



Sommario

Economia mondiale

► Momento delicato per l'economia globale. Europa a rischio recessione.

Economia italiana

► Economia italiana in stallo. Preoccupano l'indebitamento crescente e il calo di investimenti e consumi.

Materie prime

► Le principali *commodity* industriali tornano a crescere grazie all'attenuarsi delle tensioni tra USA e Cina. Petrolio in recupero.

Valute

► L'euro soffre l'indebolimento dell'economia europea e del clima populistico delle elezioni. La possibilità di una *hard Brexit* affossa la sterlina.

Credito

► I prestiti alle imprese interrompono il *trend* negativo. Nuovo calo dei rendimenti dei titoli di stato.

Inflazione

► Ancora oscillazioni per i prezzi al consumo. Aumentano i prezzi energetici, rallentano gli alimentari.

In questo numero





ECONOMIA MONDIALE

STATI UNITI			EUROLANDIA		
Disoccupazione	Produzione industriale	Costruzioni	Disoccupazione	Produzione industriale	Costruzioni
+3,8%	+3,5%	+1,1%*	+7,8%	-1,1%	+0,7%**
marzo 2019	feb 2019/2018	feb 2019/2018	febbraio 2019	gen 2019/2018	gen 2019/2018

* Construction Spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Momenti delicati per l'economia globale.
- ▶ Negoziati USA-Cina verso la conclusione?
- ▶ Europa a rischio recessione.

In breve...

Christine Lagarde, direttrice del Fondo monetario internazionale, ha recentemente dichiarato che l'economia globale sta attraversando un momento "delicato", che richiede politiche molto "attente". Da un lato, l'eventualità di una recessione sembra molto remota se non del tutto esclusa; dall'altro, il 70% dei paesi (la stima è del FMI) sono in rallentamento più o meno marcato. Un rallentamento ereditato dal 2018, dovuto in larga misura ai timori di guerre commerciali e all'irrigidimento delle politiche monetarie in molti paesi, a partire dagli Stati Uniti.

Le ultime settimane hanno certamente allentato alcuni di questi fattori di debolezza. È probabile che nel breve periodo, nella seconda parte del 2019 e nel 2020, vi sarà una nuova accelerazione della crescita.

Diversi sono i fattori che giocano a favore di questa ipotesi. Anche se alla data attuale non vi è ancora la certezza, è molto probabile che i negoziati tra Stati Uniti e Cina possano concludersi con un compromesso che allontanerà lo spettro di una escalation delle guerre commerciali. Una guerra che non conviene a nessuno, in primis agli Stati Uniti, come appare sempre più evidente dai dati. L'accordo contribuirà a tranquillizzare i mercati e migliorare il clima di fiducia, con effetti positivi sugli investimenti e i flussi finanziari.

Un secondo, importante cambiamento riguarda le politiche monetarie, che hanno cambiato rotta non solo nella UE, ma in molti altri paesi, a partire da Stati Uniti e Cina. La preoccupazione per un eccessivo rallentamento delle economie e/o per l'inflazione troppo bassa hanno spinto le autorità monetarie a ripensare le loro politiche, rinviando gli aumenti dei tassi (Federal reserve), iniettando liquidità (Bank of China) o rilanciando i programmi di stimoli (BCE). Tuttavia, il previsto rimbalzo della crescita rischia di essere "precaro" e vulnerabile (sono le parole della Lagarde) in assenza di adeguate politiche che rendano più equilibrato e sostenibile lo sviluppo mondiale.

L'Europa resta in questo momento il grande malato dell'economia mondiale. Gli ultimi dati certamente non lasciano spazio alle prospettive di rilancio, anche se forse la fase più acuta sta per essere superata. Al di là del rallen-

tamento in atto (non si parla però di recessione) si fa sempre più spesso l'ipotesi della giapponesizzazione dell'Europa, evocando la possibilità di uno scenario di bassa crescita/stagnazione accompagnata da bassa inflazione o deflazione. Preoccupano le difficoltà del cuore manifatturiero dell'Europa, la Germania, alle prese con problemi congiunturali ma anche con la crisi dell'auto, uno dei settori portanti dell'economia tedesca. Brexit crea incertezza, peggiora il clima di fiducia, danneggia alcuni settori (per noi soprattutto l'agroalimentare): ma è evidente che i danni maggiori li avrebbe la Gran Bretagna.

Quanto ai paesi emergenti, la Cina sembra ben avviata a superare la fase di rallentamento (più o meno guidato) di fine 2018. Un'ottima notizia per tutta l'economia mondiale e per l'Europa in particolare. Non lo è invece la forte spinta delle autorità cinesi verso l'auto elettrica: un cambio di passo che trova impreparate molte case automobilistiche europee a rispondere alle richieste del principale mercato del mondo.

Tra Cina e Stati Uniti manca l'ultimo miglio

Sembrano molto vicini a una conclusione positiva gli interminabili negoziati tra Cina e Stati Uniti, in corso da oltre quattro mesi. Entrambe le parti esprimono ottimismo, i mercati ci credono e celebrano con generalizzati rialzi. Il consigliere economico della Casa Bianca, Larry Kudlow, ha affermato in un'intervista nei giorni scorsi che "siamo vicini" all'accordo. L'incontro al vertice tra il vice *premier* Liu He e la delegazione americana guidata da Robert Lighthizer (Trade representative) e Steven Mnuchin (segretario del tesoro) definiranno gli ultimi dettagli, che dovrebbero essere poi ratificati dall'incontro al vertice tra Trump e Xi Jinping. Se è vero che il 90% del lavoro è stato fatto, è altrettanto vero che il restante 10% è la parte più difficile: un allungamento dei tempi protrarsi o addirittura un rinvio sine die non sono del tutto esclusi.

Tariffe e meccanismi di garanzia ancora in discussione

Due i punti cruciali ancora in discussione. Il destino delle tariffe esistenti sulle importazioni di merci cinesi che la Cina vorrebbe fossero aboliti immediatamente e i meccanismi di garanzia (ad esempio il diritto di introdurre dazi unilaterali in caso di violazioni, che gli Stati Uniti vorrebbero garantirsi). Gli analisti osservano che un accordo non eliminerà le tensioni tra i due paesi in uno scontro economico, tecnologico, politico e strategico che va ben oltre le dispute commerciali.

Svolta di 180 gradi nei confronti del Messico: di muro non si parla più

Sul fronte delle guerre commerciali, va anche segnalata la recentissima svolta di Trump nei confronti del Messico. Dalla minaccia di "chiudere i confini" e di imporre "tariffe drastiche" su *automotive* altri beni, il Presidente è passato alla ben più morbida concessione di "un anno" per contrastare immigrazione illegale e traffico di droga. Determinanti le pressioni del suo stesso partito, preoccupato dell'impatto sugli stati del sud – che ne costituiscono la base elettorale più solida.

Stati Uniti: la crescita rimane robusta

Ci sono opinioni discordanti sullo stato di salute dell'economia americana. L'amministrazione Trump è trionfalistica. La sua proposta di *budget* da 4,7 trilioni di dollari è basata su una previsione di crescita di almeno il 3% all'anno durante la sua presidenza.

Le previsioni di consenso sono di tenore diverso, e stimano invece un imminente rallentamento di una crescita drogata dalla spesa pubblica e dai tagli fiscali, i cui effetti si stanno già indebolendo. La National association for business economics, ad esempio, prevede una crescita del 2,4% quest'anno e del 2% nel 2010; la Federal reserve è ancora più cauta e si attende un rallentamento al 2,1% quest'anno e all'1,9% il prossimo. L'eventualità di una recessione è comunque esclusa.

Per ora, i segnali di rallentamento sono molto deboli. L'economia continua a tirare. Prosegue la crescita dell'attività produttiva, diffusa a quasi tutti i settori; il mercato del lavoro è robusto e la disoccupazione è ai minimi: accelera la crescita delle retribuzioni, con effetti positivi sui consumi e sul mercato immobiliare. Il comparto *automotive* riprende slancio a marzo, mentre segnali di accelerazione arrivano anche dal mercato immobiliare, dopo un periodo piuttosto opaco.

In Europa qualche segnale meno negativo

In Europa i dati più recenti confermano il permanere di una fase di debolezza; tuttavia alcuni segnali fanno pensare che il peggioramento potrebbe essersi attenuato. Costruzioni e soprattutto indice PMI hanno segno negativo. Peggiora il clima di fiducia, in particolare delle imprese; i dati su produzione industriale e vendite al dettaglio sono invece più incoraggianti.

Questa possibile schiarita è del resto coerente con un miglioramento dei fattori negativi che nei mesi scorsi avevano condizionato lo scenario europeo. Le minacce protezionistiche di Trump rivolte all'Europa e in particolare all'auto si sono allontanate e con ogni probabilità non si concretizzeranno; l'economia cinese sembra avere superato la fase di rallentamento; incertezze politiche e da Brexit non hanno fatto segnare una ulteriore *escalation*.

Germania e *automotive* nell'occhio del ciclone

Oltre all'Italia, il paese più critico è la Germania. Il comparto manifatturiero tedesco è in recessione. Il rallentamento dell'export e le difficoltà del comparto *automotive*, hanno effetti pesanti sul cuore manifatturiero d'Europa, al quale molte delle nostre filiere sono legate a filo doppio. L'auto è al centro dell'attenzione. L'introduzione delle nuove normative sui motori diesel ha avuto conseguenze più pesanti e durature di quanto ci si aspettasse; ma pesano anche fattori più strutturali, come il rallentamento delle vendite e l'accelerazione del cambiamento tecnologico verso l'auto elettrica, imposto anche dalla netta virata della Cina, diventato il principale mercato per l'auto.

Il rischio di recessione è remoto, ma per quest'anno l'Europa non può aspettarsi grandi prospettive di ripresa: la crescita non dovrebbe superare l'1% per l'Area euro nel suo complesso, ma per la Germania sarà vicina allo 0,5% (e per l'Italia zero). Tra le maggiori economie, solo la Spagna si manterrà su tassi di crescita superiori al 2%.

Brexit: la resa dei conti si avvicina

Allo stato attuale, è difficile fare previsioni sugli esiti di Brexit. Le opzioni includono una uscita senza accordi (*no-deal*); una uscita più morbida accettabile sia alla UE che al parlamento inglese; una riconferma dell'adesione britannica alla UE. La seconda opzione richiede tempi più lunghi per negoziare un nuovo accordo e dunque una proroga del termine del 12 aprile. La UE ha già dato la sua disponibilità a riaprire i negoziati, ma solo se ci sono "novità sostanziali". L'apertura di Theresa May verso il Labour party mira appunto a scongiurare il rischio di *no-deal* (opzione peraltro respinta dal voto del Parlamento). La terza ipotesi, quella di restare nella UE richiederebbe invece un secondo referendum: una soluzione fortemente caldeggiata da molti. Secondo uno studio del Centre for European Reform (uno dei più autorevoli *think tank* europei per gli studi sull'Europa), l'economia inglese ha già perduto (dalla data del referendum a fine 2018) il 2,5% del PIL per effetto della decisione di uscire dalla UE. Il costo per le finanze pubbliche inglesi è stimato in 19 miliardi di sterline all'anno, ovvero 360 milioni alla settimana. Altri analisti reputano distruttivo per la coesione del Regno Unito un'uscita dalla UE, vista la diversa posizione espressa da Scozia e Irlanda del Nord (oltre che dalle maggiori città inglesi).

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

	2017	2018	2019		2017	2018	2019
Mondo	3,7	3,2	2,9	UK	1,4	1,1	1,1
USA	2,9	2,2	1,3	Russia	2,3	1,9	1,7
Giappone	0,8	0,8	0,6	Cina	6,6	6,0	5,3
Area Euro	1,8	1,1	1,3	India	7,3	7,2	6,8
Germania	1,4	0,7	1,3	Sudafrica	0,8	1,8	2,0
Francia	1,5	1,1	1,0	Brasile	1,1	1,3	1,9
Italia	0,8	0,1	0,7	Messico	2,1	2,0	2,3
Spagna	2,5	2,2	1,8	Turchia	2,9	-0,4	2,7

Fonte: OECD, marzo 2019.

