



CONFINDUSTRIA
Piemonte



Insight

A cura dell'ufficio Studi Economici

n. 66 - Maggio 2019

Sommario

Economia mondiale

- Migliorano i dati sulla crescita di USA, Europa e Cina, ma non mancano elementi di incertezza, a partire dai negoziati in stallo tra USA e Cina.

Economia italiana

- Pur con qualche dato positivo l'economia italiana è in stagnazione. Preoccupa il possibile aumento dell'IVA.

Materie prime

- Un quadro variegato sui mercati delle *commodity*. Aumenta il petrolio, in calo acciai, energia elettrica e gas naturale.

Valute

- I rapporti USA-Cina danno nuova volatilità ai mercati valutari. Trova stabilità la sterlina.

Credito

- La BCE rimane in attesa di nuovi riscontri. Si riducono leggermente prestiti e sofferenze.

Inflazione

- Stabili i prezzi nel mese di marzo, leggero aumento in aprile, grazie a festività e ponti.



Donald J. Trump
@realDonaldTrump

The United States has been losing, for many years, 600 to 800 Billion Dollars a year on Trade. With China we lose 500 Billion Dollars. Sorry, we're not going to be doing that anymore!

10.5K 11:08 AM - May 6, 2019



ECONOMIA MONDIALE

★ STATI UNITI			★ EUROLANDIA ★		
Disoccupazione	Produzione industriale	Costruzioni	Disoccupazione	Produzione industriale	Costruzioni
+3,6%	+2,8%	-0,8%*	+7,7%	-0,3%	+5,2%**
aprile 2019	mar 2019/2018	mar 2019/2018	marzo 2019	feb 2019/2018	feb 2019/2018

* Construction Spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Superata la fase di rallentamento dell'economia mondiale.
- ▶ Gli elementi di debolezza sono molti, nel medio periodo.
- ▶ Cina-USA: negoziato a suon di tweet.

In breve...

Meno di un mese fa il Fondo monetario aveva rivisto al ribasso le previsioni di crescita e Christine Lagarde aveva parlato di "momento delicato" per l'economia globale.

A distanza di poche settimane, il clima è sensibilmente migliorato e sono in molti a ritenere definitivamente superata la fase di rallentamento che aveva caratterizzato l'ultima parte del 2018. Determinante è stata la contemporanea pubblicazione di dati positivi sulla crescita di Stati Uniti, Europa e Cina, che insieme rappresentano la metà del PIL mondiale: dati incoraggianti e migliori delle aspettative. Anche lo stato d'animo dei mercati è migliorato: il world equity index è salito di oltre il 20% rispetto al picco negativo raggiunto nel periodo natalizio.

Questo ottimismo è giustificato? L'economia mondiale sta realmente ripartendo?

Anche se le conferme non mancano, la cautela è d'obbligo. La crescita americana è robusta, ma una analisi più attenta rivela qualche elemento di debolezza, soprattutto nel medio periodo. Le stesse considerazioni valgono, in parte, anche per la Cina. In entrambi i casi, è determinante il ruolo delle politiche una tantum di sostegno alla crescita. In Europa la situazione è molto più incerta. La crescita è diseguale e le aree critiche sono ancora consistenti, a partire dalla debolezza della produzione industriale (in Germania in primo luogo) fino alla crisi dell'automotive.

Sulle prospettive e sul clima di fiducia pesa anche l'esito dei negoziati tra Cina e Stati Uniti. Se fino a ieri un accordo sembrava certo, oggi la situazione è più tormentata; i mercati sembrano continuare ad avere fiducia in una soluzione concordata, ma una rottura non può essere esclusa con questa amministrazione. L'irrigidimento nei confronti del Messico non fa ben sperare dopo i toni distensivi di qualche settimana fa. È certo, tuttavia, che tariffe e controversie commerciali stanno già danneggiando il commercio internazionale. Negli ultimi 12 mesi gli scambi sono diminuiti dell'1,1%: siamo ben lontani dalla crescita del 5-6% degli anni precedenti. Le esportazioni americane

verso la Cina sono scese del 30% nel primo trimestre 2019; quelle cinesi verso gli Stati Uniti sono calate del 9%.

Tra i fattori che dovrebbero dare un contributo positivo alla crescita vi è la svolta delle politiche monetarie dei principali paesi: di normalizzazione non si parla più e gli aumenti dei tassi sono rinviati al 2020. Sull'altro piatto della bilancia, non vanno infine sottovalutate le possibili ripercussioni di alcune aree di crisi, economiche e soprattutto politiche: Iran in primo luogo, ma anche Venezuela e Turchia

Negoziati Cina-Stati Uniti a colpi di tweet

Dopo i furiosi *tweet* del 6 maggio del presidente Trump, a oggi è difficile fare previsioni su come si concluderanno i negoziati tariffari tra Stati Uniti e Cina. I mercati erano già pronti a celebrare l'accordo, che avrebbe dovuto essere firmato in pompa magna entro metà maggio. Una nutritissima delegazione cinese (oltre 100 persone) era già sulla via di Washington, a testimonianza dell'importanza che la Cina attribuiva all'evento. Tuttavia, l'ennesimo *coup de théâtre* del presidente potrebbe essere solo un espediente per strappare all'ultimo minuto condizioni migliori. La reazione tutto sommato non troppo nevrotica da parte delle borse sembra rispecchiare questa ipotesi: sperando che gli *insider* abbiano una percezione corretta delle reali intenzioni del presidente. Nel frattempo, la delegazione cinese è stata regolarmente a Washington il 9 maggio, guidata dal vice premier (e non da un dirigente di secondo livello): un segnale di distensione che apre a un moderato ottimismo.

Con il Messico vince la lobby dei pomodori

Se per ora le minacce di Trump alla Cina sono soprattutto verbali, su un altro fronte commerciale, quello con il Messico, gli Stati Uniti si sono mossi con fatti concreti. All'inizio di maggio gli Stati Uniti hanno infatti introdotto una tariffa del 17,5% sulle importazioni di pomodori dal Messico. Una tariffa che vale 350 milioni di import all'anno e che secondo gli analisti determinerà un aumento fino al 40% del prezzo dei pomodori negli Stati Uniti. La decisione riflette le pressioni della potente *lobby* dei produttori della Florida, uno stato cruciale nella elezione di Trump. Vengono smentite (almeno per ora) le dichiarazioni più concilianti che avevamo riportato ad aprile.





Svolta nelle politiche monetarie

Nonostante i ritmi di crescita e le condizioni economiche siano molto diverse, le principali economie mondiali sono accomunate dal recente cambio di rotta nella politica monetaria. Fino a dicembre le banche centrali di Stati Uniti, Europa, Giappone e Cina erano avviate verso una normalizzazione delle politiche, ovvero il progressivo esaurimento delle politiche espansive adottate negli anni precedenti. A pochi mesi di distanza, la svolta è stata di 180° gradi. Draghi ha varato una nuova *tranche* di TLTRO (prestiti agevolati alle banche); Powell ha fatto marcia indietro sui previsti aumenti dei tassi; Kuroda ha mantenuto una impronta accomodante. I motivi di questo cambiamento di strategia sono diversi ma convergenti. In Europa (e in Giappone), la preoccupazione è una crescita ancora troppo debole e incerta, con rischi di recessione e un'inflazione prossima a zero. Negli Stati Uniti, preoccupa soprattutto l'inflazione ostinatamente bassa, ma non vanno taciute le forti pressioni politiche per una politica monetaria espansiva.

Stati Uniti: nel primo trimestre crescita record

Le previsioni ottimistiche di Trump sull'eccellente stato di salute dell'economia americana trovano conferma nei dati più recenti. A partire dalla eccezionale crescita del primo trimestre (superiore al 3%), fino alla robusta creazione di posti di lavoro ad aprile, con la disoccupazione che scende al minimo degli ultimi 50 anni. Fatica il mercato immobiliare, ma più per carenza di offerta di immobili a prezzi adeguati che per la debolezza della domanda; mutui bassi e sostenuta crescita dei salari, secondo gli analisti, dovrebbero a breve rilanciare gli acquisti. Non mancano tuttavia note di cautela. Come osservano gli analisti più critici, la crescita *record* del primo trimestre deve molto all'accumulo di scorte e al calo delle importazioni; la produzione industriale non è così brillante; il protezionismo (reale o minacciato) avrà inevitabilmente conseguenze negative in molti settori. È indubbio però che Trump può vantare il successo della sua politica fiscale molto aggressiva: verrà certamente ricompensato in termini elettorali. Peraltro, il presidente non manca di mandare messaggi piuttosto espliciti anche alla Federal reserve: la politica dei tassi bassi sta pagando e bisogna continuare così.

L'Europa ancora in mezzo al guado

Gli ultimi dati non chiariscono del tutto le reali condizioni dell'economia europea. La fase più acuta del rallentamento è già superata? Difficile esserne sicuri. Nel primo trimestre la crescita del PIL ha accelerato rispetto al quarto trimestre, ma la crescita tendenziale resta di poco superiore all'1%. A febbraio l'indice della produzione industriale ha segno negativo e il profilo di medio periodo rimane di stagnazione; a essere più colpita è la Germania, cuore manifatturiero d'Europa, anche se il dato di marzo lascia intravedere un possibile rilancio. L'indice PMI (il più importante indicatore anticipatore) resta saldamente in zona recessiva. Le vendite al dettaglio sono in stallo. Il clima di fiducia peggiora sia tra i consumatori che tra le imprese. Per non parlare della crisi del settore *automotive*, in marcata contrazione nei primi tre mesi. Solo dalle costruzioni arriva qualche segnale più positivo, ma nei mesi scorsi l'andamento di questo settore è stato molto fluttuante: siamo ben lontani dall'avere imboccato un sentiero di ripresa dell'edilizia (in Italia, poi, uno scenario del genere è del tutto chimerico...).

I paesi emergenti procedono a velocità diverse

Dai paesi emergenti non arrivano notizie univoche. La Cina è in accelerazione e sembra aver superato la fase di raffreddamento di fine 2018, grazie anche alle misure messe in campo dal governo. Certo, non tutti sono d'accordo e ritengono che l'attività non abbia ancora ripreso la solita velocità: tariffe e protezionismo hanno rallentato l'export e incidono sul clima di fiducia.

Il Brasile procede a corrente alternata. La ripresa resta piuttosto debole e incerta, molto condizionata dall'andamento dei mercati internazionali. Il destino delle riforme volute dal presidente Bolsonaro è ancora in bilico, tra perdita di consenso e ondivago supporto politico.

La Russia prosegue lungo il profilo dei primi mesi del 2019, in rallentamento rispetto a un'ultima parte del 2018 decisamente più brillante. L'impatto dell'aumento della tassazione sul valore aggiunto sembra ben assorbito e non ha determinato un'impennata dell'inflazione. Questo darà alla banca centrale margini di manovra più ampi per una riduzione dei tassi.

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

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

Fonte: International monetary fund, aprile 2019.

Stati Uniti

Crescita record nel primo trimestre

I dati preliminari del primo trimestre sorprendono gli analisti portando la crescita del PIL americano al 3,2%, dal 2,2% del trimestre precedente. La variazione riflette il contributo positivo di consumi, investimenti fissi non residenziali, export, scorte e spesa delle amministrazioni pubbliche (statali e locale); negativo il contributo di investimenti residenziali. In calo le importazioni.

L'accelerazione rispetto al quarto trimestre 2018 è spiegata dalla più favorevole dinamica della spesa pubblica e dell'export, da un maggiore accumulo di scorte, dall'attenuazione del calo degli investimenti residenziali e da una riduzione delle importazioni. Decelerano invece consumi delle famiglie e investimenti non residenziali; in flessione la spesa federale.

