



## Sommario

### Economia mondiale

- ▶ Riviste al ribasso le previsioni di crescita dell'economia mondiale. USA e Cina in conflitto per la supremazia tecnologica e politica, mentre l'Europa è sempre più frammentata.

### Economia italiana

- ▶ Prosegue la fase di stagnazione dell'economia italiana in un clima politico incerto. I rappresentanti dei paesi europei chiedono per l'Italia la procedura di infrazione per debito eccessivo.

### Materie prime

- ▶ La guerra commerciale tra USA e Cina trascina le materie prime al ribasso. In attesa del *meeting* OPEC il petrolio rimane stabile.

### Valute

- ▶ Le elezioni europee creano scenari potenzialmente negativi per l'euro. Possibili interventi delle banche centrali pesano su yen e yuan.

### Credito

- ▶ La BCE vincola le attuali politiche monetarie fino alla metà del 2020. Nuovo forte ribasso delle sofferenze bancarie.

### Inflazione

- ▶ Leggero aumento dell'inflazione, dovuto soprattutto a festività e ponti. Per l'indice di maggio è previsto un nuovo rallentamento.



## ECONOMIA MONDIALE

STATI UNITI			EUROLANDIA		
Disoccupazione	Produzione industriale	Costruzioni	Disoccupazione	Produzione industriale	Costruzioni
					
<b>+3,6%</b>	<b>+0,9%</b>	<b>-0,8%*</b>	<b>+7,7%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>+6,3%**</b>
maggio 2019	apr 2019/2018	apr 2019/2018	aprile 2019	mar 2019/2018	mar 2019/2018

\* Construction Spending

\*\* Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ OCSE e World bank rivedono le stime di crescita mondiale.
- ▶ Indicatori in calo e incertezza crescente frenano gli investimenti.
- ▶ L'Europa fragile risente del conflitto tecnologico-politico tra Cina e USA.

### In breve...

Sono poche le buone notizie di queste ultime settimane. Sul piano della congiuntura economica, OCSE e World bank hanno rivisto al ribasso le previsioni di crescita per l'economia mondiale. Revisioni non marginali rispetto alle stime di soli sei mesi fa.

Sul banco degli imputati è soprattutto il protezionismo. Rallentano scambi commerciali e investimenti diretti, peggiora il clima di fiducia. L'incertezza frena gli investimenti in nuovi macchinari e mezzi di trasporto.

È sempre più evidente che il vero oggetto dello scontro tra Stati Uniti e Cina, cercato ed esacerbato dalla nuova amministrazione americana, non è la riduzione del disavanzo americano, ma la supremazia tecnologica e politica. Il caso Huawei è esemplare. I rischi derivanti dall'embargo non sono limitati a un'interruzione delle forniture o a maggiori costi. Secondo autorevoli pareri, la mossa di Trump potrebbe aver cambiato il futuro della tecnologia delle comunicazioni mobile, portando a un indebolimento duraturo del predominio tecnologico americano. Analogamente, le allusioni cinesi alla possibilità di utilizzare minerali, investimenti finanziari e cambio valutario quale strumento di ritorsione potrebbero avere ricadute ampie e pervasive sull'intera economia mondiale, non solo sugli Stati Uniti. In sostanza, l'impressione di molti analisti è che Trump stia pericolosamente giocando con il fuoco senza capire fino in fondo le implicazioni di lungo periodo delle sue decisioni, spesso dettate dall'emotività o dal calcolo elettorale.

In un mondo più diviso e aggressivo, in cui Cina e Stati Uniti si stanno affrontando per la supremazia, con la Russia che non sta a guardare, l'Europa rischia di essere il vaso di coccio tra vasi di ferro.

La crescita europea procede faticosamente, su ritmi intorno all'1,5%. La produzione industriale è in stallo; l'indice PMI segna il quarto mese di recessione. Le elezioni hanno delineato un Parlamento europeo non necessariamente più euroscettico né tanto meno più anti-europeo; ma certamente il quadro politico è molto più frammentato. Prendere decisioni e definire obiettivi condivisi sarà complicato. Nell'immediato, le tre importanti nomine che attendono l'Europa saranno un test cruciale per capire in quale direzione si andrà.