Stati Uniti

Nel quarto trimestre la crescita decelera ma rimane solida

I dati definitivi riducono al 2,2% la crescita del quarto trimestre (era 2,6% secondo le stime preliminari); nel terzo trimestre il PIL era cresciuto del 3,4%. L'aumento del PIL riflette il contributo positivo di consumi, investimenti fissi non residenziali, export, scorte e spesa del governo federale; negativo il contributo di investimenti residenziali e spesa pubblica degli stati e amministrazioni locali. In aumento le importazioni.

La decelerazione rispetto al terzo trimestre è spiegata dal rallentamento dei consumi e della spesa federale e dalla flessione della spesa statale e locale. Al contrario, accelerano gli investimenti non residenziali, mentre l'export riprende a crescere.

Profitti delle imprese in lieve calo a fine anno

Sono stati pubblicati i dati sull'andamento dei profitti delle imprese. Il quarto trimestre fa registrare un calo dei profitti di 9,7 miliardi di dollari, che segue l'incremento di 78,2 miliardi del terzo trimestre.

Il dato complessivo nasce da una consistente contrazione dei profitti delle imprese finanziarie (-25,2 miliardi) e da un andamento opposto dei profitti delle imprese non-finanziarie (aumentati di 13,6 miliardi).

Riprende velocità la creazione di nuovi posti di lavoro

Dopo la doccia fredda di febbraio (solo 33.000 nuovi posti di lavoro), il dato di marzo è rassicurante, riportando la creazione di occupazione sui valori medi. Sono infatti 196.000 i nuovi posti di lavoro, mentre la disoccupazione resta attestata al 3,8%. Accelerano gli aumenti salariali (+3,2% rispetto allo scorso anno). Negli ultimi tre mesi la crescita mensile media dell'occupazione è stata di 180.000 unità.

A marzo i settori che hanno fatto registrare gli incrementi più consistenti sono stati la sanità (+49.000 posti), i servizi professionali (+34.000), la ristorazione (+27.000), le costruzioni (+16.000). Variazioni di minore entità negli altri settori, manifatturiero incluso.

Ancora in flessione la produzione manifatturiera

Dopo il dato negativo di gennaio (-0,4% secondo il dato definitivo, che corregge al rialzo la stima preliminare), a febbraio l'indice della produzione industriale segna un lieve aumento (+0,1%), mentre la variazione tendenziale rimane elevata (+3,5%).

Il dato ancora positivo di gennaio è spiegato dall'aumento dell'indice delle *utility* (+3,7%), spiegato ovviamente soprattutto da fattori stagionali. In caduta invece la produzione manifatturiera (-0,4%), per il secondo mese consecutivo. In crescita anche il settore estrattivo (+0,3%). Il tasso di utilizzo degli impianti è pari al 78,2%, un punto e mezzo al di sotto della media di lungo periodo (1972–2017).

Indice ISM: non rallenta la crescita del manifatturiero

A marzo l'indice *manufacturing* ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of supply management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, registra la crescita dell'attività manifatturiera per il 119° mese consecutivo. Gli indicatori si rafforzano rispetto alla rilevazione di febbraio, trainati dalla crescita di nuovi ordini e occupazione. Più debole, ma ancora positiva, la dinamica degli ordini export. Dei 18 settori censiti, 16 registrano una crescita dell'attività. Giudizi molto positivi anche da mezzi di trasporto e macchinari; in ripresa il settore computer e elettronica.

Restano toniche le vendite al dettaglio

La fine del lungo *shutdown* governativo ha finalmente ripristinato la normale periodicità della rilevazione delle vendite al dettaglio. Dopo il buon incremento di gennaio (+0,7% secondo il dato definitivo), a febbraio l'indice fa registrare una lieve contrazione (-0,2%); la crescita tendenziale è pari al +2,2%. Nei primi due mesi 2018 variazioni particolarmente elevate si registrano per materiali da costruzione e attrezzature da giardino (+6,7%) e salute e cura personale (+4,6%); in crescita anche alimentari (+3,2%), auto e ricambi (+1,4), abbigliamento (+1,1%), mentre gli altri capitoli di spesa fanno segnare flessioni più o meno marcate: articoli sportivi, *hobby*, musica e libri (-6,3%), stazioni di rifornimento (-3,4%), elettronica e elettrodomestici (-2,4%), mobili e arredamento (-1,9%).

Prosegue grazie ai mezzi di trasporto la crescita degli ordini di beni durevoli. Dopo il buon incremento di dicembre (+1,3% rispetto al mese precedente secondo i dati definitivi), a gennaio l'indice degli ordini di beni durevoli manifatturati registra un nuovo aumento (+0,45%), per il terzo mese consecutivo. Il dato è spiegato dall'incremento degli ordini di mezzi di trasporto (+1,2%); al netto dei mezzi di trasporto la variazione è appena negativa (-0,1%). Al netto del comparto della difesa l'indice complessivo segna un aumento dello 0,7%: Gli ordini di beni capitali si riducono nel settore della difesa (-2,3%) e aumentano negli altri comparti (+2,5%). Il comparto non-difesa rappresenta l'85% degli ordini totali di beni capitali.

Torna a correre il mercato immobiliare

Dopo il dato piuttosto deludente di gennaio, il mese di febbraio fa registrare un forte recupero del mercato immobiliare americano. La rilevazione condotta da NAR (National association of realtors) registra infatti un incremento delle vendite pari dell'11,8% rispetto a gennaio: la variazione mensile più elevata dal dicembre 2015, anche se il volume di vendite (5,51 milioni in termini annualizzati) rimane inferiore dell'1,8% al livello dello scorso anno.

Secondo NAR l'accelerazione di febbraio è spiegata da diversi fattori convergenti: la diminuzione dei tassi sui mutui, l'aumento dello stock di case, la crescita del reddito e il miglioramento della fiducia dei consumatori. Fattori che dovrebbero assicurare un solido sviluppo del mercato anche nei prossimi mesi. Il prezzo mediano delle case è pari a 249.500 dollari, superiore del 3,6% rispetto allo scorso anno.

Lo stock di immobili in vendita sale a 1,63 milioni dai 1,59 milioni di gennaio e rimane superiore a quello dello scorso anno (1,58 milioni); lo stock è pari a 3,5 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali (erano 3,4 mesi lo scorso anno). In media le case restano sul mercato per 44 giorni, contro i 37 giorni dello scorso anno. Il 41% delle case viene venduto in meno di un mese.

NAR ritiene che sia ancora necessario un aumento dell'offerta di case a prezzi moderati.

Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), il tasso medio sui mutui immobiliari a tasso fisso a 30 anni è pari al 4,37% a febbraio in lieve discesa rispetto al mese precedente e al tasso medio 2018 (4,54%). La quota di vendite in sofferenza (*distressed sales*) è pari al 4,0% sul totale delle vendite, in linea con la quota dello scorso anno.

Secondo la rilevazione e del Census bureau e del Department of housing and urban development a febbraio le vendite di abitazioni unifamiliari sono



pari a 667.000 unità, in aumento del 4,9% rispetto a gennaio e dello 0,6% rispetto allo scorso anno. Il prezzo mediano è pari a 315.300 dollari, quello medio a 379.600 dollari. A fine febbraio lo stock di case in vendita è di 340.000 unità, corrispondenti a un'offerta di 6,1 mesi agli attuali ritmi di vendita.

Poco brillanti gli indicatori sulle costruzioni, ma crescono le consegne

A febbraio i permessi di costruzione (*building permits*) fanno registrare una riduzione dell'1,6% rispetto a gennaio e del 2,0% rispetto allo scorso anno. Il dato corrisponde a un volume annuo di 1,30 milioni di permessi. In forte calo rispetto allo scorso anno sono gli avviamenti di nuove costruzioni (*housing starts*) (-9,9%), pari a 1,27 milioni in termini annualizzati.

Infine, sono state completate 1,30 milioni di unità abitative (in termini annualizzati) (*housing completions*): l'1,1% in più rispetto allo scorso anno.

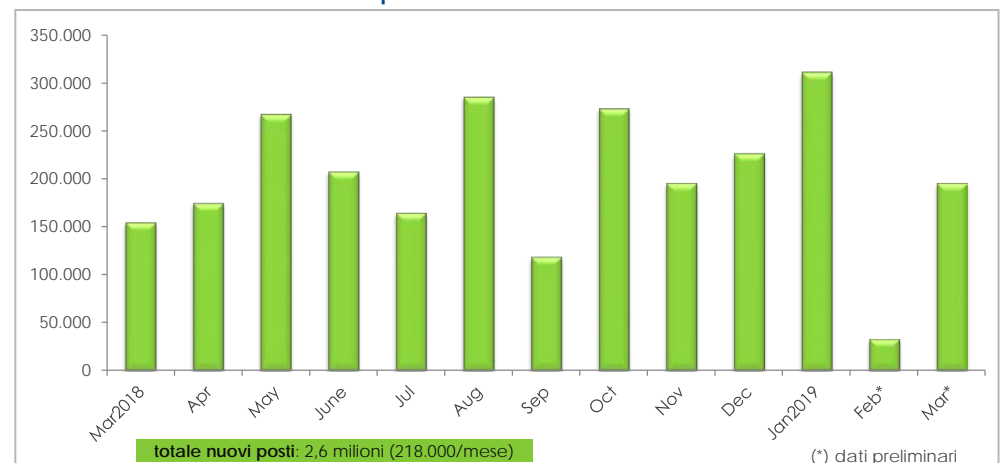
Accelera la spesa per costruzioni

A febbraio la spesa per costruzioni registra un buon aumento rispetto a gennaio (+0,1%); di analoga entità la crescita tendenziale (+1,1%). Più significativo l'aumento della spesa pubblica (+3,6% sul mese precedente), ma aumenta anche la spesa privata (+0,2%). A febbraio la spesa totale per costruzioni supera un valore annualizzato di 1.300 miliardi di dollari, di cui oltre il 75% per edilizia privata e il restante 25% per opere pubbliche.

Nuovo slancio del mercato *automotive*

A marzo il mercato *automotive* americano riprende slancio dopo due mesi piuttosto deboli. Le vendite aumentano dell'1,5% rispetto al 2018, risalendo a 17,48 e riportando le vendite del primo trimestre molto vicino alla soglia dei 17 milioni (16,94). NADA, l'associazione dei rivenditori (National auto dealers association), prevede nel 2019 un volume di vendite intorno a 16,8 milioni.

Stati Uniti: creazione mensile di posti di lavoro marzo 2018-marzo 2019



Fonte: US Bureau of labor statistics.

Indice PMI: si aggrava la caduta dell'attività produttiva

Dopo i segnali premonitori dei mesi scorsi la rilevazione di marzo dell'indice PMI (*purchasing managers' index*) manifatturiero di IHS-Markit segnala un marcato, preoccupante peggioramento delle condizioni operative. L'indice segna la flessione mensile più elevata degli ultimi 6 anni, scendendo ancor

più al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività e toccando il valore minimo da aprile 2013. IHS Markit stima un calo della produzione industriale nell'ordine dell'1% a marzo e ritiene che il recupero di gennaio sia destinato ad avere vita molto breve. Guardando al tenore negativo degli indicatori anticipatori e in particolare all'andamento dei nuovi ordini, IHS Markit prevede una flessione ancora più consistente nel secondo trimestre. Preoccupa il fatto che la svolta recessiva sia guidata dalla Germania, motore manifatturiero dell'Europa e punto terminale di molte filiere produttive.

Dopo due mesi un segnale positivo dalla produzione industriale

Dopo la secca frenata degli ultimi mesi (-1,7% a novembre, -0,9% a dicembre), a gennaio la produzione industriale dell'Area euro fa registrare finalmente un rimbalzo (+1,4% in termini destagionalizzati e parità di giornate lavorative); il profilo tendenziale rimane comunque cedente (-1,7%). Nell'ultimo trimestre la variazione tendenziale è stata pari a -2,5%, mentre rispetto al trimestre precedente si registra una flessione dell'1,7%. Si accentua così la fase di rallentamento iniziata in estate; dopo aver raggiunto il picco a fine 2017-inizio 2018, la crescita della produzione ha iniziato a decelerare. L'indice è ritornato sui livelli di metà 2017.

In tutte le principali economie europee il profilo dell'attività è negativo o molto debole.

Preoccupa il fatto che sia proprio il motore manifatturiero d'Europa, la Germania, a essere più colpita. Nell'ultimo trimestre si registra un calo dell'1,7% rispetto al trimestre precedente e del 3,6% rispetto allo scorso anno: un chiaro segnale di una inversione di tendenza di natura non transitoria.