Rimane robusta la creazione di nuovi posti di lavoro

Dopo il positivo dato di marzo (+189.000 nuovi posti di lavoro), la rilevazione di aprile conferma la solidità della crescita dell'economia americana, che si traduce in una robusta creazione di occupazione. In aprile sono stati 263.000 i nuovi posti di lavoro, un valore superiore alla media degli ultimi 12 mesi (228.000). Un periodo in cui sono stati creati 2,7 milioni di nuovi posti. La disoccupazione cala al 3,6%, nuovo **record** degli ultimi 50 anni. Rimane sostenuta la crescita dei salari (+3,2% rispetto allo scorso anno). Ad aprile i

settori che hanno fatto registrare gli incrementi più consistenti sono stati sanità (+27.000 posti), servizi professionali (+76.000), costruzioni (+33.000). Variazioni di minore entità negli altri settori, estrattivo, commercio e manifatturiero inclusi.

Stabile la produzione manifatturiera

Dopo il lieve incremento di febbraio (+0,1% secondo il dato definitivo), a marzo l'indice della produzione industriale segna un'altrettanto contenuta caduta (-0,1%), mentre la variazione tendenziale rimane elevata (+2,8%). Nel primo trimestre l'indice segna un calo dello 0,3% rispetto al trimestre precedente. Il dato di marzo è spiegato dalla variazione positiva delle *utility* (+0,2%), mentre la produzione manifatturiera è immutata e il settore estrattivo segna un calo piuttosto marcato (-0,8%). Il tasso di utilizzo degli impianti è pari al 78,8%, un punto al di sotto della media di lungo periodo (1972-2018).

Indice ISM: si raffredda la crescita del manifatturiero

Ad aprile 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 120° mese consecutivo. Il sondaggio evidenzia tuttavia un raffreddamento della crescita: tutti gli indici si indeboliscono, gli ordini export accusano un calo per la prima volta da febbraio 2016. Dei 18 settori censiti, 13 registrano una crescita dell'attività (erano 16 a marzo). Giudizi positivi vengono dal comparto dei macchinari; negative invece le valutazioni dei produttori di mezzi di trasporto. Nel comparto computer e elettronica le imprese lamentano ritardi nelle consegne al confine con il Messico; le tariffe hanno fatto salire i prezzi dei componenti.

Accelerano le vendite al dettaglio

Dopo la lieve contrazione di febbraio (-0,2%), a marzo l'indice delle vendite al dettaglio fa registrare un consistente aumento (+1,6%), mentre la crescita tendenziale sale al 3,6%. Nei primi tre mesi la crescita tendenziale è pari al 2,9%. Nel trimestre, si registrano variazioni particolarmente elevate per materiali da costruzione e attrezzature da giardino (+3,7%), salute e cura personale (+3,5%); in crescita anche alimentari (+1,4%), auto e ricambi (+1,1). Altre voci di spesa sono invece in calo: abbigliamento (-1,2%), articoli sportivi, *hobby*, musica e libri (-8,2%), stazioni di rifornimento (-0,7%), elettronica e elettrodomestici (-3,1%), mobili e arredamento (-0,9%).

Riprendono a crescere gli ordini di beni durevoli

Dopo il calo di febbraio (-1,1% rispetto al mese precedente), a marzo l'indice degli ordini di beni durevoli manufatti registra un marcato aumento (+2,7%); si tratta della quarta variazione mensile positiva negli ultimi cinque mesi. Il dato è spiegato soprattutto dall'incremento degli ordini di mezzi di trasporto (+7,0%); al netto di questa componente la variazione resta comunque positiva (+0,4%). Al netto del comparto della difesa l'indice complessivo segna un aumento del 2,3%.

Gli ordini di beni capitali aumentano in misura significativa sia nel comparto difesa (+7,4%) che negli altri comparti (+6,5%). Il comparto non-difesa rappresenta l'85% degli ordini totali di beni capitali.



Battuta d'arresto per il mercato immobiliare

Dopo il dato molto brillante di febbraio, a marzo il mercato immobiliare americano segna una battuta d'arresto. La rilevazione condotta da NAR (National association of realtors) registra infatti una flessione delle vendite pari al 4,9% rispetto a febbraio: il volume di vendite (5,21 milioni in termini annualizzati) è inferiore del 5,4% al livello dello scorso anno.

Secondo NAR la pausa di marzo non sorprende dopo il dato eccezionale di febbraio. NAR ritiene tuttavia che la debolezza del mercato non sia coerente con la dinamica dell'occupazione. Prezzi troppo elevati e offerta insufficiente continuano a frenare la domanda di immobili.

Il prezzo mediano delle case è pari a 259.400 dollari, superiore del 3,8% rispetto allo scorso anno.

Lo *stock* di immobili in vendita sale a 1,68 milioni da 1,63 milioni di febbraio ed è leggermente superiore a quello dello scorso anno (1,64 milioni); lo *stock* è pari a 3,9 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali (erano 3,6 mesi lo scorso anno). In media le case restano sul mercato per 36 giorni, contro i 30 giorni dello scorso anno. Il 47% delle case viene venduto in meno di un mese.

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 4,27% a marzo 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 3,0% sul totale delle vendite, in calo di un punto rispetto allo scorso anno.

Secondo la rilevazione e del Census bureau e del Department of housing and urban development a marzo le vendite di abitazioni unifamiliari sono pari a 692.000 unità, in aumento del 4,5% rispetto a febbraio e del 3,0% rispetto allo scorso anno. Il prezzo mediano è pari a 302.700 dollari, quello medio a 376.000 dollari. A fine marzo lo *stock* di case in vendita è di 344.000 unità, corrispondenti a un'offerta di 6,0 mesi agli attuali ritmi di vendita.

Attività edilizia debole, ma aumenta l'offerta di nuove case

A marzo i permessi di costruzione (*building permits*) fanno registrare una riduzione dell'1,7% rispetto a febbraio e del 7,8% rispetto allo scorso anno. Il dato corrisponde a un volume annuo di 1,27 milioni di permessi. Molto al di sotto del livello dello scorso anno sono gli avviamenti di nuove costruzioni (*housing starts*) (-14,2%), pari a 1,14 milioni in termini annualizzati.

Infine, sono state completate 1,31 milioni di unità abitative (in termini annualizzati) (*housing completions*): il 6,8% in più rispetto allo scorso anno.

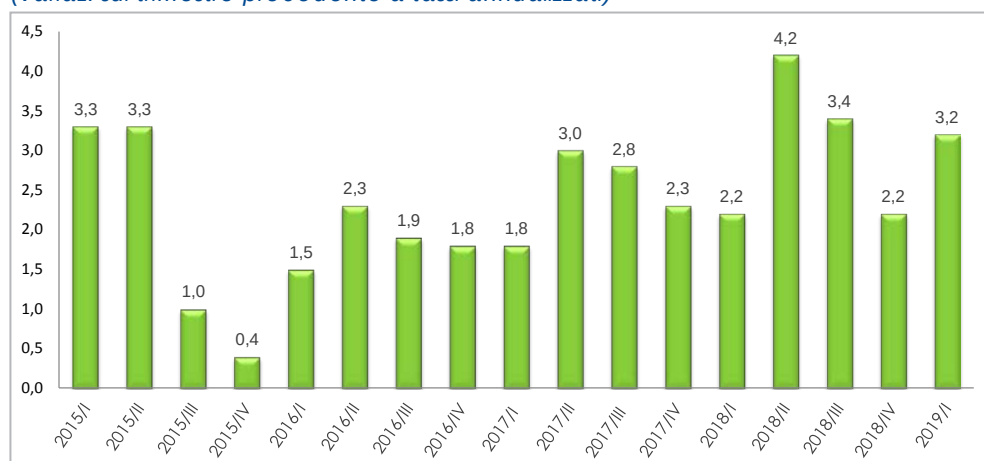
Rallenta la spesa per costruzioni

Dopo il dato positivo di febbraio, a marzo la spesa per costruzioni registra una contrazione rispetto al mese precedente (-0,9%) e a marzo 2018 (-0,8%). Il calo è imputabile sia alla componente privata (-0,7%) che a quella pubblica (-1,3%). A marzo la spesa totale per costruzioni è stata pari a 1.280 miliardi di dollari, di cui oltre il 75% per edilizia privata e il restante 25% per opere pubbliche.

Frenata del mercato *automotive*

Rallenta ad aprile il mercato *automotive* americano dopo il rimbalzo di marzo. Le vendite si riducono del 4,5% rispetto al 2018 (16,43 milioni in termini annualizzati). Nei primi quattro mesi il calo delle vendite è pari al 2,1% (16,76 milioni). NADA, l'associazione dei rivenditori (National auto dealers association), prevede che il calo continui nei prossimi mesi, stimando nel 2019 un volume di vendite intorno a 16,8 milioni.

Andamento del PIL americano 2016-2019 – I trimestre (variaz. sul trimestre precedente a tassi annualizzati)



Fonte: Bureau of labor statistics.

Europa

Accelera nel primo trimestre la crescita dell'Area euro

Secondo le stime preliminari, nel primo trimestre 2019 il PIL dell'Area euro (19 paesi) è cresciuto dello 0,4% rispetto al trimestre precedente, mentre per l'Unione Europea nel suo complesso (28 paesi) la crescita è stata leggermente superiore (0,5%). Nel terzo trimestre la crescita era stata rispettivamente dello 0,2% e dello 0,3%. La crescita tendenziale del primo trimestre è dell'1,2% per l'Area euro e dell'1,5% per la UE: in entrambi i casi valori identici a quelli registrati nel quarto trimestre.

Le stime preliminari rese note da Eurostat non riportano dati per i singoli paesi membri né sulle componenti del PIL. Sono tuttavia disponibili i dati preliminari pubblicati da alcuni istituti statistici nazionali. Secondo la Bundesbank, l'economia della Germania ha avuto una crescita moderata nel primo trimestre del 2019, dopo la crescita zero del quarto trimestre. In crescita la Spagna (+0,7% rispetto al trimestre precedente, +2,4% tendenziale) e Francia (+0,3% e +1,1% rispettivamente). L'Italia è uscita dalla recessione tecnica, facendo registrare una variazione appena al di sopra dello zero (+0,2% trimestrale, +0,1% tendenziale).

Indice PMI: l'industria resta in recessione

La rilevazione di aprile dell'indice PMI (*purchasing managers' index*) manifatturiero elaborato da IHS-Markit prolunga la fase recessiva dell'industria europea: l'indicatore sintetico rimane ampiamente al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività, per il terzo mese consecutivo. Peggiorano soprattutto gli indici su nuovi ordini e export. Le indicazioni più negative vengono da Germania e Italia; in particolare, in Germania le imprese rilevano un significativo peggioramento rispetto al sondaggio di marzo. In Spagna l'indice rimane lievemente in zona espansiva, mentre la Francia è in stallo. IHS-Markit stima nel secondo trimestre un calo della produzione nell'ordine dell'1%. I fattori condizionanti sono gli stessi dei mesi scorsi: vengono citati protezionismo, Brexit e difficoltà del comparto *automotive*.

Nuova battuta d'arresto per la produzione industriale

Dopo l'incoraggiante dato di gennaio, a febbraio la produzione industriale dell'Area euro fa registrare una nuova battuta d'arresto (-0,2% rispetto al mese precedente in termini destagionalizzati e a parità di giornate lavorative); anche il profilo tendenziale rimane cedente (-0,3%). Nell'ultimo trimestre la variazione tendenziale è stata negativa (-1,5%), mentre rispetto al trimestre precedente si registra una flessione dello 0,6%.

Il dato aggregato dell'Area euro pondera situazioni diverse a livello nazionale. In Germania i segnali di rallentamento sono evidenti. Nell'ultimo trimestre si registra un calo dello 0,5% rispetto al trimestre precedente e del 2,6% rispetto allo scorso anno. Anche il dato di febbraio ha segno negativo (-0,4% rispetto a gennaio, -2,0% tendenziale).

In Francia sono emersi negli ultimi due mesi segnali di ripresa dopo una fase di prolungata stagnazione o crescita molto modesta. Nell'ultimo trimestre si registra una variazione dello 0,8% rispetto al trimestre precedente e del +0,3% rispetto allo scorso anno.

Anche in Gran Bretagna gli ultimi due mesi hanno fatto registrare un'inversione di tendenza dopo un periodo di calo. Negli ultimi tre mesi l'indice ha segnato un aumento dello 0,2% rispetto ai tre mesi precedenti, mentre la dinamica tendenziale rimane lievemente cedente (-0,2%).

