punti base rispetto a un mese fa. La domanda è stata di circa 3,7 miliardi con un rapporto di copertura di 1,36, in rialzo dall'1,47 precedente. Infine, allocati anche CCTEU a 4 anni con scadenza dicembre 2023 per complessivi 2,75 milioni. Il rendimento lordo di assegnazione è stato dello 0,18%. Il rapporto di copertura di 1,32. Molti analisti attribuiscono parte del ritorno ad un tasso inferiore all'1% all'esito delle elezioni regionali in Emilia Romagna, che hanno contribuito a rendere più solida la fiducia dei mercati nell'attuale governo. Tale effetto si è visto anche nei confronti dello *spread*, ovvero il differenziale tra i rendimenti dei BTP decennali ed i loro corrispettivi tedeschi, il quale ha raggiunto quota 133 (-34 punti rispetto all'ultima rilevazione).

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, febbraio 2020.

INFLAZIONE



- ▶ Leggero aumento dei prezzi in dicembre.
- ▶ Accelerano energetici e trasporto aereo.
- ▶ Il calo dell'IPCA causato dai saldi sull'abbigliamento.

La leggera ripresa dell'inflazione osservata a 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. 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.

Ancora un aumento dei prezzi in Europa

Nell'Area euro l'HICP (*harmonized index of consumer price*) di dicembre registra una variazione tendenziale del +1,3%, in aumento rispetto al +1,0% di novembre. A dicembre 2018 la variazione era pari a +1,5%. Nell'UE-28 l'inflazione tendenziale è +1,6%, in salita rispetto all'1,3% del mese precedente. A dicembre 2018 la variazione era pari a +1,6%. Le variazioni positive più alte si sono registrate in Ungheria (+4,1%), Romania (+4,0%), Rep. Ceca e Slovacchia (entrambe +3,2%), mentre le più basse in Portogallo (+0,4%), Italia (+0,5%) e Cipro (+0,7%).

Poche novità per IPCA e FOI

L'analogo 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). L'indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (FOI), al netto dei tabacchi, registra un aumento dello 0,2% su base mensile e dello 0,4% rispetto a dicembre 2018. La variazione media annua del 2019 è pari a +0,5% (era +1,1% nel 2018).

Crescita dei prezzi dimezzata rispetto al 2018

Nel mese di dicembre 2019, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, aumenta dello 0,2% su base mensile e dello 0,5% su base annua (in ripresa da +0,2% del mese precedente). In media, nel 2019, i prezzi al consumo registrano una crescita dello 0,6%, dimezzando quella del 2018 (+1,2%). Al netto degli energetici e degli alimentari freschi (l'inflazione di fondo), la crescita dei prezzi al consumo è stata dello 0,5% (da +0,7% dell'anno precedente).

L'accelerazione di dicembre è stata causata dai beni energetici

La lieve accelerazione dell'inflazione nel mese di dicembre è imputabile prevalentemente all'inversione di tendenza dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (che passano da -3,0% a +1,6%). L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, e quella al netto dei soli beni energetici decelerano di un decimo di punto, rispettivamente da +0,7% a +0,6 e da +0,8% a +0,7%.

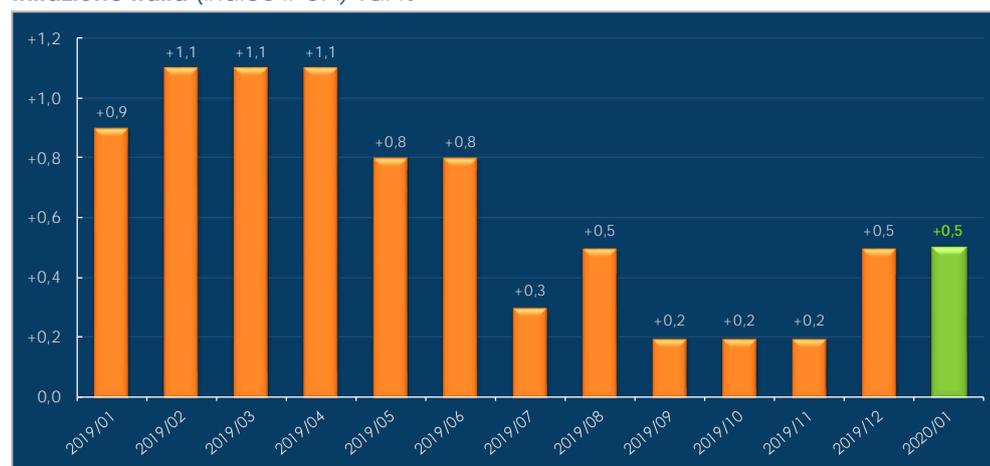
In aumento trasporti, alimentari non lavorati e servizi ricreativi

L'aumento congiunturale è dovuto alla crescita dei prezzi di più componenti merceologiche e in particolare dei servizi relativi ai trasporti (+0,9%), dei beni alimentari non lavorati (+0,6%), dei beni energetici non regolamentati e dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+0,4% per entrambi). Diminuiscono invece i prezzi dei beni alimentari lavorati (-0,5%). I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona aumentano dello 0,6% su base annua (da +0,5%) e quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto dell'1,0% (da +0,4% del mese precedente), registrando in entrambi i casi una crescita più sostenuta di quella riferita all'intero paniere.

A gennaio l'IPCA cala considerevolmente

Nel mese di gennaio 2020, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'Area euro sarà pari a +1,4%, in aumento da +1,3% di dicembre 2019. Secondo le stime preliminari, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) diminuisce dello 1,7% su base mensile (per effetto dei saldi invernali dell'abbigliamento e calzature, di cui l'indice NIC non tiene conto) e dello 0,5% su base annua (stabile rispetto a dicembre).

Inflazione Italia (indice IPCA) val %



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.