Anche in Francia la dinamica degli ultimi mesi è recessiva. Nell'ultimo trimestre si registra una variazione del -0,3% rispetto al trimestre precedente e del -0,6% rispetto allo scorso anno.

Non molto diversa la situazione della Gran Bretagna. Negli ultimi tre mesi l'indice ha segnato una contrazione dello 0,8% rispetto ai tre mesi precedenti e dell'1,1% rispetto allo scorso anno.

La Spagna era il paese che negli ultimi mesi aveva registrato la migliore *performance* ma i dati negativi di novembre e dicembre segnalano una inversione di tendenza. A gennaio, nonostante un buon recupero, il confronto trimestrale resta negativo: -1,0% rispetto ai tre mesi precedenti e -1,6% tendenziale.



L'Italia non fa eccezione in questo quadro recessivo, ma se non altro si è allineata alla media europea. Considerando gli ultimi tre mesi, la caduta dei livelli produttivi è dell'1,7% rispetto ai tre mesi precedenti e del 2,4% rispetto allo scorso anno. A gennaio l'indice registra un aumento dell'1,7% rispetto a dicembre ma rimane inferiore al valore di gennaio 2018 (-0,9%). I livelli produttivi sono inferiori del 19% a quelli precisi.

Costruzioni deboli in quasi tutti i paesi

Dopo l'aumento di dicembre (+1,1% secondo i dati definitivi, che modificano il quadro di flessione riportato dai dati preliminari) la rilevazione di gennaio registra una sensibile riduzione dell'indice delle costruzioni nell'Area euro (-1,4%), mentre nella UE-28 paesi la variazione è nulla.

In termini destagionalizzati e a parità di giornate lavorative, la crescita tendenziale rimane appena positiva (+0,3%). Prendendo in esame la dinamica degli ultimi tre mesi, l'indice registra un modesto incremento (0,2%) rispetto al trimestre precedente (sempre in termini destagionalizzati e a parità di giornate lavorative), mentre la crescita tendenziale è dello 0,9%.

La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale.

In Germania prosegue la fase di rallentamento in atto da metà 2018. L'ultimo trimestre fa registrare una variazione del -0,4% rispetto a quello precedente e del -2,2% rispetto all'analogo periodo dello scorso anno. In Francia il profilo del ciclo è sostanzialmente piatto, con oscillazioni mensili piuttosto ampie. Nel trimestre novembre-gennaio l'indice registra un lieve incremento rispetto al trimestre precedente (+0,2%), mentre la variazione tendenziale è nulla.

In Gran Bretagna il settore è in recupero, anche se a dicembre si rileva una sensibile flessione dell'indice che condiziona negativamente il *trend*. Il trimestre novembre-gennaio segna infatti una variazione negativa rispetto al periodo precedente (-0,8%), mentre la dinamica tendenziale resta positiva (+0,8%).

In Spagna il settore è in ripresa da metà 2018. Nell'ultimo trimestre la crescita rispetto ai tre mesi precedenti è significativa (+1,8%), con una variazione tendenziale brillante (+3,6%).

In Italia prosegue la fase di stagnazione. A dicembre si registra una variazione del +0,2% rispetto al mese precedente e del -1,7% tendenziale. Nel trimestre novembre-gennaio i livelli di attività aumentano lievemente rispetto al periodo precedente (+0,3%), mentre la variazione rispetto allo scorso anno rimane negativa (-0,8%). Preoccupante il *gap* da recuperare dopo la crisi:



-16% rispetto al 2012, -41% rispetto al 2007. Tra le maggiori economie, solo la Spagna ha subito un ridimensionamento così drammatico ma ha ripreso quota molto più in fretta, superando ampiamente i livelli di attività del 2012.

Prosegue la crescita delle vendite al dettaglio

Dopo il dato positivo di gennaio (+0,9% secondo il dato definitivo) prosegue a febbraio il *trend* di crescita delle vendite al dettaglio (+0,4%); la variazione tendenziale sale al +2,8%.

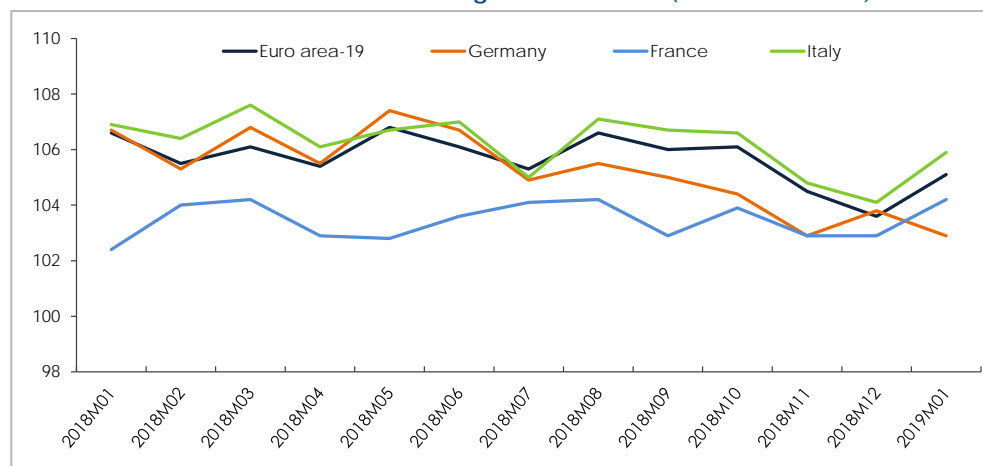
Tutti i paesi fanno segnare un incremento delle vendite. Particolarmente favorevole il dato della Germania (+4,8% tendenziale a parità di giornate lavorative), ma anche in Gran Bretagna (+3,9%), Francia (+2,0%) e Spagna (+1,6%) il *trend* è positivo. Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati comparabili.

Non riparte il mercato *automotive*

Prosegue la fase negativa del mercato *automotive* europeo. Anche a febbraio le vendite sono in calo (-1,0%), mentre nei primi due mesi la flessione è più consistente (-2,9%), con 2,3 milioni di auto vendute. In caduta Spagna (-8,4%) e Italia (-4,9%), sostanzialmente stabili Germania (+0,6%), Francia (+0,5%), Gran Bretagna (-0,6%); in questi tre paesi il mese di febbraio fa registrare una variazione positiva.

Molto marcata la flessione delle vendite del gruppo FCA (-10,1%, con 150.000 autovetture vendute nei primi due mesi). *Performance* negative per i marchi FIAT (-15%) e Alfa (-39%), positive per Lancia/Chrysler (con volumi però molto modesti) e soprattutto Jeep (+16%). Maserati in calo del 40% rispetto allo scorso anno, con meno di 500 vetture mensili vendute.

Produzione industriale nell'Area euro negli ultimi 12 mesi (indice 2015=100)



Fonte: Eurostat.

Peggiorano gli indici di fiducia

A marzo i sondaggi della Commissione europea sul clima di fiducia registrano un complessivo peggioramento del clima di fiducia, prolungando una fase negativa in atto da circa un anno. Arretrano in particolare gli indici *economic sentiment* (che rileva le attese di manifattura, servizi, commercio e consumatori) e *business climate* (che raccoglie i giudizi dei manager delle imprese), mentre l'indice di fiducia dei consumatori è sostanzialmente stabile dopo il miglioramento osservato a febbraio.



Paesi Emergenti

Brasile: la ripresa stenta a decollare

Prosegue nei primi mesi dell'anno la lenta ripresa dell'economia brasiliana, con alti e bassi.

L'indice PMI di marzo rilevato da IHS Markit rileva una crescita dell'attività manifatturiera, anche se in lieve rallentamento rispetto a febbraio; l'indicatore rimane comunque solidamente attestato in zona espansiva. Resta debole l'export nonostante la svalutazione della valuta. Secondo IHS Markit, gli indicatori anticipatori lasciano prevedere un miglioramento della domanda interna nel medio termine.

Altri dati forniscono indicazioni meno univoche. A febbraio la disoccupazione è salita a un nuovo massimo, superando il 12%. A gennaio la produzione industriale registra una caduta dello 0,8% rispetto a gennaio, mentre rispetto allo scorso anno la flessione è del 2,6%. Gli analisti prevedono per il 2019 una crescita della produzione intorno al 3%.

Nella prima riunione guidata dal nuovo direttore Roberto Campos Neto, a fine marzo la Banca centrale ha lasciato inalterati i tassi di interesse (6,5%), in linea con le attese dei mercati. Le autorità monetarie non hanno dato spazio a riduzioni dei tassi nel prossimo futuro, nonostante una crescita poco brillante e la bassa inflazione. "Prudenza, serenità e perseveranza" sono i principi-guida riassunti da Campos Neto, che ritiene "simmetrici" i rischi di inflazione (ovvero tanto al ribasso quanto al rialzo).

Sul piano politico, da segnalare due mosse da parte del presidente Bolsonaro. La prima è la celebrazione, seppure senza grande fanfare, del colpo di Stato militare del 1964, che rovesciò un governo eletto democraticamente: una decisione duramente osteggiata da gran parte del potere giudiziario oltre che dall'opposizione democratica con grandi manifestazioni di piazza. La seconda mossa riguarda l'apertura verso Israele. Durante la sua visita in Israele a inizio aprile, Bolsonaro è stato il primo capo di stato a visitare il Western wall. Petrobras (la compagnia petrolifera brasiliana) ha espresso interesse nello sfruttamento dei giacimenti petroliferi *offshore* di Israele.

Russia: si rafforza la produzione industriale

Dopo aver chiuso in accelerazione il 2018 grazie a export e costruzioni, i dati sui primi mesi del 2019 non sono univoci. Dopo il debole dato di gennaio, a febbraio la produzione industriale riprende vigore (+4,1% su base annua); poiché la produzione industriale rappresenta circa il 25% del PIL russo, il dato implica un'accelerazione della crescita dallo 0,7% all'1% circa da gennaio a febbraio. Tuttavia, una analisi più approfondita evidenzia come l'aumento della produzione sia spiegato soprattutto dal *boom* della produzione di vagoni passeggeri per le ferrovie – un fattore una tantum.

Molto positiva è anche la rilevazione di marzo dell'indice PMI di IHS Markit, salito ben al di sopra della soglia espansione/contrazione dell'attività: la migliore rilevazione da gennaio 2017. Il miglioramento è spiegato dalla domanda interna, mentre l'indice dell'export arretra per il terzo mese consecutivo. Migliora a marzo anche l'indice di fiducia delle imprese, mentre i consumatori sono più cauti.

A fine marzo la Banca centrale ha mantenuto inalterati al 7,75% i tassi di riferimento, come previsto dai mercati. La decisione riflette previsioni favorevoli sui prezzi, nonostante l'aumento della tassazione sul valore aggiunto abbia aumentato di 0,6-0,7 punti percentuali l'inflazione attesa. Secondo le autorità monetarie, nel 2019 l'inflazione dovrebbe restare nel range 4,7-5,2%. La Banca ha ventilato la possibilità di un taglio nel 2019, in anticipo rispetto alle attese, "se la situazione si svilupperà in linea con lo scenario previsto".

Nel suo annuale discorso sullo stato della nazione, il presidente Putin ha annunciato un aumento della spesa sociale attraverso sussidi alla casa, tagli alle tasse e aiuti più generosi alle famiglie con figli.

Cina: superata la fase di rallentamento?

Con l'inizio del nuovo anno l'economia cinese sembra aver cambiato passo rispetto agli ultimi mesi del 2018. A gennaio, accelerano gli investimenti, soprattutto immobiliari; stabili a gennaio e febbraio le vendite al dettaglio, su tassi di crescita superiori all'8%. Più variabile l'andamento della produzione industriale: a gennaio-febbraio l'indice della produzione rallenta, ma molto è spiegato dalla contrazione dei settori *utility* e minerario, mentre l'attività manifatturiera è in aumento. In tempi più recenti, ne è conferma la positiva lettura dei due principali indicatori anticipatori.

L'indice PMI elaborato dal National bureau of statistics (NBS) e dalla China federation of logistics and purchasing (CFLP) segna a marzo un significativo aumento, ritornando al di sopra dei 50 punti, soglia tra contrazione e espansione dell'attività.

Indicazioni sostanzialmente analoghe sono fornite dall'indice *Caixin China general manufacturing PMI*. Anche in questo caso a marzo l'indice ritorna al di sopra della fatidica quota 50. Migliorano le attese sui nuovi ordini e soprattutto sull'occupazione, per la prima volta in crescita dopo cinque anni. Anche l'indice dell'export torna ad aumentare.