In Spagna, dopo il dato positivo di gennaio, a febbraio l'indice segna una significativa contrazione. Il trimestre dicembre-gennaio registra un profilo so-



stanzialmente piatto rispetto al trimestre precedente (-0,1%), mentre la variazione tendenziale è negativa (-0,9%).

In Italia gli ultimi due mesi hanno fatto registrare segnali di recupero (+0,8% a febbraio, rispetto a gennaio). Considerando gli ultimi tre mesi, (-0,3% rispetto ai tre mesi precedenti), rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, la caduta dei livelli di attività è pari all'1,6%. I livelli produttivi sono inferiori del 18% a quelli precrisi,

Segnali di ripresa dalle costruzioni

Dopo alcuni mesi altalenanti, a febbraio l'indice delle costruzioni nell'Area euro fa segnare un marcato aumento rispetto al mese precedente (+3,0%), portando la crescita tendenziale a un significativo +5,2% (in termini destagionalizzati e a parità di giornate lavorative).

Il dato di febbraio influisce in modo determinante sul *trend* trimestrale. L'indice registra infatti un incremento dell'1,2% rispetto al trimestre precedente (sempre in termini destagionalizzati e a parità di giornate lavorative), mentre la crescita tendenziale del trimestre sale al 2,3%.

La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale.

In Germania l'incremento di febbraio è eccezionalmente brillante (+6,8%) e condiziona positivamente l'andamento del trimestre. Dopo un periodo di debolezza, il trimestre dicembre-febbraio fa segnare un aumento del 2,2% rispetto al periodo precedente, mentre la crescita tendenziale sale al 2,3%.

In Francia il profilo del ciclo rimane sostanzialmente piatto, con oscillazioni mensili piuttosto ampie. Nel trimestre dicembre-febbraio l'indice registra una lieve flessione rispetto al trimestre precedente (-0,6%) e allo scorso anno (-0,9%).

In Gran Bretagna il settore appare in recupero dopo la forte caduta di dicembre. Il trimestre dicembre-febbraio fa comunque registrare una variazione negativa rispetto al periodo precedente (-0,6%), mentre la dinamica tendenziale è positiva (+0,7%).

In Spagna sono emersi segnali di debolezza dopo una fase di recupero. Nell'ultimo trimestre la crescita rispetto ai tre mesi precedenti è stata nulla, mentre la dinamica tendenziale è più brillante (+2,5%).

In Italia il dato molto positivo di febbraio è forse un primo segno di rilancio



dopo un lungo periodo di stagnazione. La crescita del trimestre dicembre-febbraio è significativa rispetto al periodo precedente (+2,4%) e allo scorso anno (+1,8%) e consolida le prime, deboli indicazioni di ripresa dei due mesi precedenti. Per il nostro Paese, il divario da recuperare per tornare ai livelli di attività precedenti la crisi rimane comunque molto ampio: -14% 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.

In stallo le vendite al dettaglio

Dopo il dato positivo di febbraio (+0,5% secondo il dato definitivo) a marzo l'indicatore delle vendite al dettaglio resta invariato; la variazione tendenziale scende all'1,9% (a parità di giornate lavorative).

Tutti i principali paesi fanno segnare variazioni tendenziali positive: particolarmente favorevoli i dati di Gran Bretagna (+4,6%) e Germania (+3,2%), bene anche Spagna (+1,8%) e Francia (+1,2%).

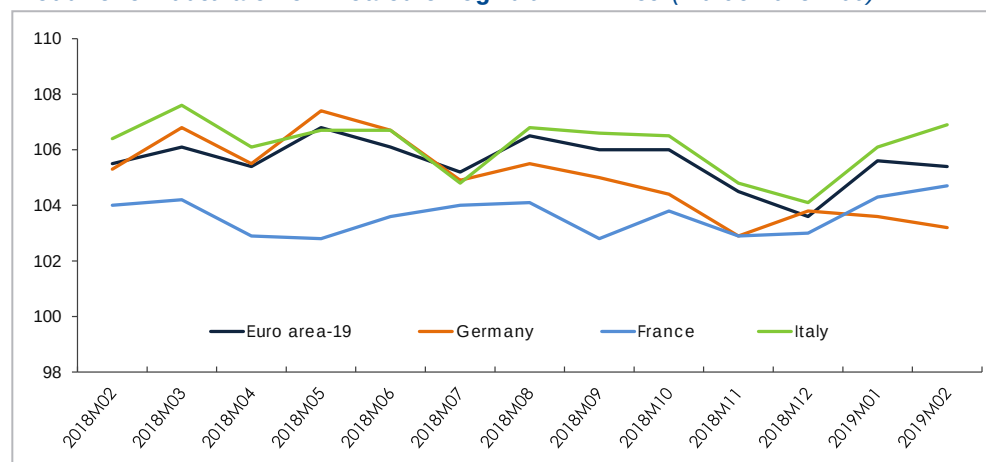
Le dinamiche congiunturali sono più variegate. In Gran Bretagna e Spagna l'indice segna un aumento rispetto al mese precedente (rispettivamente +1,1% e +0,3%); in Germania e Francia una lieve flessione (-0,2% e -0,1%). Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati comparabili.

Mercato automotive in forte frenata

Si aggrava la flessione del mercato *automotive* europeo. Anche a marzo le vendite sono in calo (-3,9%); nei primi tre mesi sono state vendute 4,0 milioni di auto (16,0 milioni su base annualizzata), il 3,3% in meno rispetto al 2018. Considerando il dato trimestrale, sono in caduta Spagna (-6,9%), Italia (-6,5%) e Gran Bretagna (-2,4%); sostanzialmente stabili Germania (+0,2%) e Francia (-0,6%).

Molto marcata la flessione delle vendite del gruppo FCA (-10,8%, con 255.000 autovetture vendute nei primi tre mesi). *Performance* più negativa per i marchi FIAT (-14,1%) e Alfa (-41,8%), positive per Lancia/Crysler (con volumi però molto modesti) e soprattutto Jeep (+11,1%). Maserati in calo del 41% rispetto allo scorso anno, con 500 vetture mensili vendute.

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



Fonte: Eurostat.

Peggiora ulteriormente il clima di fiducia

Ad aprile i sondaggi della Commissione europea sul clima di fiducia registrano un ulteriore peggioramento del clima di fiducia, prolungando una fase negativa in atto da circa un anno. Arretrano gli indici di fiducia dei consumatori, *economic sentiment* (che rileva le attese di manifattura, servizi, commercio e consumatori) e *business climate* (che raccoglie i giudizi dei *manager* delle imprese). In particolare, peggiorano in modo marcato le attese dei comparti manifatturiero, del commercio al dettaglio e delle costruzioni; stabili le aspettative del comparto dei servizi.

Paesi Emergenti



Brasile: crescita debole e incerta

Anche i dati più recenti, poco brillanti se non addirittura con segno negativo, confermano la crescita debole e incerta dell'economia brasiliana nei primi mesi dell'anno. I consumi sono frenati dall'elevato tasso di disoccupazione (12,7% in marzo, in crescita rispetto a fine 2018), mentre l'attività industriale stenta a prendere velocità. A febbraio, l'indice di attività economica calcolato dalla banca centrale rileva una flessione dello 0,7% sul mese precedente, mentre la crescita tendenziale rimane positiva (+2,5%). Ben diversa la rilevazione di marzo dell'indice di produzione industriale, che registra un calo dell'1,3% sul mese precedente e del 6,1% rispetto al 2018. A guidare la frenata sono i settori *automotive* e alimentare, ma cali si registrano in 16 dei 26 settori oggetto di indagine. Infine, ad aprile l'indice PMI (*purchasing managers' index*) segnala una decelerazione della crescita dell'attività manifatturiera. L'indicatore rimane in zona espansiva, ma perde terreno rispetto ai mesi precedenti. Si indeboliscono le esportazioni, accelera l'aumento dei prezzi degli input, creando crescenti pressioni sui costi di produzione.

Sul fronte politico, poche le novità delle ultime settimane. A fine aprile, i mercati hanno accolto con favore i primi segnali di un più ampio sostegno politico della riforma delle pensioni, uno dei punti centrali del programma di governo del presidente Bolsonaro. Tuttavia il percorso di approvazione è ancora lungo e per nulla scontato: occorreranno 308 voti favorevoli della Camera bassa per procedere al voto del Senato. Nel frattempo, la deludente *performance* economica sta indebolendo il consenso del presidente. Secondo un recente sondaggio, quasi un terzo dei brasiliani disapprova l'operato del governo in questi mesi; il 35% è ancora favorevole, ma era il 49% a gennaio.

Cina: ripresa in vista

I dati di marzo sono stati tutti favorevoli: vendite al dettaglio, investimenti fissi, produzione industriale hanno infatti fatto registrare letture positive e migliori

delle previsioni. La produzione industriale, in particolare, a marzo ha accelerato a un tasso di crescita dell'8,5% tendenziale, molto al di sopra del +5,3% dei due mesi precedenti. Ad aprile l'indice *caixin-china general manufacturing* PMI (indicatore sintetico di attività economica) conferma livelli di attività in crescita, anche se l'indicatore arretra leggermente rispetto alla rilevazione di marzo. Aumentano produzione e ordini, soprattutto domestici; si raffredda invece l'export. La lettura di questi dati sembra confermare che la fase di rallentamento sia ormai alle spalle, grazie anche alle misure messe in campo dal governo. Tuttavia alcuni analisti invitano alla cautela, sottolineando il ruolo delle imprese pubbliche e dell'espansione del credito nel trainare la ripresa: vecchi armamentari, insomma. È probabile che il governo sia obbligato a proseguire con politiche di stimolo anche nei prossimi mesi, volte a sostenere con misure non convenzionali il settore privato, riduzioni fiscali e *deregulation* del settore immobiliare nelle grandi città.

Russia: l'inverno mite condiziona la produzione di energia

L'economia russa prosegue lungo il profilo dei primi mesi del 2019, in rallentamento rispetto a una ultima parte del 2018 decisamente più brillante. Le motivazioni sono diverse. L'aumento della tassazione sul valore aggiunto ha contribuito a frenare i consumi; a febbraio le vendite al dettaglio sono state piuttosto fiacche. Debole anche l'export: a gennaio si è addirittura registrata una contrazione, per la prima volta da ottobre 2016. In questo caso, è stato determinante il calo della domanda di energia da parte dell'Europa e dei paesi della ex-Unione Sovietica, per effetto delle temperature invernali miti.

A marzo la produzione industriale ha registrato un netto rallentamento rispetto a febbraio. La variazione mensile è stata negativa (-0,6%), mentre la crescita tendenziale è scesa dal 4,1% all'1,2%, in conseguenza soprattutto di una marcata contrazione dell'output di elettricità, gas e riscaldamento. Più incoraggiante la rilevazione di aprile dell'indicatore PMI (*purchasing managers' index*) elaborato da IHS-Markit. L'indicatore registra una solida crescita della produzione e un buon aumento della domanda, soprattutto domestica. Stabile invece la domanda estera. Cala ancora l'occupazione. Si stemperano le pressioni sui prezzi, a conferma del fatto che l'impatto dell'aumento della tassazione sul valore aggiunto sta esauendosi. Le imprese restano ottimiste sui prossimi mesi, anche se si attendono un rallentamento della crescita del comparto manifatturiero. IHS-Markit prevede nel 2019 una crescita della produzione nell'ordine del 2,0%, a fronte del +2,9% registrato nel 2018. Determinante come sempre la produzione di petrolio e gas. A fine aprile la banca centrale ha deciso di mantenere inalterati al 7,75% i tassi di riferimento, come atteso dagli analisti. La banca mantiene un atteggiamento accomodante, indicando la possibilità di una riduzione dei tassi nel secondo o nel terzo trimestre se le condizioni economiche si evolveranno favorevolmente. Sotto osservazione è naturalmente l'inflazione, inferiore alle aspettative nonostante l'aumento della tassa sul valore aggiunto. La banca centrale si aspetta che l'inflazione scenda verso il *target* del 4% nella prima metà del prossimo anno.