In sostanza, l'economia cinese sembra avere superato la fase di rallentamento di fine 2018.

Prevale un diffuso ottimismo anche sulle prospettive per il 2019. Anche se alcuni analisti sono un po' più scettici, la crescita dovrebbe progressivamente rafforzarsi stabilizzandosi intorno al 6-6,5%.

Le ragioni del ritrovato ottimismo sono di natura diversa. Anzi tutto, si prevede una imminente risoluzione delle controversie commerciali con gli Stati Uniti. In secondo luogo, le politiche macro hanno un tenore decisamente espansivo. Tra le misure più importanti, la riforma della tassazione sul valore aggiunto, che dovrebbe ridurre il carico fiscale di oltre 300 miliardi di dollari all'anno. Viene visto positivamente anche il rinnovato entusiasmo delle autorità per il settore privato, alla base del grande dinamismo dell'economia cinese.

Un'accelerazione della Cina non può che giovare all'economia mondiale e soprattutto all'Europa, alle prese con una cronica debolezza della domanda interna.

ECONOMIA ITALIANA

 0,9% febbraio 2019/2018	 -1,0% gennaio 2019/2018	 0,9% febbraio 2019/2018	 -9,6% marzo 2019/2018	 -8,6% gennaio 2019/2018
  marzo 2019	  marzo 2019	 2,9% febbraio 2019/2018	 10,7% febbraio 2019	 32,8% febbraio 2019

- ▶ Economia italiana in stallo. Fermi consumi e investimenti.
- ▶ Il decreto crescita in realtà serve a correggere gli errori della legge di bilancio.
- ▶ Reddito di cittadinanza e quota 100 sono misure insufficienti.

In breve...

In un contesto economico mondiale in rallentamento, la decelerazione della domanda globale, si è tradotta in una frenata dell'industria in tutti i paesi dell'Area euro.

La frenata europea ha reso più complessa la gestione di un quadro economico interno già di per sé non semplice. L'economia italiana appare oggi in stallo, con un crescente divario nei confronti degli altri paesi europei. Consumi e investimenti sono fermi. Nei prossimi trimestri all'effetto della frenata della domanda estera si sovrapporrà un ulteriore peggioramento della domanda interna, soprattutto la voce degli investimenti. Il cosiddetto "decreto crescita" verosimilmente non servirà a dare impulso all'economia italiana. I tre articoli, super-ammortamento, mini-Ires e modifiche ai PIR, in realtà servono ad aggiustare errori e manchevolezze della legge di bilancio 2019 approvata solo tre mesi fa. Gli effetti sulla crescita saranno invece limitati.

I consumi trovano supporto in numerose misure che giocano a vantaggio dei redditi delle famiglie: tuttavia flat tax per gli autonomi, reddito di cittadinanza e quota 100 non daranno i frutti attesi (sono sì misure di equità, ma con un moltiplicatore sostanzialmente nullo e senza redistribuzione del reddito). Nei prossimi mesi occorrerà avviare la programmazione di un set di misure adeguato per limitare la deriva dei conti nel 2020, anno che vede un andamento tendenziale del deficit al di sopra del 3% del PIL.

Nel Rapporto economico sull'Italia nel 2019, l'OCSE, prendendo atto della situazione estremamente delicata, raccomanda di adottare una serie di misure pluriennali, volte a favorire una crescita più solida e inclusiva e a ripristinare la fiducia nella capacità di riforma del Paese.

Produzione industriale in crescita a febbraio, ma il primo trimestre è negativo

Continua a crescere a febbraio la produzione industriale, che segna la seconda variazione congiunturale positiva dopo quattro mesi consecutivi di cali che avevano contraddistinto la parte finale del 2018. Nonostante questo andamento positivo, la variazione congiunturale degli ultimi tre mesi continua

a evidenziare un segno negativo, seppur di entità notevolmente ridotta. Il confronto tendenziale tra i dati corretti per gli effetti di calendario torna a mostrare una modesta dinamica espansiva, la prima dal mese di ottobre 2018, sostenuta principalmente dal buon risultato ottenuto dai beni di consumo e, in misura inferiore, dai beni strumentali.

Cresce la produzione di beni di consumo, in calo l'energia

A febbraio 2019 si stima che l'indice destagionalizzato della produzione industriale aumenti dello 0,8% rispetto a gennaio. Nella media del trimestre dicembre-febbraio, il livello destagionalizzato della produzione diminuisce dello 0,3% rispetto ai tre mesi precedenti.

L'indice destagionalizzato mensile mostra un marcato aumento congiunturale per i beni di consumo (+3,2%); incrementi più contenuti si registrano per i beni strumentali (+1,1%) e per i beni intermedi (+0,2%) mentre diminuisce il comparto dell'energia (-2,4%). Corretto per gli effetti di calendario, a febbraio 2019 l'indice è aumentato in termini tendenziali dello 0,9% (i giorni lavorativi sono stati 20, come a febbraio 2018). L'incremento è più ampio se si considerano le sole attività manifatturiere (+1,3%). Gli indici corretti per gli effetti di calendario registrano a febbraio 2019 un aumento tendenziale accentuato per i beni di consumo (+4,7%) e più lieve per i beni strumentali (+1,5%); diminuisce in modo marcato l'energia (-4,1%) mentre più moderata è la diminuzione dei beni intermedi (-1,1%).

Ripartono tessile, abbigliamento e accessori

I settori di attività economica che registrano le variazioni tendenziali positive più rilevanti sono le industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (+11,7%), la produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici (+5,3%) e la fabbricazione di computer, prodotti di elettronica e ottica, apparecchi elettromedicali, apparecchi di misurazione e orologi (+4,4%). Le flessioni più ampie si registrano nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-13,9%), nell'industria del legno, della carta e stampa (-5,4%) e nella fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (-2,8%).

In flessione il commercio di beni alimentari

A febbraio 2019 le vendite al dettaglio registrano un aumento congiunturale dello 0,1% in valore e una diminuzione di analoga entità in volume. La sostanziale stabilità dell'aggregato complessivo deriva da una flessione delle vendite dei beni alimentari (-0,6% in valore e -1,0% in volume) e da una crescita di quelle di prodotti non alimentari (+0,5% sia in valore sia in volume). Nel trimestre dicembre 2018-febbraio 2019 le vendite al dettaglio registrano un contenuto aumento, rispetto ai tre mesi precedenti, dello 0,1% in valore e dello 0,2% in volume. Le vendite di beni alimentari crescono dello 0,1% in valore e diminuiscono dello 0,1% in volume, mentre quelle di beni non alimentari aumentano dello 0,1% in valore e dello 0,3% in volume.

Crescita sostenuta per il commercio elettronico

Su base annua, le vendite al dettaglio aumentano dello 0,9% in valore e dello 0,3% in volume. Pressoché stazionario il valore delle vendite dei beni alimentari (+0,1%), mentre è in diminuzione il volume (-1,7%). In crescita le vendite dei beni non alimentari sia in valore sia in volume (rispettivamente +1,6%

Imperativo sbloccare gli investimenti pubblici

Valutazione delle politiche pubbliche

Centro Studi
CONFINDUSTRIA
02/04/2019

Dal 2016 spesa per investimenti pubblici rivista al ribasso (Miliardi di euro)

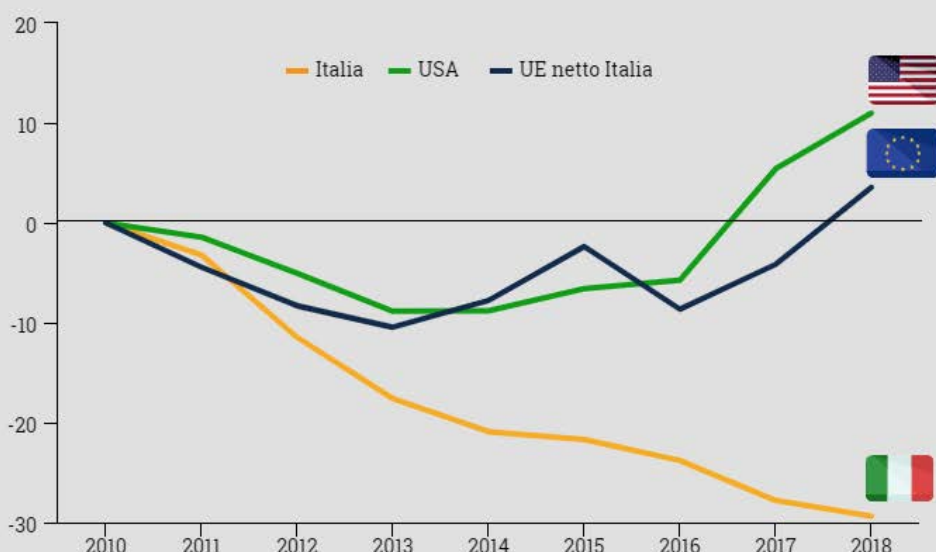


Settembre: previsioni di spesa pre-Legge di bilancio
Dicembre: spesa programmata con Legge di bilancio
📍 Spesa a consuntivo

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su stime ufficiali del Governo e dati ISTAT.

Ampio il gap dell'Italia con UE e USA

(Investimenti pubblici, variazioni percentuali rispetto al 2010)



Negli ultimi tre anni la spesa effettiva per investimenti pubblici è stata sempre inferiore a quanto programmato dai governi. Ciò evidenzia che vi sono difficoltà nell'erogazione della spesa e che alcuni investimenti sono stati rimandati per contenere la spesa pubblica e quindi il deficit. Difatti, gli avanzi primari registrati negli ultimi anni sono in larga parte dovuti al forte calo degli investimenti pubblici. Dopo la crisi, gli investimenti hanno mostrato una dinamica negativa nella media dei paesi dell'Unione europea ma molto più in Italia. Il divario si è acuito negli ultimi anni: tra il 2010 e il 2018 gli investimenti pubblici in Italia sono cresciuti 33 punti percentuali in meno rispetto all'UE (netto Italia) e ulteriori 7 punti rispetto agli USA.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea.

e +2,1%). Per quanto riguarda le vendite di beni non alimentari, gli aumenti tendenziali maggiori riguardano prodotti per profumeria e cura della persona (+3,8%) e calzature e articoli in cuoio e da viaggio (+3,4%). Variazioni negative si registrano per i soli gruppi cartoleria, libri, giornali e riviste (-1,0%) e elettrodomestici, radio, tv e registratori (-0,2%). Sempre a livello tendenziale, il valore delle vendite al dettaglio registra una diminuzione per la grande distribuzione (-0,1%) e un aumento per le imprese operanti su piccole superfici (+1,6%). In forte crescita il commercio elettronico (+17,5%).

Prestiti alle imprese in stallo

A gennaio 2019 i finanziamenti alle imprese sono aumentati dello 0,1% rispetto al mese di dicembre 2018 e diminuiti dell'8,6% rispetto a gennaio 2018. Le sofferenze sono salite dello 0,4% su base mensile e diminuite del 42,0% su base annuale.

Leggero rialzo per il clima di fiducia delle imprese

A marzo 2019 l'indice di fiducia delle imprese torna a crescere per la prima volta da giugno 2018, pur confermando per il quarto mese consecutivo un livello inferiore a quello medio dell'anno base. Il miglioramento coinvolge i comparti dei servizi e delle costruzioni ed è determinato dalla favorevole evoluzione dei giudizi sugli ordini. Invece, nel comparto manifatturiero l'indice conferma i segnali negativi che si manifestano quasi ininterrottamente da settembre 2017 e a marzo 2019 scende ai minimi da quattro anni.

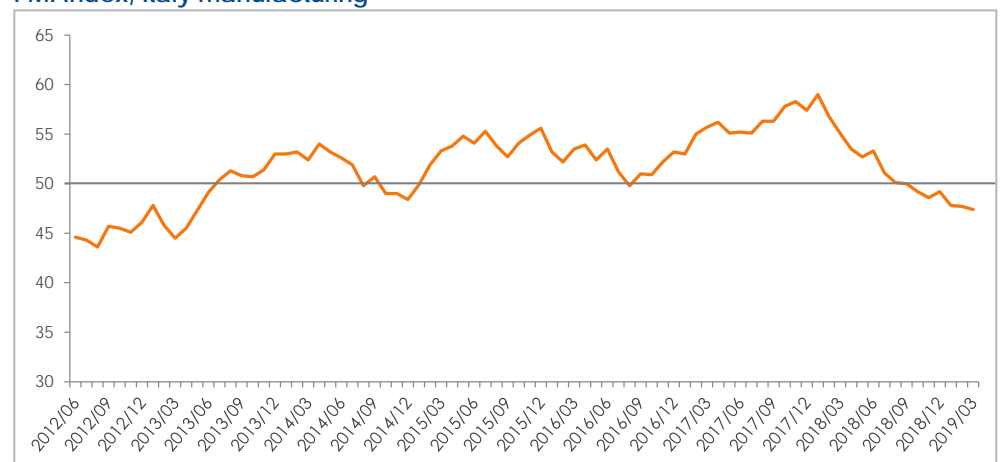
Continua l'indebolimento del clima di fiducia dei consumatori

L'indice di fiducia dei consumatori a marzo registra un minimo rispetto al periodo settembre 2017 - marzo 2019, condizionato da valutazioni più negative sia sulla situazione economica dell'Italia sia sulla situazione corrente.

Il calo dell'indice PMI conferma la crisi del manifatturiero

A causa della forte riduzione dei nuovi ordini che a sua volta ha provocato l'ennesimo declino della produzione, a marzo, continuano a peggiorare le condizioni del settore manifatturiero in Italia. La produzione è diminuita per l'ottavo mese consecutivo, i nuovi ordini si sono contratti al tasso più veloce in quasi sei anni e l'ottimismo, pur rimanendo positivo è sceso leggermente

PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit Economics.

rispetto a febbraio. L'indice PMI Markit (*purchasing managers' index*) redatto da IHS Markit, per il settore manifatturiero italiano, che illustra in modo sintetico la dinamica dello stato di salute del settore, in marzo registra un ulteriore calo e si attesta su 47,4 (era 47,7 a febbraio). È il livello totale minimo da maggio 2013 ed è il sesto mese consecutivo in cui l'indice si è attestato al di sotto della soglia di non cambiamento di 50,0.

La disoccupazione torna a salire

A febbraio l'occupazione è in lieve flessione dopo il contenuto aumento del mese precedente, producendo come risultato una sostanziale stabilità nella media mobile trimestrale. La stabilità degli occupati nel trimestre si conferma sia per genere sia per posizione professionale, mentre tra i dipendenti si registra un aumento dei permanenti e una diminuzione dei temporanei. Su base tendenziale si conferma la crescita degli occupati seppure con intensità inferiore rispetto alla media del 2018. La disoccupazione è in aumento nell'ultimo mese mentre cala sia nel confronto trimestrale sia nei dodici mesi per effetto della sola componente maschile.

Problemi soprattutto tra i 35-49enni

In dettaglio, a febbraio 2019 la stima degli occupati è in lieve calo rispetto a gennaio (-0,1%, pari a -14.000 unità); anche il tasso di occupazione scende di poco al 58,6% (-0,1 punti percentuali). L'andamento degli occupati è determinato dalla diminuzione dei dipendenti (-44.000), sia permanenti (-33.000) sia a termine (-11.000), mentre nell'ultimo mese risultano in aumento gli indipendenti (+30.000). Il calo dell'occupazione è concentrato nella classe di età centrale dei 35-49enni (-74.000), mentre si conferma il segno positivo per gli ultracinquantenni (+51.000).









Disoccupazione al 10,7%

Le persone in cerca di occupazione aumentano dell'1,2% (+34.000). La crescita riguarda entrambi i generi e si concentra tra le persone oltre i 35 anni. Il tasso di disoccupazione passa dal 10,5% al 10,7% con una crescita di 0,1 punti percentuali. La stima degli inattivi tra i 15 e i 64 anni a febbraio è in calo (-0,1%, pari a -14.000 unità). La diminuzione coinvolge solo le donne (-20.000) e si concentra tra i 25-34enni (-16.000) e gli ultracinquantenni (-29.000). Il tasso di inattività resta stabile al 34,3% per il quarto mese consecutivo.





MATERIE PRIME

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

- ▶ Vicino l'accordo tra USA e Cina, si risvegliano i metalli industriali.
- ▶ Petrolio in rialzo a causa dei disordini in Libia.
- ▶ La concorrenza del Brasile fa crollare il prezzo del caffè.

The Economist commodity - price Index

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	0,7%	-8,2%	All Items	1,3%	-1,1%
Food	0,6%	-9,3%	Euro Index		
Industrials			All Items	1,7%	0,7%
All	0,7%	-7,0%	Gold		
Non food agriculturals	1,6%	-9,5%	\$ per oz	0,4%	-3,0%
Metals	0,4%	-6,0%	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	10,6%	-1,5%

Fonte: The Economist, 26 marzo - 2 aprile 2019

Ottimismo sui mercati dei metalli industriali

La guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina sembra finalmente arrivata a un punto di svolta, con le due potenze che parlano di un accordo ormai vicino e già completato al 90%. Una notizia che porta una ventata di ottimismo sui mercati finanziari, dando nuovo vigore specialmente al settore dei metalli industriali. Materie prime come rame, nickel, alluminio e zinco tornano così a correre proseguendo il rally già avviato a gennaio proprio in scia alla speranza di una rapida risoluzione della disputa sui dazi e messo in pausa nelle ultime settimane quando la firma di un accordo commerciale sembrava ancora eccessivamente lontana.

Aumentano petrolio e metalli

A livello di singole materie prime, i maggiori apprezzamenti hanno interessato, tra le altre, zinco (5,3%), petrolio (in media +4,3%), platino (+3,0%), nickel (+2,7%), rame (2,2%). Relativamente stabili le quotazioni di stagno, alluminio, orzo, olio di girasole, cellulosa. I deprezzamenti più consistenti hanno toccato gas naturale (-13,8%), olio di palma (-5,8%), olio di cocco (-4,5%), caffè arabica (-3,6%), cacao (-2,5%).



Acciai: un panorama di generale stabilità

L'andamento del comparto nazionale (e internazionale) delle materie prime siderurgiche a marzo è stato caratterizzato da una generale stabilità. Il minerale di ferro chiude il mese con un leggero assestamento di prezzo (-2,0%). Aumenta anche il nickel, sulla scia del buon momento dei metalli guida del London metal exchange (LME), che ha influenzato la definizione del prezzo delle leghe degli acciai inox austenitici.

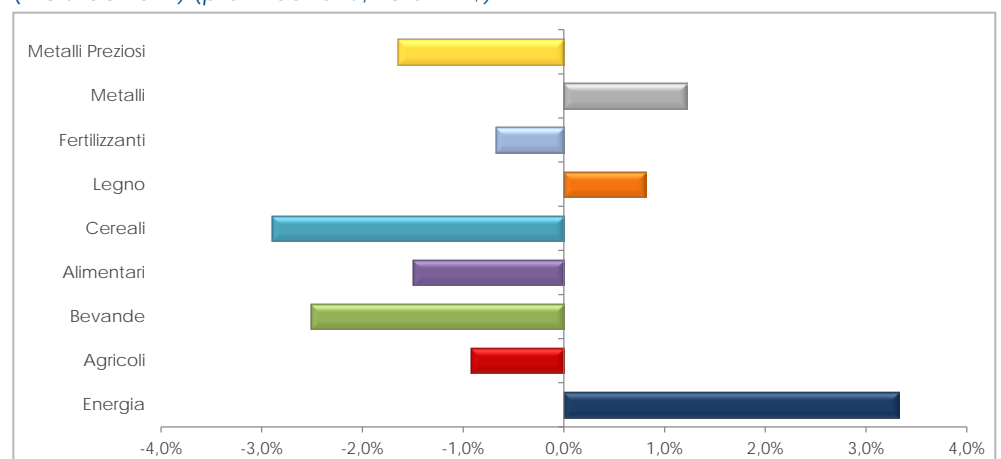
A fine mese risalgono i non ferrosi

Andamento altalenante per i non ferrosi: dopo una prima metà del mese all'insegna dei ribassi, rame, alluminio e zinco nella seconda quindicina hanno ripreso ad apprezzarsi, influenzando anche le leghe correlate, come bronzo, alluminio secondario e zama.

Non è un buon momento per l'oro

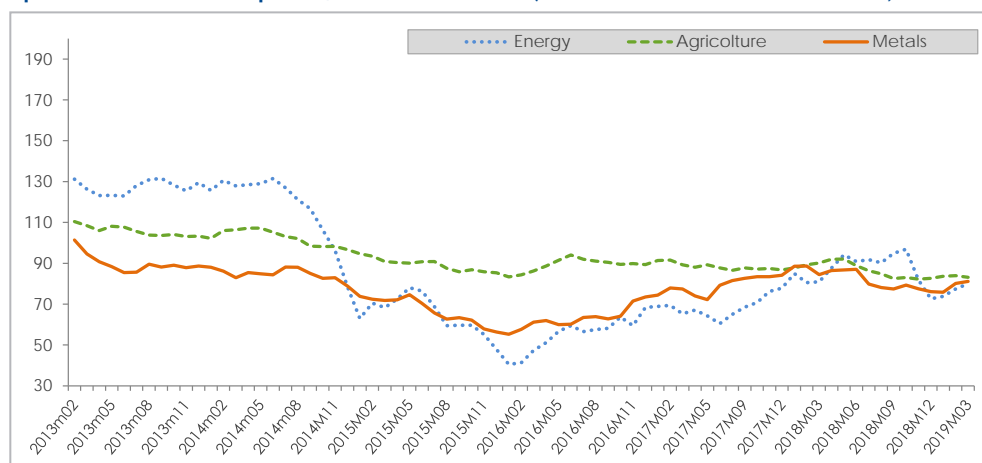
L'oro, pur riuscendo a sollevarsi dai minimi toccati nel 2018, nel corso di quest'anno è riuscito a ottenere solo leggeri guadagni, salendo di poco meno dell'1% nel primo trimestre. Un dollaro americano più debole, problemi geopolitici e una crescita economica lenta hanno mantenuto il metallo prezioso al di sopra dei 1.250 dollari l'oncia per tutto il trimestre. Inoltre, gli investitori hanno riacquisito interesse per questo metallo dopo che la Federal reserve americana (FED) ha fermato il rialzo dei tassi.

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



Fonte: World Bank.

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



Fonte: elaborazione dati World Bank.

Petrolio in rialzo, a causa delle tensioni in Libia

Il petrolio si conferma in rialzo dopo aver chiuso un ottimo primo trimestre, in una dinamica che Bloomberg spiega con il caos libico, che mette a repentaglio la produzione nordafricana (in particolare gli scontri in Libia tra le truppe del generale Khalifa Haftar e l'esercito del *premier* Fayez al Sarraj, capo del governo riconosciuto dalle Nazioni unite e dall'Italia). Un fattore che ha offuscato il maggior balzo di pozzi USA attivi da maggio scorso ad oggi.

Crolla il prezzo del caffè

Il prezzo del caffè arabica, è sotto pressione da oltre un anno: ci sono stati sei trimestri consecutivi di ribassi, una serie negativa che non si ripeteva dal 2001. In sostanza il Brasile sta facendo al caffè quello che gli Stati Uniti dello *shale oil* hanno fatto al petrolio. I raccolti del paese sudamericano sono cresciuti a dismisura – come le estrazioni di greggio negli USA – provocando un eccesso di offerta che il mercato fatica ad assorbire. Nel frattempo anche il caffè robusta, base per le miscele solubili e considerato meno pregiato, ha iniziato a perdere valore. I coltivatori di caffè di mezzo mondo sono in crisi, inermi di fronte alla concorrenza del Brasile. Il maggior fornitore mondiale continua infatti ad espandere la produzione e le esportazioni, avvantaggiato dal clima favorevole, da metodi produttivi più avanzati e dalla svalutazione della valuta locale, il real.



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

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

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

Fonte: elaborazioni su dati Prometeia Commodity, marzo 2019.