ECONOMIA ITALIANA

PIL trimestrale	Produzione industriale	Costruzioni	Vendite al dettaglio	Nuove vetture
 +0,2% I trimestre 2019/2018	 -1,4% marzo 2019/2018	 +7,8% febbraio 2019/2018	 -3,3% marzo 2019/2018	 +1,5% aprile 2019/2018
Finanziam. alle imprese	Fiducia consumatori	Fiducia imprese	Tasso disoccupazione	Tasso disocc. giovanile
 -7,7% febbraio 2019/2018	  aprile 2019	  aprile 2019	 10,2% marzo 2019	 30,2% marzo 2019

- Crescita appena sopra lo zero, l'economia è in stagnazione.
- Le stime UE gelano il governo gialloverde.
- Sempre più vicino l'aumento dell'IVA.

In breve...

Gli ultimi dati pubblicati dall'Istat delineano un quadro economico di sostanziale stagnazione, con una crescita molto debole, anche se non più col segno meno. A preoccupare è soprattutto il progressivo allontanamento dagli altri paesi europei, che invece hanno ripreso a crescere.

Le previsioni economiche di primavera diffuse dalla Commissione europea, certificano la fragilità del nostro Paese, ultimo in Europa con una crescita 2019 rivista ulteriormente al ribasso (+0,1% a fronte di una media dell'eurozona pari a +1,2%), con investimenti e occupazione in calo e una spesa pubblica in aumento a causa di reddito di cittadinanza e quota 100. A preoccupare è soprattutto l'aumento di deficit e debito, che rischiano di andare fuori controllo senza l'aumento dell'IVA programmato o misure che possano assicurare risorse equivalenti.

Nei prossimi mesi la Commissione europea dovrà decidere se aprire una procedura di infrazione per debito eccessivo, più lunga e più dura di quella per deficit eccessivo, peggiorata dalla poca credibilità di un governo che appare completamente sconnesso dalla realtà, parlando di dati farlocchi e di fase di rilancio dell'economia.

PIL +0,2% rispetto a dicembre: si allontana lo spettro della recessione

Nel primo trimestre del 2019 il prodotto interno lordo (PIL), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2010, corretto per gli effetti di calendario e stagionalizzato, è aumentato dello 0,2% rispetto al trimestre precedente e dello 0,1% in termini tendenziali. Il primo trimestre del 2019 ha avuto una giornata lavorativa in meno rispetto al trimestre precedente e due giornate lavorative in meno rispetto al primo trimestre del 2018. La variazione congiunturale del PIL è la sintesi di incrementi del valore aggiunto sia nel comparto dell'agricoltura, silvicoltura e pesca, sia in quello dell'industria, sia in quello dei servizi. Dal lato della domanda, vi è un contributo negativo della componente nazionale (al lordo delle scorte) e un apporto positivo della componente estera netta. La variazione acquisita per il 2019 è pari a +0,1%.

Produzione industriale in calo a marzo. Positiva la dinamica trimestrale

Nel mese di marzo 2019, l'indice della produzione industriale registra una flessione sia congiunturale sia tendenziale. Tutti i settori mostrano flessioni (al netto degli effetti di calendario), con l'unica eccezione, dei beni strumentali, in moderata crescita. Nonostante tutto, il primo trimestre dell'anno corrente si conclude con una variazione della produzione industriale ampiamente positiva rispetto al precedente.

Andamento positivo per i beni strumentali

In dettaglio, a marzo 2019 si stima che l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisca dello 0,9% rispetto a febbraio. Nella media del primo trimestre dell'anno corrente, il livello destagionalizzato della produzione aumenta dell'1,0% rispetto al trimestre precedente. L'indice destagionalizzato mensile mostra un modesto aumento congiunturale solo per i beni strumentali (+0,1%); diminuzioni si registrano invece per i beni di consumo (-2,3%), in misura più lieve, per l'energia (-0,4%) e per i beni intermedi (-0,3%). Corretto per gli effetti di calendario, a marzo 2019 l'indice complessivo è diminuito in termini tendenziali dell'1,4% (i giorni lavorativi sono stati 21, contro i 22 di marzo 2018). Gli indici corretti per gli effetti di calendario registrano a marzo 2019 un aumento tendenziale esclusivamente per i beni strumentali (+1,2%); al contrario, una marcata diminuzione contraddistingue l'energia (-5,9%), mentre diminuiscono in misura più contenuta i beni intermedi (-1,9%) e i beni di consumo (-1,0%).

In calo farmaceutici e prodotti petroliferi raffinati

I settori di attività economica che registrano le variazioni tendenziali positive più rilevanti sono le attività estrattive (+5,7%), la fabbricazione di apparecchiature elettriche e apparecchiature per uso domestico non elettriche (+3,3%) e le industrie alimentari, bevande e tabacco (+2,7%). Le flessioni più ampie si registrano nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-9,0%), nella produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici (-6,7%) e nella fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (-5,2%).



Il CSC rileva un ulteriore calo della produzione industriale in aprile

L'indagine rapida CSC (Centro studi Confindustria) rileva una riduzione della produzione industriale dello 0,5% in aprile su marzo. Nel primo trimestre 2019 si registra una variazione di +1,1%, dopo il -0,9% rilevato dall'Istat nel quarto 2018. La variazione acquisita nel secondo trimestre è di -0,9%. La produzione, al netto del diverso numero di giornate lavorative, arretra in aprile dell'1,1% rispetto allo stesso mese del 2018. Gli ordini in volume diminuiscono in aprile dello 0,3% su marzo (-1,2% su aprile 2018).

Il calo dell'attività stimato in marzo e aprile annulla quasi la metà del recupero che era stato registrato nei primi due mesi dell'anno (+2,7% cumulato). Nel primo trimestre l'incremento della produzione industriale rimane robusto e contribuisce positivamente alla variazione del PIL che, secondo le stime preliminari, è stata di +0,2%. Parte debole, invece, il secondo trimestre, per il quale è stimata una variazione acquisita negativa (-0,9%), che appare più in linea con la dinamica degli indicatori qualitativi. Le oscillazioni dell'attività industriale nei mesi recenti sono spiegate, in parte, da una ricostituzione delle scorte nel primo bimestre e da una conseguente stasi nei due mesi successivi, in un contesto di domanda giudicata debole e calante. Le scorte delle imprese erano state ampiamente utilizzate a fine 2018 quando, secondo la contabilità nazionale, avevano contribuito negativamente (-0,4 punti) alla variazione del PIL nel trimestre (-0,1%).

Prosegue il buon momento della produzione nelle costruzioni

A febbraio si conferma la tendenza alla crescita congiunturale delle costruzioni, in atto da novembre dello scorso anno. Su base mensile la crescita è la più elevata da febbraio 2017. Su base annua, l'ampio incremento segnato sia dall'indice grezzo che da quello corretto per gli effetti di calendario è probabilmente da ricondurre anche alla disparità delle condizioni climatiche rispetto allo scorso anno, avverse nel febbraio del 2018 e particolarmente favorevoli quest'anno. Nel dettaglio, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni aumenta del 3,4% rispetto a gennaio 2019. Nella media del trimestre dicembre 2018-febbraio 2019, la produzione nelle costruzioni cresce del 2,4% rispetto ai tre mesi precedenti. Su base annua, l'indice corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi sono stati 20 come a febbraio 2018) mostra un consistente incremento, attestandosi al 7,8%. L'indice grezzo della produzione nelle costruzioni registra un aumento del 7,7% rispetto a febbraio 2018.

Lieve recupero per il mercato dell'auto

Ad aprile il mercato italiano dell'auto totalizza 174.412 immatricolazioni, in crescita dell'1,5% rispetto allo stesso mese del 2018. I volumi immatricolati nel primo quadrimestre del 2019 ammontano, così, a 712.196 unità, il 4,6% in meno rispetto ai volumi dello stesso periodo dell'anno scorso. Il dato positivo è stato favorito anche da un giorno lavorativo in più, rispetto al mese di aprile 2018.

L'effetto calendario condiziona le vendite di marzo

Il calo tendenziale delle vendite al dettaglio registrato a marzo 2019 risente in misura rilevante della diversa collocazione delle vendite di prodotti alimentari legate alle festività pasquali; nel 2018, infatti, tali vendite si sono concentrate nel mese di marzo, mentre quest'anno hanno avuto luogo ad aprile.



Questo ha influenzato negativamente soprattutto la dinamica tendenziale della grande distribuzione alimentare (-7,1%). L'effetto della differente collocazione delle festività pasquali non condiziona, invece, la dinamica congiunturale, che risulta in lieve flessione sia a livello generale sia per le due principali componenti (prodotti alimentari e non alimentari).

In calo alimentari e non

A marzo 2019 si stima, per le vendite al dettaglio, una diminuzione congiunturale dello 0,3% in valore e dello 0,2% in volume. In calo sia le vendite dei beni alimentari (-0,5% in valore e -0,3% in volume) sia, con intensità minore, quelle dei prodotti non alimentari (-0,2% in valore e -0,1% in volume). Nel complesso del primo trimestre le vendite al dettaglio registrano un aumento dello 0,2%, in valore e in volume, rispetto ai tre mesi precedenti. Le vendite di beni alimentari crescono dello 0,2% in valore mentre restano stazionarie in volume, quelle di beni non alimentari aumentano dello 0,2% sia in valore sia in volume.

In crescita il commercio elettronico

Su base annua, le vendite al dettaglio diminuiscono del 3,3% in valore e del 3,7% in volume. La flessione complessiva è dovuta soprattutto all'andamento dei beni alimentari (-6,4% in valore e -7,3% in volume), mentre si registra una flessione più contenuta per le vendite dei beni non alimentari (-0,5% in valore e -0,2% in volume). Per quanto riguarda le vendite di beni non alimentari, l'aumento tendenziale maggiore riguarda il gruppo di prodotti calzature e articoli in cuoio e da viaggio (+5,0%). Le flessioni più marcate si registrano per cartoleria, libri, giornali e riviste (-4,6%) ed elettrodomestici, radio, tv e registratori (-4,2%). Rispetto a marzo 2018, il valore delle vendite al dettaglio registra una diminuzione sia per la grande distribuzione (-5,0%) sia per le imprese operanti su piccole superfici (-2,2%). In crescita il commercio elettronico (+11,1%).

Prestiti alle imprese ancora troppo bassi

A febbraio 2019 i finanziamenti alle imprese sono scesi dello 0,3% rispetto al mese di gennaio e del 7,7% rispetto a febbraio 2018. Le sofferenze sono diminuite dello 0,1% su base mensile e del 40,7% su base annuale.

Continua a scendere la fiducia delle imprese

Pur lasciando intravedere qualche segnale positivo nei servizi e nelle costruzioni, i risultati delle indagini sulla fiducia delle imprese confermano la debolezza dell'attuale fase ciclica. Si delinea uno scenario complessivamente

incerto sia nel commercio sia nel settore manifatturiero, mentre migliorano le aspettative su ordini e domanda. Più in dettaglio, l'indice di fiducia diminuisce in quasi tutti i settori, ma con intensità diverse. Nella manifattura la flessione è lieve, nei servizi risulta più consistente e nel commercio al dettaglio è più marcata. Fanno eccezione le costruzioni dove l'indice aumenta di un punto.

Una frenata generale in tutti i comparti

Per quanto riguarda le componenti dei climi di fiducia delle imprese, nella manifattura si rileva un peggioramento sia dei giudizi sugli ordini sia delle attese sulla produzione unitamente a una diminuzione del saldo relativo alle scorte di magazzino. Nelle costruzioni la dinamica positiva dell'indice riflette il miglioramento dei giudizi sul livello degli ordini. Nei servizi si deteriorano i giudizi sugli ordini e sull'andamento degli affari; invece si segnala un aumento delle attese sugli ordini. Con riferimento al commercio al dettaglio, il marcato calo dell'indice è la sintesi di un'evoluzione negativa sia dei giudizi sulle vendite, il cui saldo torna negativo per la prima volta da giugno 2018, sia delle relative attese; il saldo delle valutazioni sul livello delle giacenze diminuisce.