I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in \$ feb 2019	Prezzo in \$ mar 2019	var. %
Aluminum	(\$/mt)	1862,99	1871,21	0,4%
Barley	(\$/mt)	119,42	119,42	0,0%
Beef	(\$/kg)	4,28	4,48	4,6%
Coal, Australian	(\$/mt)	95,42	93,12	-2,4%
Coal, South African	(\$/mt)	84,16	78,81	-6,4%
Cocoa	(\$/kg)	2,26	2,20	-2,5%
Coconut oil	(\$/mt)	710,43	678,56	-4,5%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	2,83	2,73	-3,6%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	1,73	1,70	-2,1%
Copper	(\$/mt)	6300,49	6439,46	2,2%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,79	1,85	3,3%
Crude oil, average	(\$/bbl)	61,13	63,79	4,3%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	64,13	66,41	3,6%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	64,32	66,80	3,9%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	54,95	58,15	5,8%
DAP	(\$/mt)	357,38	335,03	-6,3%
Fish meal	(\$/mt)	1472,28	1476,02	0,3%
Gold	(\$/troy oz)	1320,07	1300,90	-1,5%
Groundnut oil	(\$/mt)	1370,06	1370,38	0,0%
Groundnuts	(\$/mt)	1367,50	1325,00	-3,1%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	88,22	86,47	-2,0%
Lead	(\$/mt)	2062,79	2046,46	-0,8%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	11,81	11,81	0,0%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	397,32	395,75	-0,4%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	269,71	267,74	-0,7%
Maize	(\$/mt)	169,52	165,03	-2,6%
Meat, chicken	(\$/kg)	2,09	2,07	-0,8%
Natural gas index	(2010=100)	69,55	68,26	-1,8%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	6,01	5,18	-13,8%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,72	2,94	8,0%
Nickel	(\$/mt)	12685,23	13026,27	2,7%
Orange	(\$/kg)	0,63	0,65	3,7%
Palm kernel oil	(\$/mt)	694,67	654,72	-5,8%
Palm oil	(\$/mt)	602,97	573,02	-5,0%
Phosphate rock	(\$/mt)	102,50	98,50	-3,9%
Platinum	(\$/troy oz)	818,15	842,81	3,0%
Plywood	(cents/sheet)	494,70	491,10	-0,7%
Potassium chloride	(\$/mt)	215,50	245,50	13,9%
Rapeseed oil	(\$/mt)	829,70	808,68	-2,5%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	401,00	399,00	-0,5%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	408,00	406,00	-0,5%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	386,25	382,43	-1,0%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	367,95	342,62	-6,9%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	1,65	1,72	4,2%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,40	1,47	5,1%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	623,14	631,38	1,3%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	708,77	718,15	1,3%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	11,79	11,79	0,0%
Silver	(\$/troy oz)	15,82	15,30	-3,3%
Sorghum	(\$/mt)	170,42	169,31	-0,6%
Soybean meal	(\$/mt)	353,34	345,10	-2,3%
Soybean oil	(\$/mt)	772,82	750,33	-2,9%
Soybeans	(\$/mt)	380,75	369,94	-2,8%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,37	0,37	-0,4%
Sugar, US	(\$/kg)	0,57	0,58	1,3%
Sugar, world	(\$/kg)	0,29	0,28	-2,1%
Sunflower oil	(\$/mt)	700,00	711,71	1,7%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,38	2,35	-1,2%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,27	3,30	0,9%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	1,72	1,63	-5,2%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,16	2,13	-1,0%
Tin	(\$/mt)	21263,95	21393,40	0,6%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4946,45	4948,30	0,0%
TSP	(\$/mt)	344,00	321,00	-6,7%
Urea	(\$/mt)	250,63	247,50	-1,2%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	218,99	205,76	-6,0%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	217,25	198,29	-8,7%
Woodpulp	(\$/mt)	875,00	875,00	0,0%
Zinc	(\$/mt)	2707,19	2850,60	5,3%

Fonte: World Bank.

VALUTE



- ▶ Pesano sull'euro l'indebolimento dell'economia europea e le attese di una campagna elettorale eccessivamente populista.
- ▶ La sterlina sconta la possibilità di un'imminente *hard Brexit*.
- ▶ Rublo e lira turca tornano alla ribalta, il primo per la sua forza e la seconda per la sua debolezza.

Euro

Molte le ombre sull'euro

Il cambio euro dollaro potrebbe essere diretto verso i minimi del 2019. La pensa così la parte più scettica del mercato, convinta che sull'andamento della coppia continueranno a pesare diversi elementi tra cui, ovviamente, l'indebolimento dell'economia europea. Il *sentiment* sulla moneta unica è rimasto depresso questo mese e ha spinto il cambio euro dollaro di nuovo in aerea 1,12. Nel prossimo futuro è probabile che l'euro continuerà a essere messo all'angolo dalle rilevazioni macroeconomiche, confermando un rallentamento economico più imponente e duraturo del previsto. Il biglietto verde, invece, si rafforzerà e frenerà i tentativi rialzisti della moneta unica. Dal punto di vista politico un impatto non marginale giungerà dalle elezioni europee. L'incertezza derivante dalla competizione elettorale peserà naturalmente sull'andamento della moneta unica. Il rischio principale è, al momento, l'*escalation* dei proclami populistici, che già nelle ultime settimane si stanno facendo sempre più diffusi.

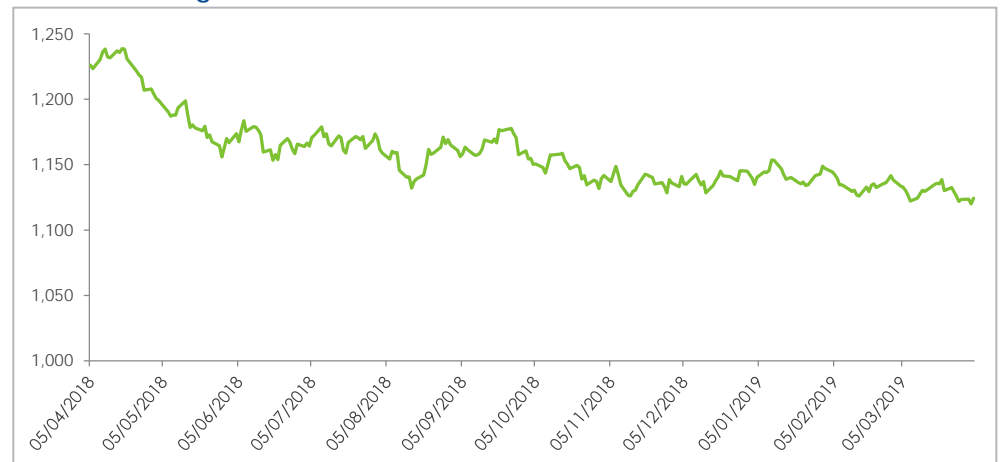
L'euro a marzo ha perso mensilmente lo 0,3% nei confronti delle valute dei suoi principali 38 *partner* commerciali. Si evidenzia una variazione negativa pari al 3,4% rispetto al dato di marzo 2018.

Dollaro

Breve flessione del dollaro

Il dollaro ha iniziato il mese di aprile al ribasso, anche se il rapporto sull'occupazione non agricola pubblicato recentemente è stato dai più considerato positivo: a marzo sono stati creati 196.000 posti di lavoro, superando le aspettative. Nonostante queste notizie favorevoli, gli analisti non sono del tutto tranquilli sullo stato di salute dell'economia americana. Per cominciare, il rapporto indica che la crescita dei salari ha perso slancio nonostante l'aumento dei posti di lavoro. Anche i rendimenti del Tesoro sono diminuiti e hanno fatto pressione sul dollaro. I colloqui sul commercio tra Stati Uniti e Cina hanno concluso la scorsa settimana senza un accordo definitivo, riducendo la fiducia nel dollaro. Ciò nondimeno, è difficile immaginare che questa fase calante perdurerà anche nel prossimo futuro: gli Stati Uniti rimangono una delle nazioni con l'economia più robusta. Se, da una parte, ci sono elementi che potranno influenzarla negativamente, dall'altra sono in molti analisti a prevedere che la forza del biglietto verde durerà ancora a lungo.

Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

Yen

Il clima di incertezza sostiene lo yen

L'avversione al rischio scatenata dai timori di recessione globale ha alimentato nelle contrattazioni dei mercati asiatici gli acquisti sullo yen, valuta rifugio per eccellenza insieme al franco svizzero. Il *sentiment* negativo è tornato sui mercati a metà marzo con l'inversione della curva dei rendimenti misurata dallo *spread* tra i tassi dei *treasuries* USA a tre mesi e quelli a 10 anni, che si è verificata per la prima volta dal 2007. Di norma, l'inversione della curva dei rendimenti precede l'arrivo della recessione. Lo yen è salito così dello 0,15%, fino a 109,79 nei confronti del dollaro, dopo essere balzato fino a 109,70, al record delle ultime sette settimane nei confronti del biglietto verde, ovvero dall'8 febbraio scorso. La valuta giapponese è salita inoltre fino a 124,035 nei confronti dell'euro.

















Sterlina

Lo scenario hard Brexit è tornato ad affossare la sterlina inglese

L'uscita del Regno Unito "senza accordo" è divenuta "quasi inevitabile", ha detto recentemente il rappresentante del Parlamento europeo Guy Verhofstadt, dopo l'ennesimo rifiuto dei piani di Theresa May e la bocciatura di tutte e quattro le alternative pensate per risolvere una volta per tutte il difficile divorzio tra Regno Unito e Unione europea. Un quadro che ha recentemente portato la sterlina a trattare in ribasso, intorno a 1,307 contro il dollaro, mentre il Paese scivola verso una uscita il 12 aprile senza un quadro chiaro. Già a metà marzo gli analisti di Commonwealth bank of Australia parlavano di un crollo di 8 punti percentuali in caso di una decisione, da parte del Parlamento, per un *no-deal*. Sempre in ottica di voto parlamentare, nello stesso tempo, dalla National Australia bank, si guardava ad un guadagno del pound del 2% in caso di rifiuto dell'*hard Brexit*. Il problema, a tutt'oggi, però, è proprio questo: Londra ha rifiutato un'uscita senza intesa ma allo stato attuale dei fatti non c'è nessun progetto approvato. Chi invece ancora è ottimista sulla soluzione dell'annosa questione è Goldman Sachs. La banca d'affari americana, infatti, conferma la sua previsione su un rimbalzo della sterlina. La divisa avrebbe al momento, le maggiori probabilità di rimbalzo tra quelle più importanti. Ancora di più in considerazione del crollo visto a 1,307 contro il dollaro. Nella previsione di Goldman, infatti, ci sarà una *soft Brexit* e, forse, un'unione doganale permanente.



I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media marzo 2019	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	 ARGENTINE PESO	46,48	6,8%	86,2%
	 BRAZILIAN REAL	4,34	2,7%	7,3%
	 CANADIAN DOLLAR	1,51	0,7%	-5,3%
	 INDONESIAN RUPIAH	16059,50	0,8%	-5,4%
	 TURKISH LIRA	6,20	3,5%	29,2%
	 SOUTH AFRICAN RAND	16,25	3,6%	11,1%
=	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,60	0,4%	0,4%
	 SWISS FRANC	1,13	-0,5%	-3,2%
	 JAPANESE YEN	125,67	0,3%	-4,0%
	 MEXICAN PESO	21,74	-0,2%	-5,5%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,61	-0,4%	-4,3%
	 US DOLLAR	1,13	-0,4%	-8,4%
	 CHINESE YUAN	7,59	-0,8%	-2,7%
-	 UK POUND STERLING	0,86	-1,7%	-2,8%
	 INDIAN RUPEE	78,56	-2,8%	-2,1%
	 ROUBLE	73,63	-1,5%	4,4%

Fonte: elaborazione dati BCE, marzo 2019.

Rublo

Il rublo sempre più forte ed indipendente

Fra le valute dei mercati emergenti, negli ultimi mesi il rublo russo ha mostrato la *performance* migliore: da inizio anno la moneta della Russia ha realizzato un +6,56% nei confronti del dollaro americano. Le ragioni di questo andamento sono numerose: da una parte è stato complice il rialzo del prezzo del petrolio, a cui il rublo russo è correlato positivamente. Tuttavia si sta anche assistendo ad una correzione del forte calo della divisa avvenuto nel 2018. A questo *trend* hanno sicuramente contribuito i dati superiori alle attese riferiti al manifatturiero: a febbraio, infatti, la produzione industriale è cresciuta di un solido 4,1%, a fronte dell'1,5% previsto. La banca centrale russa ha infine aumentato le riserve in oro, a scapito dei titoli del Tesoro USA. Si può ragionevolmente prevedere che il rublo continuerà ad apprezzarsi nel medio-lungo termine, soprattutto se si tiene in considerazione che sta lentamente svanendo l'eventualità di ulteriori sanzioni americane contro il Cremlino.



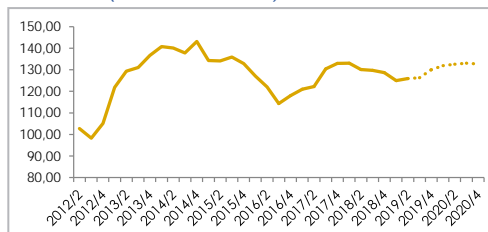
Lira turca

Tornano ai massimi livelli le tensioni sulla lira turca

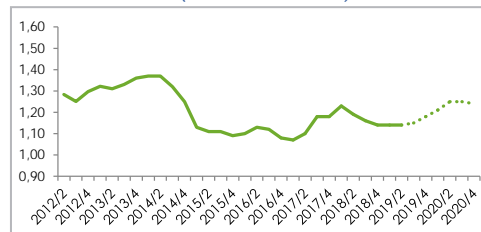
È da un paio di settimane che le speculazioni ribassiste sulla Turchia sono tornate a farsi sentire dopo alcuni mesi di relativa calma a seguito della tempesta finanziaria della scorsa estate. Ad innescarle è stato il dato sull'ammontare di riserve in valuta estera detenute dalla Banca centrale da cui è risultato un inatteso calo di 6,3 miliardi di dollari nelle prime due settimane di marzo. Non si vedeva una flessione tanto marcata da quando, nel 2014, la Banca centrale fu costretta a una precipitosa stretta sui tassi. Il fatto che l'istituto non abbia fornito una spiegazione del calo delle riserve è stato interpretato dal mercato come un segnale del fatto che la Turchia stia utilizzando le sue riserve per sostenere le quotazioni della lira. Un fattore di vulnerabilità che ha innescato una nuova speculazione sul Paese. La divisa è stata poi successivamente messa in ginocchio dai risultati delle elezioni amministrative. Il presidente Recep Tayyip Erdogan ha infatti perso il controllo di grandi città come Ankara e Istanbul per la prima volta da 25 anni. La coalizione guidata dal suo AKP, il partito islamico-conservatore, ha ottenuto ancora la maggioranza assoluta dei consensi, specie grazie alle aree interne della Turchia, attestandosi al 51,7% sul piano nazionale e distanziando la coalizione repubblicana attorno al CHP e al Buon partito di centro-destra con il 37,6%, ma è innegabile la sconfitta nelle grandi realtà urbane, tra cui Antalya e Izmir, segno che la popolazione starebbe iniziando a patire gli effetti della crisi economica, seguita a quella finanziaria esplosa lo scorso anno e che ha provocato il collasso della lira turca. Sui mercati valutari ciò si è tramutato in un ennesimo crollo della valuta nei confronti del dollaro e dell'euro, con i rispettivi cambi che potrebbero uscire dalla fase relativamente stazionaria di questi mesi e puntare ai massimi storici.

Previsioni di medio periodo

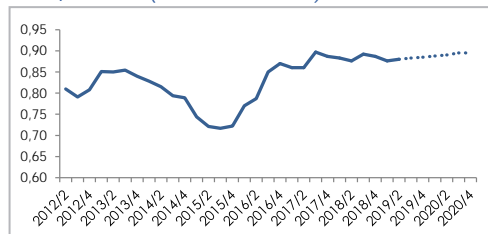
Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

CREDITO

Credito alle imprese	Sofferenze	Sofferenze/Crediti	Rendimento Titoli di Stato	SPREAD BTP BUND
gen 2019/dic 2018	gen 2019/dic 2018	gennaio 2019	Asta marzo 2019	Punti base
0,1%	+0,4%	10,0%	↓	250

- ▶ Si prevede un consolidamento del settore bancario italiano.
- ▶ I prestiti alle imprese interrompono il loro *trend* calante.
- ▶ Nuovo calo dei rendimenti dei titoli di stato.

I verbali BCE rivelano le preoccupazioni del suo board

Il 4 aprile sono stati pubblicati i verbali BCE riferiti all'ultima riunione di marzo. Da essi si evince che i governatori della Banca centrale europea hanno discusso misure di stimolo più aggressive per supportare l'economia europea in fase di netto rallentamento e hanno indicato di essere pronti ad adottare nuovi provvedimenti per rafforzare la crescita nei *meeting* successivi. È inoltre emerso il timore di alcuni governatori che il rallentamento possa protrarsi più a lungo del previsto. Riguardo alle prospettive di crescita, alcuni banchieri centrali hanno indicato di aspettarsi un rimbalzo nella seconda metà dell'anno, mentre per altri queste stime "potrebbero essere troppo ottimistiche". Inoltre, in uno scambio di opinioni sulla politica fiscale, hanno ripetuto che è necessario, per i paesi dove il debito pubblico è alto, ricostruire cuscinetti di bilancio. Al tempo stesso è stato indicato che in linea con le indicazioni specifiche della Commissione europea, gli Stati "con capacità di spesa disponibile dovrebbero essere pronti a utilizzarla, dati i rischi al ribasso sulla crescita". Tra le preoccupazioni esposte ci sono state infine anche le ripercussioni sulle banche della politica monetaria ultra accomodante per un periodo di tempo troppo lungo: ne è stata diminuita la profittabilità, con una ricaduta negativa sulla stabilità finanziaria e sulla dinamica creditizia a lungo termine.

Si sta per assistere ad un consolidamento del settore bancario nazionale?

Il Sole 24 Ore è recentemente tornato sul tema del consolidamento del settore bancario italiano che, secondo indiscrezioni, inizierà a concretizzarsi nell'arco di qualche mese. Ad essere interessate saranno, secondo il quotidiano, alcune delle banche italiane più importanti tra cui BPER, UBI Banca, Banco BPM e MPS. Ad aver spianato il terreno a questa possibilità è stata la BCE, che ha da poco rimarcato i punti di forza e quelli di debolezza dell'istituto Monte dei Paschi di Siena, domandando al contempo di fare di più sul fronte crediti deteriorati incrementando i livelli di copertura sullo *stock* di NPL. Una richiesta, questa, che ha affossato tutte le banche di Borsa Italiana. Da quel momento in poi il mercato e gli osservatori sono tornati a interrogarsi sulle esigenze di consolidamento di un settore sul quale hanno pesato anche le difficoltà di Banca popolare di Bari. Vi è poi anche il caso Carige, che dopo essere stata commissariata e dopo aver presentato un nuovo piano industriale, è ora alla ricerca di un acquirente. Ad oggi il settore bancario italiano è composto da numerose entità di piccole dimensioni rese sempre più fragili negli anni dal fardello dei crediti deteriorati. Secondo le indiscrezioni citate,



le fusioni tra le banche italiane potrebbero trovare fondamento e avvalersi di due considerazioni: il contesto economico sfavorevole e le basse valutazioni di mercato di BPER, UBI Banca, Banco BPM e MPS. A ciò si aggiunga poi che nell'arco di qualche tempo lo Stato dovrà comunicare le modalità con cui intende uscire dal capitale della senese: l'aggregazione con altro istituto di credito, secondo alcuni osservatori, potrebbe rivelarsi una delle vie migliori da intraprendere.

Le dinamiche del credito europeo a gennaio si sono attenuate

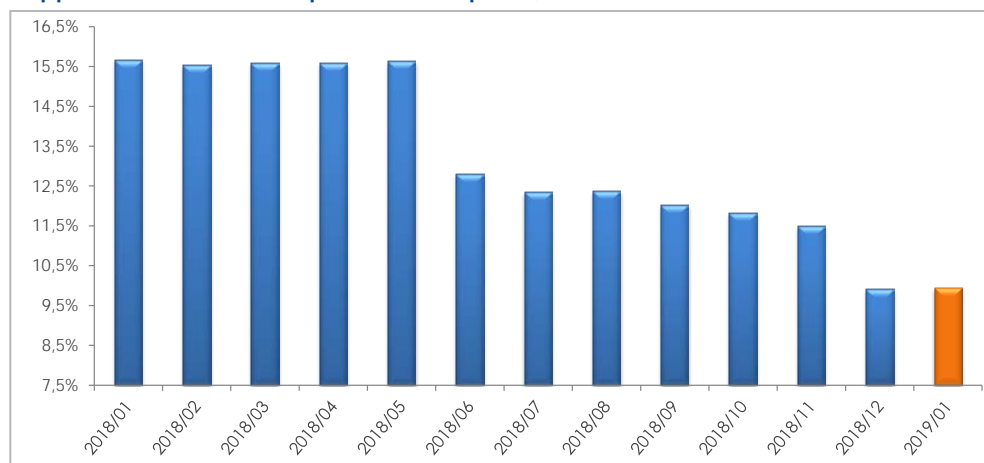
Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato (corretto per l'effetto di cessioni, cartolarizzazioni e per il *notional cash pooling*) è sceso al 3,0% a gennaio dal 3,4% di dicembre. Ciò è dovuto a un forte calo del tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle SNF, dal 3,9% di dicembre al 3,3% di gennaio. Gli sviluppi nella crescita dei prestiti alle imprese, accompagnati da notevole eterogeneità fra paesi, sono in linea con l'andamento storico e riconducibili al rallentamento del PIL in termini reali a partire dall'inizio del 2018. Al tempo stesso, a gennaio, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie si è mantenuto stabile al 3,2%, anch'esso in un contesto caratterizzato da una marcata eterogeneità fra paesi. Il credito al settore privato ha continuato a essere sostenuto dalle condizioni di finanziamento favorevoli, da una solida crescita degli investimenti delle imprese, dai miglioramenti nei mercati del lavoro, dalla maturità dei mercati residenziali e dalla crescita sia degli investimenti in edilizia residenziale sia dei consumi privati. Inoltre, le banche hanno realizzato progressi nel consolidamento dei bilanci, nel miglioramento della redditività e nella riduzione dei crediti deteriorati, sebbene il livello di questi ultimi sia rimasto elevato in alcuni paesi.

Si arresta il calo dei finanziamenti alle imprese italiane

Nel nostro Paese si arresta a gennaio l'andamento calante dei finanziamenti alle imprese: a livello mensile infatti la variazione risulta essere dello 0,1%. Ciò nonostante a preoccupare è il calo dell'8,6 rispetto a gennaio 2018, soprattutto alla luce delle nuove regole al settore bancario (Basilea 3) che entreranno in vigore questa estate, le quali secondo molti analisti andranno a ridurre ulteriormente il credito disponibile alle imprese.

Sul versante delle sofferenze bancarie si nota un lieve incremento rispetto a

Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

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

	Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione di €	Prestiti oltre 1 milione di €		Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione di €	Prestiti oltre 1 milione di €
2017	1,50%	2,00%	1,16%	2018/07	1,49%	1,95%	1,14%
2018/01	1,42%	1,90%	1,08%	2018/08	1,55%	1,98%	1,20%
2018/02	1,54%	1,99%	1,08%	2018/09	1,46%	1,98%	1,02%
2018/03	1,54%	1,99%	1,07%	2018/10	1,53%	1,96%	1,13%
2018/04	1,47%	1,97%	1,00%	2018/11	1,51%	1,98%	1,07%
2018/05	1,44%	1,97%	0,92%	2018/12	1,47%	1,95%	1,13%
2018/06	1,49%	1,94%	1,13%	2019/01	1,47%	2,03%	1,04%

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

dicembre 2018 (+0,4%), che tuttavia se considerato in valori assoluti risulta essere poco rilevante. Infatti negli ultimi 12 mesi si è assistito ad una riduzione del 42,0%, riportando l'indicatore ai livelli antecedenti al 2011. Il rapporto sofferenze/prestiti ha raggiunto quota 10,0%, in leggero rialzo rispetto alla scorsa rilevazione. Si osserva una piccola variazione positiva a gennaio per l'indicatore dei prestiti alle famiglie (+0,1%), che su base annuale risulta essere però ancora in territorio negativo (-0,4%). Il costo dei fondi erogati a dicembre è aumentato di qualche decimo di punto percentuale per le erogazioni al di sotto del milione di euro, diminuendo invece per le somme al di sopra di tale soglia.

Stabili i rendimenti dei titoli di stato europei

A livello aggregato i rendimenti dei titoli di stato europei nel mese di marzo sono ulteriormente diminuiti, con una remunerazione dello 0,99%, ossia 13 punti base in meno rispetto al mese scorso.