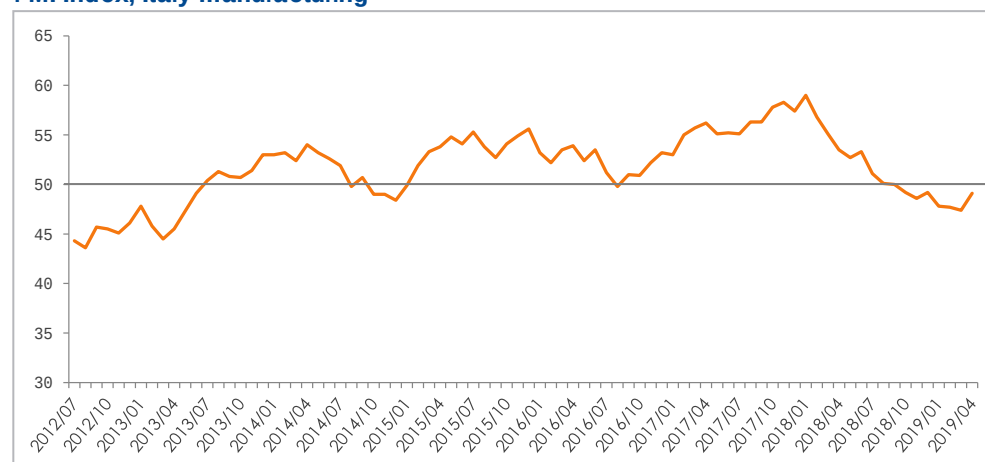
Fiducia dei consumatori ai minimi

Tra i consumatori, l'indice di fiducia è sceso ancora in aprile toccando il livello più basso nel periodo da agosto 2017. Il calo riflette il deterioramento di tutte le componenti dell'indice: il clima economico, personale e corrente registrano le flessioni più marcate mentre una diminuzione più contenuta si registra per il clima futuro.

L'indice PMI di nuovo vicino al punto di equilibrio

Continua ad aprile la contrazione del settore manifatturiero italiano e le aziende hanno registrato il nono mese consecutivo di declino di produzione e nuovi ordini. L'indice PMI Markit (*purchasing managers' index*) redatto da IHS Markit, per il settore manifatturiero italiano, che illustra in modo sintetico la dinamica dello stato di salute del settore, ha registrato ad aprile 49,1 segnalando il peggioramento più debole delle condizioni operative del settore in quattro mesi. Nonostante fosse in miglioramento dal 47,4 di marzo, l'indice è rimasto al di sotto della soglia critica di non cambiamento di 50,0 per il settimo mese consecutivo.

PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

L'occupazione torna ai livelli di metà 2018

A marzo l'occupazione è in ripresa dopo la sostanziale stabilità del mese precedente e tale aumento riporta il numero di occupati vicino ai livelli massimi registrati a metà del 2018. La crescita occupazionale riguarda entrambi i generi, con una significativa espansione delle classi di età più giovani e si concentra prevalentemente tra i dipendenti permanenti. Alla crescita degli occupati a marzo, si accompagna un forte calo dei disoccupati e la sostanziale stabilità degli inattivi. Su base trimestrale, si rileva un aumento dei dipendenti permanenti e un calo di quelli a termine.

Tasso di occupazione al 58,9%

Più nel dettaglio, a marzo 2019 la stima degli occupati è in crescita rispetto a febbraio (+0,3%, pari a +60.000 unità); anche il tasso di occupazione sale, arrivando al 58,9% (+0,2 punti percentuali). L'aumento dell'occupazione è determinato da entrambe le componenti di genere e si concentra tra i minori di 34 anni (+69.000); sono sostanzialmente stabili i 35-49enni mentre calano gli ultracinquantenni (-14.000). Si registra una crescita dei dipendenti permanenti (+44.000) e degli indipendenti (+14.000), mentre risultano sostanzialmente stabili i dipendenti a termine.

In calo disoccupati e tasso di disoccupazione

Le persone in cerca di occupazione calano del 3,5% (-96.000). La diminuzione riguarda entrambi i generi e tutte le classi d'età. Il tasso di disoccupazione passa dal 10,5% al 10,2% con un calo di 0,4 punti percentuali. La stima complessiva degli inattivi tra i 15 e i 64 anni a marzo è sostanzialmente stabile come sintesi di una diminuzione tra i minori di 34 anni e un aumento tra gli over35. Il tasso di inattività è invariato al 34,3% per il terzo mese consecutivo.





MATERIE PRIME

NICKEL apr/mar 2019	CRUDE OIL AVERAGE apr/mar 2019	ALLUMINIO apr/mar 2019	MINERALE DI FERRO apr/mar 2019
 -1,9% \$/Mt	 +7,5% \$/Bbl	 -1,4% \$/Mt	 +8,4% \$/Dmtu
RAME apr/mar 2019	GOMMA NATURALE TSR20 apr/mar 2019	CACAO apr/mar 2019	ZUCCHERO apr/mar 2019
 +0,0% \$/Mt	 +2,3% \$/Mt	 +5,9% \$/Kg	 +0,8% \$/Kg

- Dinamiche divergenti nell'andamento dei prezzi delle *commodity*.
- Si accentua il calo dei metalli e degli acciai.
- I rincari del petrolio influenzano filiera chimica e materie plastiche.

The Economist commodity - price Index

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-2,4%	-13,2%	All Items	-2,5%	-9,5%
Food	-2,9%	-14,6%	Euro Index		
Industrials			All Items	-2,6%	-7,1%
<i>All</i>	-1,9%	-11,6%	Gold		
<i>Non food agriculturals</i>	-0,4%	-12,6%	\$ per oz	-0,6%	-1,6%
<i>Metals</i>	-2,5%	-11,1%	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	2,1%	-5,0%

Fonte: The Economist, 23 - 30 aprile 2019.

Andamento discontinuo per le principali *commodity* industriali

In generale, nel mese di aprile, i prezzi delle materie prime hanno mostrato andamenti divergenti. Ai rialzi del prezzo del petrolio si è contrapposto l'andamento cedente dei metalli, soprattutto gli acciai che, dopo l'arretramento osservato in marzo, nelle settimane più recenti hanno ulteriormente accentuato le perdite. Energia elettrica e gas naturale hanno mantenuto un profilo cedente, mentre rincarano i principali input chimici e le plastiche. Le dinamiche valutarie non hanno favorito le imprese manifatturiere italiane, con l'euro sceso ai minimi da un anno e mezzo nelle osservazioni di fine aprile.

In calo gas naturale e metalli

A livello di singole materie prime, i maggiori apprezzamenti hanno interessato, tra le altre, orzo (+14,2%), petrolio (in media +7,5%), cacao (+5,9%), platino (+5,3%). Relativamente stabili le quotazioni di cellulosa rame e olio di colza. I deprezzamenti più consistenti hanno toccato gas naturale (-9,7%), piombo (-5,3%), caffè robusta (-4,8%), stagno (-3,7%), nickel (-1,9%), argento (-1,6%), alluminio (-1,4%), oro (-1,2%).

Acciai in calo

L'andamento deludente dell'attività manifatturiera in Europa continua a mantenere sotto pressione i prezzi degli acciai che, al contrario di molti metalli non ferrosi, scontano anche le conseguenze della situazione di forte sovraccapacità produttiva globale. In aprile le quotazioni dei prodotti piani di riferimento per le imprese italiane (CRC e HRC Southern Europe) hanno evidenziato un ulteriore, forte arretramento cedendo rispettivamente il 3,5 e il 4,2% rispetto a marzo e scendendo ai minimi da oltre due anni. I prodotti lunghi, utilizzati prevalentemente nel settore delle costruzioni, registrano cali appena meno intensi. Nei prossimi mesi, con i magazzini ormai del tutto ricostituiti, gli altoforni cinesi dovrebbero contenere gli acquisti di *input* siderurgici, riducendo il sostegno alle quotazioni di minerali di ferro e carbone *coke*. Al tempo stesso il bando cinese alle importazioni di rottami di ferro contribuirà a mantenere il mercato UE ampiamente rifornito.

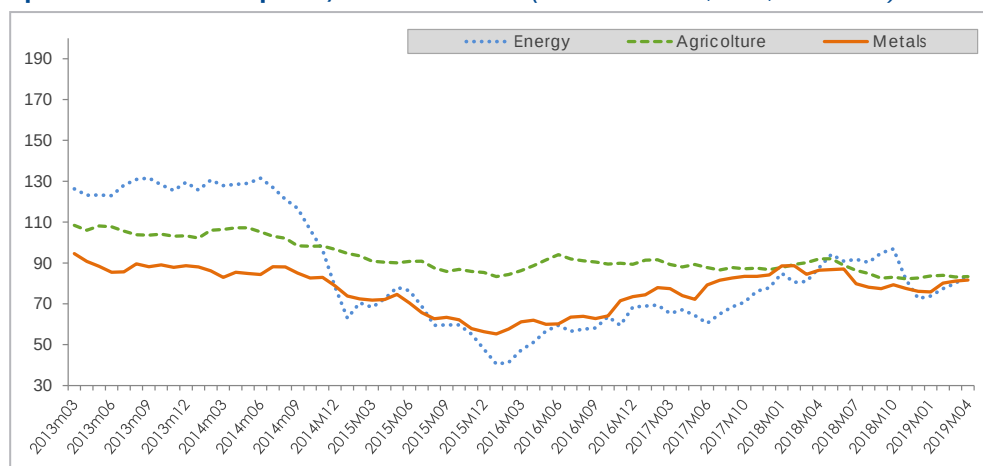
Non ferrosi in declino

Il recupero osservato nei primi due mesi dell'anno ha lasciato spazio a un sostanziale appiattimento dei listini in marzo, seguito dal declino che, invece, ha caratterizzato i prezzi dei metalli non ferrosi nelle ultime settimane: a pesare sull'evoluzione recente delle quotazioni è stato soprattutto l'accumulo di scorte rilevato nei magazzini del London metal exchange (LME), sintomo di condizione di elevata disponibilità che, a sua volta, ha contribuito a deprimere gli scambi su questi mercati. In media, aprile si è chiuso con arretramenti trasversali a quasi tutti i metalli, con variazioni su base mensile di entità compresa tra il -1% dell'alluminio e il -5% circa del piombo. Le uniche eccezioni sono rappresentate dal rame (invariato intorno ai 6.400 US\$/ton, ma in flessione nelle osservazioni di fine mese) e lo zinco, che invece ha chiuso aprile con un rincaro su base congiunturale del 2,6%, sempre in dollari. In uno scenario prospettico di generale rallentamento della crescita dei consumi mondiali, la probabile soluzione degli attriti tra Cina e Stati Uniti sul tema delle tariffe potrebbe restituire vitalità ai prezzi dei metalli non ferrosi nei prossimi mesi: non ci aspettiamo, in ogni caso, variazioni consistenti rispetto ai livelli attuali, in uno scenario dei prezzi che (dopo i rincari di gennaio e febbraio) sembra già scontare la prospettiva di un accordo tra i due paesi.