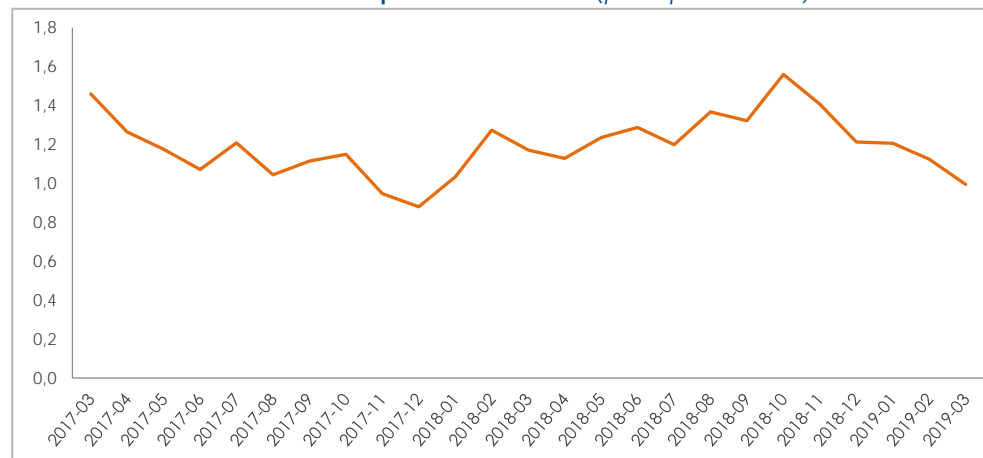
A livello nazionale si evince che il ribasso, nonostante sia comune a tutti i paesi europei, sia stato percepito con diverse intensità. In Italia, Spagna e Regno Unito per esempio il calo è stato piuttosto ridotto, mentre in Francia e Germania si è osservata una riduzione più consistente. Nel caso di Berlino, inoltre, i rendimenti hanno toccato valori negativi in alcuni momenti. Ciò ha comportato che lo *spread*, ovvero il differenziale tra il BTP italiano ed il suo

corrispettivo tedesco, rispetto all'ultima rilevazione sia aumentato: in questi ultimi giorni il divario si è infatti allargato fino a raggiungere quota 264.

BTP a 10 anni in ribasso, robusti i titoli a 5 anni

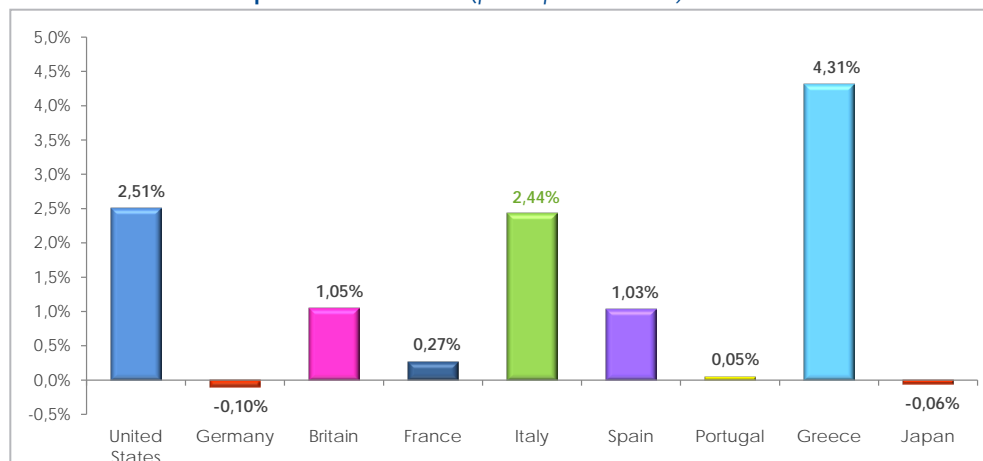
La Banca d'Italia ha comunicato che nell'asta del 27 marzo il Ministero del tesoro ha assegnato 2,75 miliardi di BTP a dieci anni con un rendimento del 2,61%, in discesa rispetto al rendimento dell'asta del mese scorso (2,81% a febbraio). Il rapporto di copertura della domanda è salito leggermente a 1,40 sulla base di una domanda in diminuzione a 3,85 miliardi. Lo scorso mese la domanda aveva superato i 5 miliardi. Il prezzo medio di assegnazione è stato pari a 103,64. Sul fronte del BTP a 5 anni il Tesoro ha assegnato 3,75 miliardi con un rendimento medio dell'1,71%, in risalita rispetto al rendimento dell'asta del mese scorso (1,59% a febbraio). L'importo si posiziona al massimo della forchetta che il Tesoro aveva pensato per questa emissione, compresa tra 3,25 e 3,75 miliardi di euro. Il *bid to cover* è sceso leggermente a 1,31 sulla base di una domanda in crescita a 4,93 miliardi. Lo scorso mese la domanda aveva solo sfiorato i 3 miliardi. Il prezzo medio di assegnazione è stato pari a 100,24.

Area euro: rendimento dei titoli pubblici a 10 anni (punti percentuali)



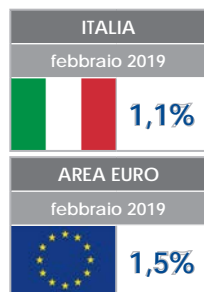
Fonte: Elaborazione su dati BCE.

Rendimento dei titoli pubblici a 10 anni (punti percentuali)



Fonte: Elaborazione dati Bloomberg, aprile 2019.

INFLAZIONE



- ▶ Le componenti volatili causano l'oscillazione degli indici.
- ▶ In crescita i prezzi dei beni energetici.
- ▶ Rallentano gli alimentari non lavorati.

Continua l'andamento oscillante dell'inflazione che, depurata dall'influenza delle componenti maggiormente volatili, rimane debole e al di sotto del mezzo punto percentuale. Dopo aver registrato una flessione tendenziale di oltre quattro punti percentuali a dicembre 2018, nel mese di febbraio tornano a crescere i prezzi dei beni energetici non regolamentati, compensando il rallentamento dei beni alimentari non lavorati. Stabili le attese per il mese di marzo.

Leggero rialzo dell'inflazione nell'Area euro

Nell'Area euro l'HICP (*harmonized index of consumer prices*) di febbraio registra una variazione tendenziale del +1,5%, in leggero aumento rispetto al +1,4% di gennaio. A febbraio 2018 la variazione era pari a +1,1%. Nell'UE-28 l'inflazione tendenziale è +1,6%, in salita rispetto al 1,5% del mese precedente. A febbraio 2018 la variazione era pari a +1,4%.

Le variazioni positive più alte si sono registrate in Romania (+4,0%), Ungheria (+3,2%) e Lituania (+2,8%), mentre le più basse in Irlanda (0,7%), Grecia, Croazia e Cipro (tutte +0,8%).

Colpo di coda dei saldi invernali fa scendere l'IPCA

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) diminuisce dello 0,3% su base mensile (per effetto di un'ulteriore riduzione di prezzo dei saldi invernali dell'abbigliamento e calzature, di cui l'indice NIC non tiene conto) e aumenta dell'1,1% su base annua, in accelerazione da +0,9% del mese precedente. La stima preliminare era +1,2%.

L'indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (FOI), al netto dei tabacchi, registra un aumento dello 0,1% su base mensile e dello 0,8% rispetto a febbraio 2018.



NIC stabile rispetto a gennaio

L'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, aumenta dello 0,1% rispetto al mese precedente e dell'1,0% su base annua (da +0,9% registrato nel mese precedente).

L'accelerazione di appena un decimo di punto dell'inflazione a febbraio è imputabile prevalentemente ai prezzi dei beni alimentari non lavorati (da +1,7% a +3,7%) e dei tabacchi (da +2,9% a +4,5%) e in misura minore ai prezzi dei beni alimentari lavorati (da una variazione tendenziale nulla a +0,5%) e dei beni energetici non regolamentati (da +0,3% a +0,8%); questi andamenti sono stati in larga parte bilanciati dal rallentamento dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (da +2,2% a +0,9%) e dall'aumentata flessione di quelli dei servizi relativi alle comunicazioni (da -2,0% a -4,8%).

Rallenta l'inflazione di fondo

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, decelera lievemente da +0,5% a +0,4%, mentre quella al netto dei soli beni energetici accelera da +0,6% a +0,7%.

Il leggero aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto principalmente alla crescita dei prezzi dei beni alimentari non lavorati (+1,3%), dei tabacchi (+1,5%) e dei beni energetici non regolamentati (+0,6%), solo in parte bilanciata dal calo dei prezzi dei servizi relativi alle comunicazioni (-2,7%).

Negativo il differenziale inflazionistico tra servizi e beni (-0,6%)

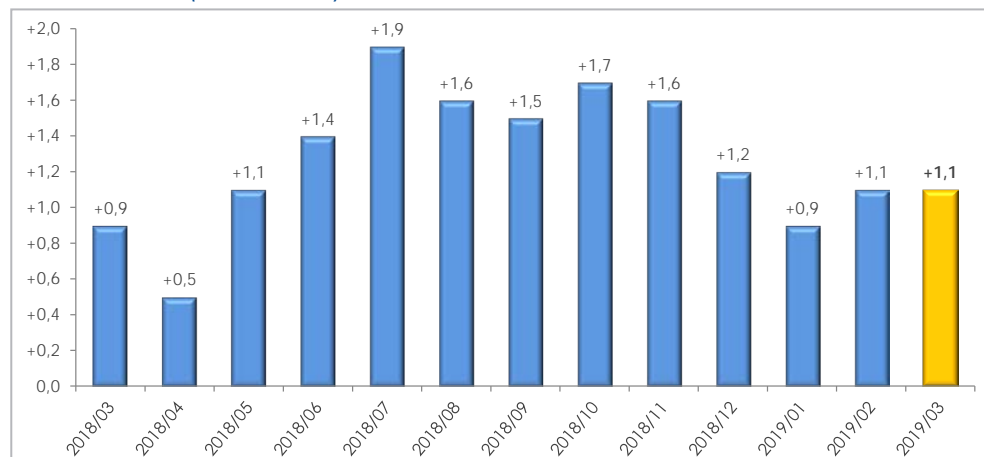
L'inflazione torna ad accelerare in modo marcato per i beni (da +0,7% a +1,3%), mentre rallenta per i servizi (da +1,1% a +0,7%); pertanto rispetto al mese di gennaio il differenziale inflazionistico tra servizi e beni torna negativo e pari a -0,6 punti percentuali (era +0,4 nel mese precedente).

L'inflazione acquisita per il 2019 è +0,2% per l'indice generale e -0,3% per la componente di fondo. I prezzi dei prodotti di largo consumo accelerano la crescita: i beni alimentari, per la cura della casa e della persona passano da +0,6% a +1,6% e i prodotti ad alta frequenza d'acquisto da +0,8% a +1,5% (entrambi si portano al di sopra dell'inflazione generale).

Ancora oscillazioni in marzo

Nel mese di marzo 2019, secondo le stime preliminari dell'EUROSTAT, la varia-

Inflazione Italia (indice IPCA) val %



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.

zione annuale dell'inflazione nell'Area euro sarà pari a +1,4%, in calo rispetto al +1,5% di febbraio.

Secondo le stime preliminari, nel mese di marzo 2019 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,3% su base mensile e dell'1,0% su base annua (stesso tasso tendenziale del mese precedente).

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) aumenta del 2,3% su base mensile e dell'1,1% in termini tendenziali (stabile rispetto a febbraio). Il marcato rialzo congiunturale è in larga parte dovuto alla fine dei saldi invernali di abbigliamento e calzature, di cui il NIC non tiene conto.

Inflazione, trend di lungo periodo

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Mondo	4,2	3,6	3,5	3,4	3,3	3,3
Area Euro	1,9	1,7	1,9	2,0	2,1	2,0
Germania	1,8	1,9	2,2	2,4	2,5	2,6
Francia	1,6	2,2	1,5	2,0	1,8	1,9
Italia	1,9	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7
Spagna	2,2	1,7	1,7	1,9	2,0	1,9
USA	2,1	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1
UK	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0
Giappone	1,4	1,7	0,9	1,2	1,2	1,4
Cina	2,6	2,3	2,7	2,8	2,9	3,0
India	5,1	3,9	4,6	4,3	4,1	4,0
Brasile	4,2	4,2	4,0	4,0	4,0	4,0
Russia	3,6	5,7	4,8	4,8	4,8	4,6

Fonte: IMF, gennaio 2019.