Il petrolio è ancora protagonista

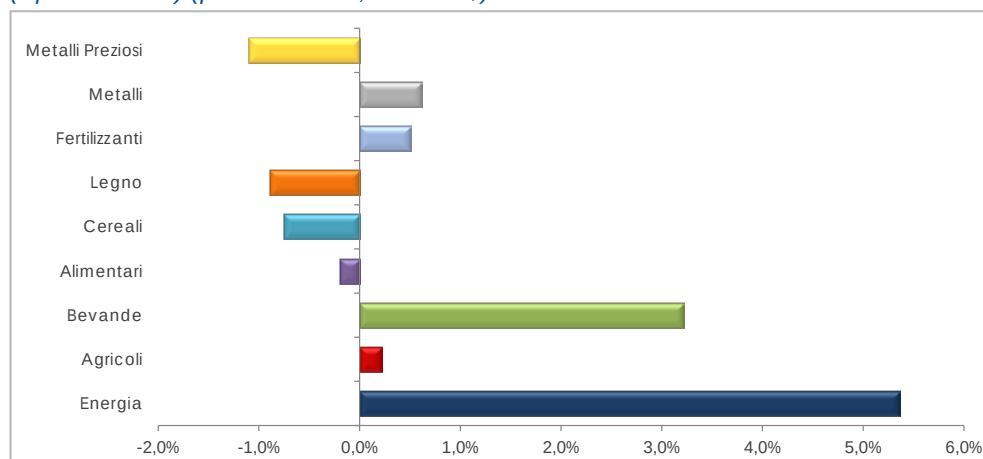
Prosegue il percorso di ripresa del Brent che, dopo la crisi in Venezuela (gennaio), i tagli dell'Arabia Saudita (febbraio) e il conflitto in Libia (marzo), viene influenzato dal mancato rinnovo dell'esenzione riconosciuta ad alcuni paesi (tra cui l'Italia) al regime sanzionatorio diretto a Teheran. La prospettiva di un nuovo calo delle esportazioni iraniane, infatti, ha portato il Brent sopra la soglia dei 70 US\$/barile (+6% circa su base mensile). Si tratta di livelli ormai prossimi a quelli medi osservati nel 2018, anche se ancora molto distanti rispetto ai picchi di 85 US\$/barile rilevati lo scorso ottobre. In ogni caso è verosimilmente improbabile che il percorso rialzista del greggio duri ancora a lungo, anche se il mercato petrolifero globale si mantiene costellato di potenziali rischi al rialzo. Da un lato, il rallentamento atteso della domanda globale e il dinamismo dell'industria estrattiva statunitense sono attesi mantenere il bilancio mondiale di domanda e offerta in una condizione di sostanziale equilibrio. Dall'altro (analogamente a quanto osservato in novembre) le pressioni

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



Fonte: elaborazione dati World bank.

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



Fonte: World bank.

statunitensi sull'Arabia Saudita dovrebbero convincere il principale produttore OPEC a desistere dalla politica di riduzione della produzione inaugurata a inizio anno, contribuendo quindi a compensare i minori flussi provenienti dall'Iran. Il *meeting* OPEC del prossimo giugno, sarà decisivo a questo riguardo e non è da escludere che, in caso di ulteriori rialzi rispetto ai livelli correnti, si possa riproporre uno scenario simile a quello dello scorso ottobre quando, complici le pressioni statunitensi a Riyadh, ai picchi autunnali fece seguito un pesante deprezzamento nel quarto trimestre del 2018.

Rincari per chimica e petrolchimica

Gli intermedi chimici e, in misura minore, anche le plastiche, iniziano a risentire delle tensioni a monte della filiera petrolchimica. In aprile le quotazioni dei polimeri hanno sperimentato un rincaro che, sebbene di entità non particolarmente intensa, inverte un *trend* stagnante che si trascinava da inizio anno. Gli aumenti più intensi hanno interessato il polietilene, con le varietà a bassa densità (LDPE), in crescita del 4% circa, in euro, rispetto a marzo. Tendenze rialziste anche per l'HDPE (+3,4%) e per il polietilene lineare (LLDPE, +2,3%). Relativamente più stabile il polipropilene (+1,5%) che, nei mesi passati, aveva mantenuto un orientamento relativamente più dinamico rispetto alla media

dei polimeri. Le prospettive sui prezzi delle plastiche sono vincolate a quelle degli *input* di produzione: pur non escludendo un ulteriore rincaro del petrolio, i bassi prezzi del gas e l'ampia disponibilità di intermedi dovrebbero evitare il materializzarsi di nuove tensioni.

Poche variazioni sui mercati delle gomme sintetiche

Secondo le statistiche dell'European tyre & rubber manufacturers association, le vendite UE nel comparto dei veicoli privati sono calate del 3% nei primi 3 mesi del 2019: la minor domanda di pneumatici ha smorzato gli effetti rialzisti dovuti al contestuale apprezzamento degli *input* di produzione (butadiene in primo luogo), consentendo alle quotazioni degli elastomeri di mantenere un andamento sostanzialmente stabile su base mensile.

In rialzo la gomma naturale

Moderati rialzi (+2,5% circa rispetto a marzo) per il caucciù, che in aprile ha scontato gli effetti dell'ennesimo taglio produttivo annunciato dal cartello dei maggiori esportatori. Verosimilmente questo non avrà un impatto significativo sui corsi della gomma naturale che, nei prossimi mesi, dovrebbe continuare a fluttuare su livelli solo lievemente più elevati rispetto a quelli attuali.

Legname stabile su base mensile, cellulosa ancora in flessione

Le quotazioni del legname di conifera hanno sperimentato un rimbalzo, seguito da un sostanziale appiattimento in aprile: al momento i segati di origine svedese (*benchmark*) vengono scambiati a circa 350 €/ton, il 25% in più rispetto ai minimi di gennaio, ma ancora il 15% in meno rispetto ai livelli medi che hanno caratterizzato il 2018. Prosegue la fase di ripiegamento dei prezzi della cellulosa, in atto da inizio 2019, con ribassi in dollari di entità compresa tra l'1,5 e il 3% circa, a seconda delle varietà monitorate.

Rincari per poliestere e cotone, pelli stabili, scende il prezzo della lana

Andamenti ancora differenziati dei prezzi nella filiera tessile: i rincari più consistenti si sono osservati sulle quotazioni del poliestere che, complici i contestuali apprezzamenti degli *input* di produzione (benzene in primo luogo) hanno chiuso aprile con un rialzo dell'8% su base mensile. Rincari anche per il cotone (+3,9% in dollari) in uno scenario che, dopo gli strappi di inizio mese, nelle osservazioni più recenti ha tuttavia visto i corsi mettere in luce un profilo relativamente stabile. I corsi della lana hanno sperimentato un ripiegamento del 3% circa. Non molto da segnalare, infine, per i prezzi delle pelli, stabili su base mensile e su livelli storicamente molto contenuti.



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

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

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

Fonte: elaborazioni su dati Prometeia commodity, aprile 2019.



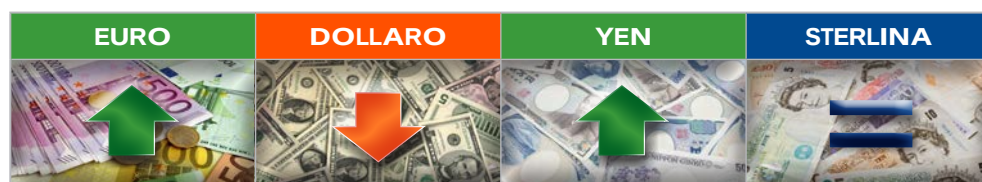


I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in \$ mar 2019	Prezzo in \$ apr 2019	var. %
Aluminum	(\$/mt)	1871,21	1845,42	-1,4%
Barley	(\$/mt)	119,42	136,41	14,2%
Beef	(\$/kg)	4,48	4,70	5,0%
Coal, Australian	(\$/mt)	93,12	86,77	-6,8%
Coal, South African	(\$/mt)	78,81	72,49	-8,0%
Cocoa	(\$/kg)	2,20	2,33	5,9%
Coconut oil	(\$/mt)	678,56	668,63	-1,5%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	2,73	2,67	-2,2%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	1,70	1,62	-4,8%
Copper	(\$/mt)	6439,46	6438,36	0,0%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,85	1,92	4,1%
Crude oil, average	(\$/bbl)	63,79	68,58	7,5%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	66,41	71,20	7,2%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	66,80	70,66	5,8%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	58,15	63,87	9,8%
DAP	(\$/mt)	335,03	323,75	-3,4%
Fish meal	(\$/mt)	1476,02	1505,38	2,0%
Gold	(\$/troy oz)	1300,90	1285,91	-1,2%
Groundnut oil	(\$/mt)	1370,38	1377,61	0,5%
Groundnuts	(\$/mt)	1383,33	1318,50	-4,7%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	86,47	93,70	8,4%
Lead	(\$/mt)	2046,46	1938,99	-5,3%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	11,29	11,29	0,0%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	395,75	393,44	-0,6%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	267,74	266,66	-0,4%
Maize	(\$/mt)	166,22	161,49	-2,8%
Meat, chicken	(\$/kg)	2,07	2,09	1,2%
Natural gas index (2010=100)		67,94	63,26	-6,9%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	5,18	4,92	-5,0%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,94	2,65	-9,7%
Nickel	(\$/mt)	13026,27	12772,79	-1,9%
Orange	(\$/kg)	0,65	0,57	-11,9%
Palm kernel oil	(\$/mt)	654,72	636,23	-2,8%
Palm oil	(\$/mt)	573,02	588,45	2,7%
Phosphate rock	(\$/mt)	98,50	97,50	-1,0%
Platinum	(\$/troy oz)	842,81	887,29	5,3%
Plywood	(cents/sheet)	491,10	489,12	-0,4%
Potassium chloride	(\$/mt)	245,50	265,50	8,1%
Rapeseed oil	(\$/mt)	808,68	805,96	-0,3%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	399,00	404,00	1,3%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	406,00	413,00	1,7%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	382,43	391,30	2,3%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	342,62	341,11	-0,4%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	1,72	1,72	-0,3%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,47	1,50	2,3%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	631,38	624,77	-1,0%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	718,15	710,63	-1,0%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	11,79	11,79	0,0%
Silver	(\$/troy oz)	15,30	15,06	-1,6%
Sorghum	(\$/mt)	169,31	165,46	-2,3%
Soybean meal	(\$/mt)	344,63	341,53	-0,9%
Soybean oil	(\$/mt)	750,33	733,77	-2,2%
Soybeans	(\$/mt)	369,94	360,34	-2,6%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,37	0,37	-0,6%
Sugar, US	(\$/kg)	0,58	0,59	2,7%
Sugar, world	(\$/kg)	0,28	0,28	0,8%
Sunflower oil	(\$/mt)	711,71	713,00	0,2%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,38	2,65	11,1%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,38	3,40	0,7%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	1,63	2,34	43,7%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,13	2,19	2,7%
Tin	(\$/mt)	21393,40	20604,30	-3,7%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4940,55	4942,44	0,0%
TSP	(\$/mt)	321,00	310,00	-3,4%
Urea	(\$/mt)	247,50	247,50	0,0%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	205,76	199,52	-3,0%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	200,39	197,33	-1,5%
Woodpulp	(\$/mt)	875,00	875,00	0,0%
Zinc	(\$/mt)	2850,60	2932,65	2,9%

Fonte: World bank.

VALUTE



- ▶ La ripresa delle tensioni tra Cina e Stati Uniti pesa su yuan e dollaro, ma dà forza a yen e euro.
- ▶ La sterlina trova finalmente stabilità.
- ▶ Per la lira turca si prevedono forti ribassi nell'arco dell'anno.

Euro

L'euro viene supportato dagli eventi politici ma non dai dati economici

Nella prima parte dello scorso mese l'euro si è ulteriormente indebolito nei confronti del dollaro e delle valute emergenti, seppure in modo lieve. Questo andamento cedente si è arrestato con le elezioni generali in Spagna che hanno permesso al primo ministro Pedro Sanchez di rimanere al potere e con le dichiarazioni del presidente Trump, che ha instillato nuove preoccupazioni per una ennesima *escalation* nel conflitto commerciale tra le due maggiori economie. La moneta unica, essendo la valuta del terzo blocco economico mondiale, è stata la principale divisa a beneficiare di questo annuncio. Tuttavia, se la politica ha dato forza all'euro, lo stesso non si può dire dei dati economici, complessivamente negativi nell'ultimo mese.

L'euro ad aprile ha perso mensilmente lo 0,5% nei confronti delle valute dei suoi principali 38 *partner* commerciali. Si evidenzia una variazione negativa pari al 2,9% rispetto al dato di aprile 2018.

Dollaro

Dollaro appesantito dalle dichiarazioni di Trump

I mercati hanno reagito in maniera molto repentina alle dichiarazioni di Donald Trump che a inizio mese ha minacciato di imporre nuovi dazi, e di incrementare quelli già esistenti, sui beni in arrivo da Pechino. L'ottimismo delle ultime settimane e le previsioni relative all'imminente raggiungimento di un accordo sono stati definitivamente accantonati. Il biglietto verde ha perso subito terreno e il cambio euro dollaro è tornato a scambiare in ribasso ab-



Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

bandonando la soglia di 1,12. Secondo alcuni analisti, il dollaro è destinato a indebolirsi ancora, ma non rispetto all'euro. A migliorare i propri tassi di cambio sarebbero i paesi emergenti, lo yen e le valute di altre nazioni con riserve forti, come Norvegia e Svezia. Ciò, ovviamente, a condizione che non ci sia un brusco rallentamento dell'economia globale. Il cambio euro/dollaro sarebbe invece frenato da una BCE ultra accomodante: i nuovi orientamenti suggeriscono il rischio che i tassi possano rimanere negativi per molto tempo. Solo un deciso miglioramento dei dati economici consentirebbe un rialzo significativo del cambio euro/dollaro.

Yen

Lo yen sfrutta le incertezze sui mercati finanziari

Lo yen giapponese è la migliore valuta tra quelle principali sul mercato *forex*. A spingere gli acquisti sulla valuta rifugio per antonomasia è il clima di *risk-off* sui mercati azionari, causato dalla nuova ondata di tensioni sul fronte commerciale tra Stati Uniti e Cina.

Sterlina

Periodo di stabilità per la sterlina

La sterlina è rimasta pressoché invariata nei confronti di dollaro e euro, dopo la riunione del FMC della Bank of England, che ha deciso di mantenere invariata la sua *stance* di politica monetaria, con i tassi di interesse confermati allo 0,75% e il totale degli asset acquistati nell'ambito del programma di *quantitative easing* stabili a 435 miliardi. Durante la conferenza stampa, il governatore Mark Carney ha dichiarato che gli investitori potrebbero sottostimare possibili futuri aumenti dei tassi da parte della banca, necessari per evitare che l'inflazione si surriscaldi. Tuttavia, Carney ha anche affermato che la banca si attende un aumento graduale del costo del denaro e di ridurre i suoi stimoli monetari. La BOE ritiene che un aumento della crescita superiore all'1,5% nel 2020 e nel 2021 sarebbe sufficiente perché l'economia britannica iniziasse a surriscaldarsi e inducesse le autorità monetarie ad aumentare i tassi. Ma i banchieri centrali hanno anche dichiarato nel loro rapporto sull'inflazione trimestrale che nei prossimi due anni gli aumenti dei tassi sarebbero comunque limitati a non più di un quarto di punto, dato che l'incertezza della Brexit e un forte calo degli investimenti aziendali hanno privato l'economia del *momentum*.



I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media aprile 2019	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	 ARGENTINE PESO	48,52	4,4%	95,5%
	 BRAZILIAN REAL	4,37	0,9%	4,6%
	 TURKISH LIRA	6,47	4,4%	29,4%
=	 CANADIAN DOLLAR	1,50	-0,5%	-3,8%
	 SWISS FRANC	1,13	0,1%	-4,8%
	 CHINESE YUAN	7,55	-0,5%	-2,4%
	 UK POUND STERLING	0,86	0,4%	-1,2%
	 JAPANESE YEN	125,44	-0,2%	-5,1%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,62	0,3%	-3,1%
-	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,58	-1,0%	-1,1%
	 INDONESIAN RUPIAH	15899,18	-1,0%	-6,2%
	 INDIAN RUPEE	78,00	-0,7%	-3,3%
	 MEXICAN PESO	21,34	-1,8%	-5,4%
	 ROUBLE	72,66	-1,3%	-3,3%
	 US DOLLAR	1,12	-0,6%	-8,5%
	 SOUTH AFRICAN RAND	15,90	-2,2%	6,9%

Fonte: elaborazione dati BCE, aprile 2019.

Yuan

Yuan soffre delle tensioni tra Cina e Stati Uniti

È lo yuan la divisa che più risente del riaccendersi delle tensioni commerciali tra USA e Cina legate alle dichiarazioni del presidente Donald Trump, che negli scorsi giorni con un *tweet* ha minacciato che farà salire i dazi attuali dal 10% al 25% su 200 miliardi di dollari di merci importate dalla Cina e imporrà una tariffa del 25% su ulteriori 325 miliardi di dollari di merci. "L'accordo commerciale con la Cina va avanti ma troppo lentamente perché loro cercano di rinegoziarlo. No!" ha scritto il Presidente americano su Twitter. Difficile a oggi dire come si evolveranno le trattative: la delegazione cinese è regolarmente arrivata negli Stati Uniti (seppure un po' meno robusta). Forte la reazione dei mercati: la borsa cinese ha ceduto circa 5 punti percentuali e lo yuan ha perso circa un punto e mezzo rispetto al dollaro.

Lira turca

Previsioni di un andamento negativo per la lira turca

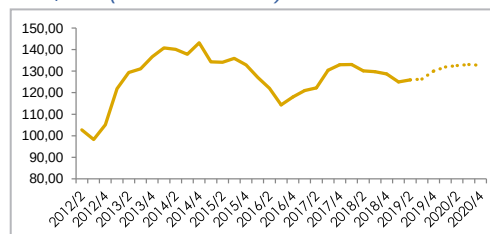
Goldman Sachs ha pubblicato un'analisi pessimistica sulla lira turca, prevedendo un deprezzamento del tasso di cambio contro il dollaro a 6,25, 6,50 e 7,00 entro rispettivamente 3, 6 e 12 mesi. Poiché in questo periodo la lira



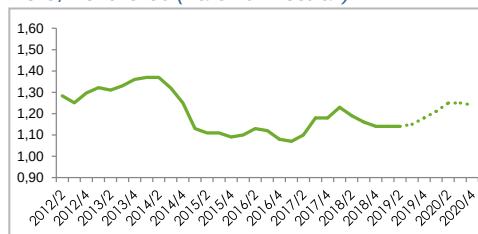
scambia a un rapporto di 5,94, se la banca d'affari americana avesse ragione, equivarrebbe a prevedere un crollo del 15% da qui a un anno, dell'8,5% a 6 mesi e del 5% a 3 mesi. Non è esattamente lo scenario migliore per Ankara, alle prese con la recessione nata dalla vigorosa stretta monetaria varata lo scorso anno dalla banca centrale per combattere il circolo vizioso tra crollo del cambio e alta inflazione. Le pressioni politiche sul governatore Murat Cetinkaya, affinché allenti il prima possibile la politica monetaria, sono sempre più forti. Recentemente l'istituto ha confermato i tassi al 24%, ma al contempo ha ammorbidito il comunicato, eliminando il riferimento a "una nuova stretta, se necessario" presente negli scorsi incontri. Gli operatori finanziari hanno interpretato tale evento come l'anticipazione di un taglio dei tassi nei prossimi mesi, approfittando del calo dell'inflazione sotto il 20%. In tutto questo, la lira turca è ancora in balia dei problemi interni al Paese, finito nel caos dopo le ultime elezioni amministrative. Ora toccherà alle autorità decidere se far tornare la popolazione alle urne o se rigettare le richieste di Erdogan. E proprio la possibilità di nuove elezioni ha pesato sull'appetito degli investitori nei confronti della valuta. Una nuova tornata elettorale potrebbe portare a rinnovate tensioni politiche e potrebbe altresì rimandare ancora l'introduzione delle riforme strutturali necessarie al Paese.

Previsioni di medio periodo

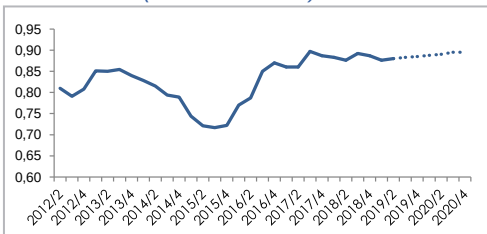
Euro/Yen (valori trimestrali)



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
feb/gen 2019	feb/gen 2019	febbraio 2019	Asta aprile 2019	Punti base
0,3%	+0,4%	10,0%	↓	254

- ▶ La BCE mantiene la sua attuale politica monetaria aspettando nuovi riscontri.
- ▶ Si riducono sofferenze bancarie e prestiti alle imprese, in aumento quelli alle famiglie.
- ▶ Nonostante la riduzione del rendimento dei BTP, rimane alta la domanda.

La BCE non modifica la sua *stance* monetaria ma resta in attesa di ulteriori sviluppi

Come ampiamente atteso il 10 aprile la Banca centrale ha lasciato invariati i tassi di interesse: il tasso principale resta fermo a zero, quello sui prestiti marginali allo 0,25% e quello sui depositi a -0,40%. Nessuna novità anche sulle prossime mosse: le previsioni sono che i tassi verranno mantenuti a questo livello per tutto il 2019. Quanto al QE, nel suo comunicato l'Eurotower ha spiegato che proseguirà con il reinvestimento dei titoli in scadenza per un prolungato periodo di tempo successivamente alla data in cui inizierà a innalzare i tassi di interesse.

La BCE si trova ad affrontare segnali di rallentamento, con le fresche previsioni del FMI che hanno tagliato la stima di crescita globale con alcune sforbiciate particolarmente rilevanti agli occhi dei governatori europei, come quelle di Germania e Italia. Il governatore Draghi ne ha preso atto, affermando che l'economia dell'Eurozona vede una crescita più lenta che si sta prolungando nell'anno corrente. I rischi per le prospettive di crescita nell'Area euro restano orientati al ribasso per via delle perduranti incertezze connesse a fattori geopolitici, alla minaccia del protezionismo e alle vulnerabilità nei mercati emergenti. Tuttavia è stato anche ribadito che Francoforte rimane pronta a regolare tutti i suoi strumenti se fosse necessario per conseguire gli obiettivi d'inflazione.

Unicredit destina fino a 2 miliardi per le PMI italiane

Unicredit lancia un progetto a favore delle migliori PMI del Paese, impegnandosi a fornire loro accesso a una fonte di capitale alternativa e flessibile. Un'iniziativa che darà vita alla più ampia piattaforma di capitali pazienti finora disponibile in Italia, che prevede fino a 2 miliardi di euro destinati crescita delle piccole e medie imprese italiane. Il progetto è dedicato a società dei settori manifatturieri italiani d'eccellenza, compresi quelli industriale, aerospaziale, delle tecnologie per il *packaging*, farmaceutico, del *design* e dell'alimentare e si focalizzerà su imprese alla ricerca di capitali per accelerare i loro piani di espansione a medio-lungo termine.

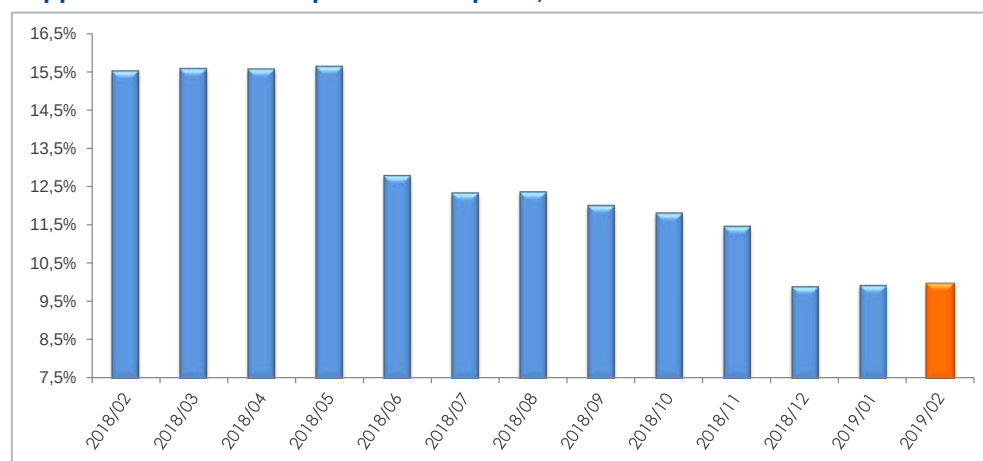
Si smorza l'offerta di credito europea

A febbraio il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie è salito al 3,7% (dal 3,4% di gennaio); guardando oltre la volatilità di breve termine, la crescita ha registrato una moderazione negli ultimi mesi, rispecchiando la tipica reazione ritardata al rallentamento dell'economia. Allo stesso tempo, a febbraio il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie è rimasto sostanzialmente invariato al 3,3%. L'indagine sul credito bancario nell'Area euro per il primo trimestre del 2019 suggerisce che le condizioni complessive di prestito applicate dalle banche siano rimaste favorevoli. È altresì convinzione dell'istituto centrale che le misure di politica monetaria, compresa la nuova serie di OMRLT annunciate a marzo, contribuiranno a salvaguardare condizioni favorevoli del credito bancario e continueranno a sostenere l'accesso al finanziamento, soprattutto per le piccole e medie imprese.

Ritorna negativa la variazione dei prestiti alle imprese

In Italia i finanziamenti alle imprese si indeboliscono ulteriormente: a febbraio la variazione mensile risulta essere del -0,3%, che diventa -7,7% se si confronta il dato odierno con quello di febbraio 2018. Un piccolo miglioramento lo si intravede nell'andamento delle sofferenze bancarie, che nell'ultimo mese si riducono ulteriormente dello +0,1%. La variazione rispetto a dodici mesi fa è del -40,7%. Visti i piccoli spostamenti mensili di prestiti e sofferenze, non stu-

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%	2018/08	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%
2018/07	1,49%	1,95%	1,14%	2019/02	1,51%	2,05%	1,03%

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

pisce che il rapporto sofferenze/prestiti sia rimasto stabile rispetto alla scorsa rilevazione (a quota 10,0%). 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 (-0,3%).

Il costo dei fondi erogati a febbraio è aumentato di qualche decimo di punto percentuale per le erogazioni al di sopra del milione di euro, diminuendo invece per le somme al di sotto di tale soglia.

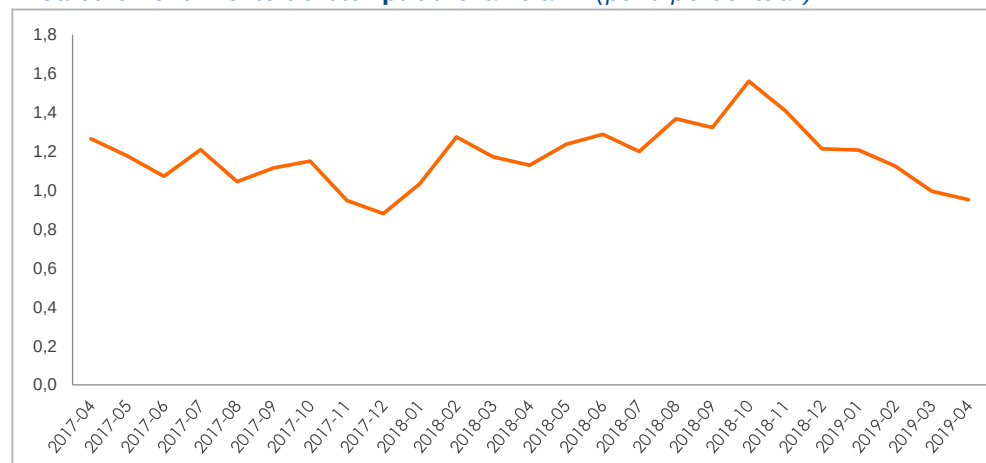
In calo i rendimenti dei titoli di stato europei

A livello aggregato i rendimenti dei titoli di stato europei nel mese di maggio sono ulteriormente diminuiti, con una remunerazione dello 0,95%, ossia 4 punti base in meno rispetto al mese scorso. La riduzione è comune a tutti i principali paesi europei, così come agli USA ed al Giappone. I *bund* tedeschi rimangono in territorio negativo e sono raggiunti dai titoli decennali portoghesi.

Alta la richiesta di BTP

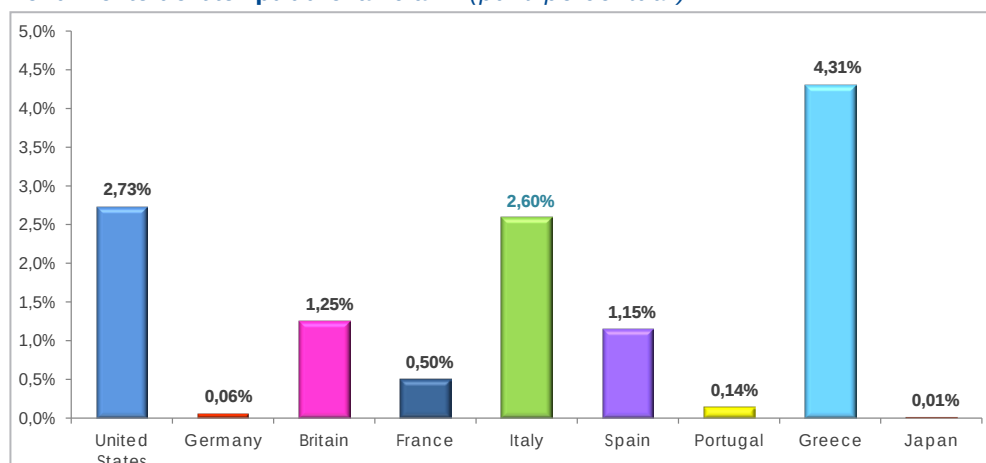
Il 30 aprile il Ministero dell'economia ha collocato BTP a cinque e dieci anni per 5,5 miliardi di euro. L'appuntamento era particolarmente atteso alla luce della conferma del nostro *rating* da parte dell'agenzia Standard & Poor's nei giorni precedenti. Entrambi i titoli sono stati assegnati al livello massimo

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, maggio 2019.

previsto inizialmente, rispettivamente 2,5 e 3 miliardi di euro. Nel dettaglio, nell'asta di titoli a cinque anni il rendimento del BTP si è attestato all'1,72%, un punto base al di sopra del dato precedente. Il tasso di copertura, il *bid-to-cover*, si è attestato a 1,52 volte. Rosso invece di due punti base rispetto all'appuntamento di fine marzo per il rendimento del dieci anni, arrivato alla quinta *tranche*, attestatosi al 2,59%. In questo caso le richieste hanno superato il quantitativo offerto di 1,4 volte. È stato inoltre assegnato un miliardo di CCTEU a fronte di richieste pari a 1,89 miliardi. Il rendimento lordo in questo caso si è attestato all'1,77%, 5 centesimi in meno rispetto all'asta del 28 marzo. Con il tasso sul decennale italiano in lieve calo e quello sul corrispondente titolo tedesco in risalita allo 0,033%, il differenziale di rendimento Italia-Germania scambia a 254 punti base.

INFLAZIONE



- ▶ Stabile l'andamento dei prezzi al consumo in marzo.
- ▶ Le festività pasquali e i ponti di aprile hanno favorito una crescita dei prezzi.
- ▶ Nuovi rincari per carburanti ed energia elettrica.

Stabile l'inflazione di marzo, grazie all'accelerazione dei beni energetici non regolamentati, che compensa il rallentamento dei beni alimentari non lavorati. Le componenti volatili continuano a essere all'origine delle oscillazioni dell'inflazione, che vede i prezzi dei prodotti di largo consumo registrare una crescita più sostenuta rispetto a quella del paniere nel suo complesso.

In aprile i dati provvisori indicano una lieve accelerazione dell'inflazione dovuta fattori stagionali e di calendario. La prossimità nel 2019 della Pasqua con la festa della Liberazione ha infatti favorito una crescita congiunturale molto più marcata di quella registrata nello stesso mese dello scorso anno (quando la Pasqua era caduta il primo aprile). Agli aumenti dovuti a tali fattori si sono poi sommati quelli, seppur contenuti, da una parte dei prezzi dei carburanti e in particolare della benzina e dall'altra dei prezzi dell'energia elettrica sul mercato libero.

Si assesta l'inflazione nell'Area euro

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

Le variazioni positive più alte si sono registrate in Romania (+4,2%), Ungheria (+3,8%) e Olanda (+2,9%), mentre le più basse in Portogallo (0,8%) e Grecia (+1,0%).

La fine dei saldi fa salire l'indice armonizzato

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) aumenta del 2,3% su base mensile (per effetto della fine dei saldi invernali dell'abbigliamento e calzature, di cui l'indice NIC non tiene conto) e dell'1,1% in termini tendenziali (stabile rispetto al mese precedente). L'indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (FOI), al netto dei tabacchi, registra un aumento dello 0,2% su base mensile e dello 0,8% rispetto a marzo 2018.

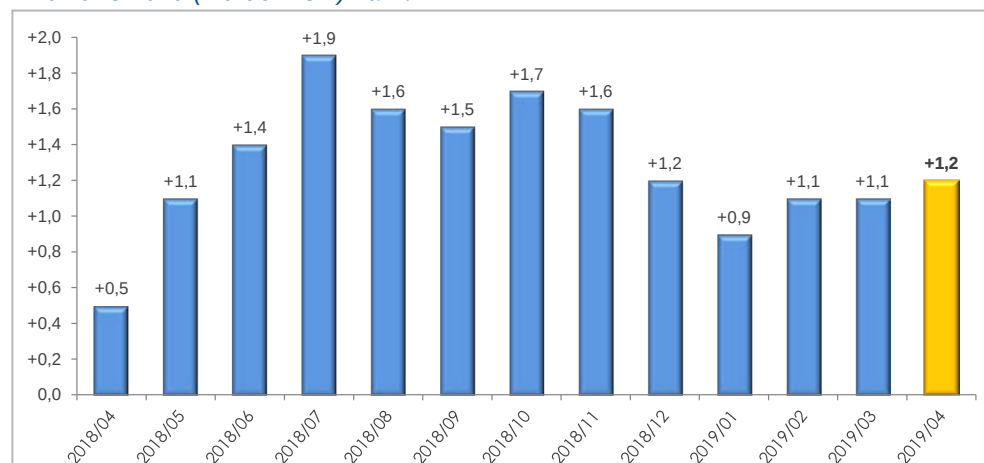
Dinamiche contrapposte bilanciano il NIC

L'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi aumenta dello 0,3% rispetto al mese precedente e dell'1,0% su base annua (come a febbraio). La stabilità dell'inflazione è la sintesi di dinamiche contrapposte: da una parte l'accelerazione dei beni energetici non regolamentati (da +0,8% a +3,3%), dall'altra il rallentamento dei prezzi dei beni alimentari non lavorati (da +3,7% a +1,9%), dei servizi relativi ai trasporti (da +0,9% a +0,5%) e dei tabacchi (da +4,5% a +4,0%). L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, rimane stabile a +0,4%, mentre quella al netto dei soli beni energetici decelera lievemente da +0,7% a +0,6%.

In aumento anche tabacchi e servizi di trasporto

L'aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto principalmente alla crescita dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (+1,6%), dei tabacchi e dei servizi relativi ai trasporti (+1,3% per entrambi), solo in parte bilanciata dal calo dei prezzi dei beni alimentari non lavorati (-1,6%). L'inflazione è stabile per i beni e per i servizi (rispettivamente a +1,3% e a +0,7%); pertanto rispetto al mese precedente il differenziale inflazionistico, negativo tra servizi e beni, si conferma a -0,6 punti percentuali. L'inflazione acquisita per il 2019 è +0,4% per l'indice generale e pari a zero per la componente di fondo. Dinamiche divergenti si registrano per i prezzi dei prodotti di largo consumo: quelli dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona decelerano da +1,6% a +1,1%, mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto rimangono stabili a +1,5%, registrando in entrambi i casi un'inflazione più alta di quella complessiva.

Inflazione Italia (indice IPCA) val %



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.

Le stime preliminari indicano un rialzo dei prezzi in aprile

Nel mese di aprile 2019, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'Area euro sarà pari a +1,7%, in aumento rispetto al +1,4% di marzo.

Secondo le stime preliminari, nel mese di aprile 2019 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,2% su base mensile e dell'1,1% su base annua (il mese precedente era 1,0%).

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) aumenta del 0,6% su base mensile e dell'1,2% in termini tendenziali (in lieve accelerazione rispetto all'1,1% di marzo).

Inflazione, trend di lungo periodo

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

Fonte: IMF, aprile 2019.