*Verso una lenta ma inesorabile disgregazione o verso una più stretta integrazione, forzata dagli eventi più che dalla volontà degli europei? Tergiversare è un lusso che l'Europa non può permettersi.*

*A favore della crescita nei prossimi mesi l'Europa, e in generale l'economia mondiale, potranno contare su di un maggiore sostegno da parte della politica monetaria. Draghi ha dichiarato che la BCE è pronta a una riedizione del QE e a tenere i tassi al minimo; la Federal reserve ha definitivamente accantonato l'ipotesi di aumentare i tassi e pensa piuttosto a riduzioni forse già a luglio. In alcuni paesi, anche la politica fiscale potrebbe dare un aiuto alla crescita: è il caso della Cina, non dell'Italia.*

### **Previsioni più caute dall'OCSE**

Nell'Economic outlook di giugno, l'OCSE rileva come la crescita mondiale si sia indebolita, soprattutto a causa delle tensioni protezionistiche. Il commercio internazionale e gli investimenti hanno rallentato in misura marcata, soprattutto in Asia ed Europa. La fiducia è peggiorata e la produzione industriale è ferma. Sull'altro piatto della bilancia stanno l'allentamento della politica monetaria e lo stimolo offerto dalla politica fiscale in molti paesi (ma non in Europa). Inoltre, la bassa disoccupazione, la crescita di salari e in alcuni paesi la riduzione del carico fiscale (condizioni che non si applicano al nostro Paese...) sostengono il potere d'acquisto. L'OCSE prevede una crescita globale del 3,2% quest'anno e del 3,4% nel 2020, molto al di sotto dei tassi degli ultimi anni.

### **La World bank dimentica il protezionismo**

Analoghe cautele sono espresse dalla World bank. Anch'essa ha rivisto al ribasso le proiezioni per il 2019 ed è più pessimista dell'OCSE stimando una crescita di +2,6%, tre decimi di punto in meno rispetto alle previsioni di gennaio. Si guarda con preoccupazione al rallentamento del commercio mondiale: la crescita degli scambi dovrebbe scendere al 2,6%, rispetto al 4,1% del 2018 e al 5,5% del 2017. Non è un buon segnale di autorevolezza e indipendenza che il nuovo presidente della World bank, David Malpass, (candidato indicato da Trump) non citi il protezionismo tra i fattori di rischio per la crescita globale. Una preoccupante omissione da parte di una istituzione che tradizionalmente è sempre stata in prima linea nella difesa del libero scambio.

### **Con il Messico un accordo di facciata**

A fine maggio Trump ha minacciato di imporre tariffe fino al 25% su tutte le importazioni dal Messico se l'eccezionale flusso di migranti verso gli Stati Uniti non si fosse bloccato. Nel solo mese di aprile le autorità di frontiera hanno arrestato quasi 110.000 migranti provenienti dal Messico. Nella prima settimana di giugno è stato raggiunto un accordo che Trump ha celebrato con molta enfasi (come sempre con raffiche di tweet) come un grande successo ma che nella realtà prevede pochi atti concreti, se non un rafforzamento dei controlli al confine americano da parte della Guardia nacional messicana. A seguito dell'accordo, l'entrata in vigore delle tariffe (inizialmente al 5%) è stato rinviato.



### **Il Messico terzo partner commerciale**

I flussi di migranti in realtà provengono da Guatemala, El Salvador e Honduras e traggono origine dalla grave crisi economica e politica di questi paesi. Il presidente messicano Lopez Obrador ha proposto di spostare il fulcro delle politiche dalla sicurezza all'aiuto economico: ma non si tratta di soluzioni in sintonia con la retorica populista di Trump.

Peraltro, gli stessi repubblicani sono preoccupati per gli effetti delle tariffe per l'industria americana: il Messico è il terzo *partner* commerciale e in molti settori (primo tra tutti l'*automotive*) le forniture dal Messico sono essenziali.

### **Negoziati tra USA e Cina a un punto di stallo**

Congelati almeno per ora, senza risultati, i lunghi negoziati, il dialogo tra Cina e Stati Uniti dovrebbe riprendere durante il prossimo vertice G20, in calendario a Osaka a fine giugno. Nel frattempo, il confronto ha assunto una nuova e più preoccupante dimensione. A conferma di quanto sostengono molti analisti: ovvero che le dispute commerciali non sono che un aspetto (e neppure il principale) di una più generale lotta per l'egemonia economica, tecnologica e politica tra le due massime potenze mondiali.

### **Il bando a Huawei colpisce anche le aziende americane**

Gli Stati Uniti hanno emesso un *executive order* che vieta alle imprese americane di fare, acquistare e vendere componenti e tecnologie da e a Huawei; l'ordine avrà effetto a partire da metà agosto, con l'intento di permettere alle imprese americane di trovare nuovi clienti e fornitori. Trump sta cercando di convincere o forzare i suoi alleati ad introdurre analoghe restrizioni.

Secondo Bloomberg Trump starebbe per mettere sotto embargo altre due società cinesi dell'alta tecnologia: Hongzohou hikviosion e Zheyiyong dahua, entrambe produttrici di apparecchiature per il controllo a distanza e sorveglianza con telecamere.

### **Non solo una guerra commerciale**

Huawei acquista solo una piccola parte di *input* da imprese americane, per quanto molto importanti (come nel caso di Qualcomm). Tuttavia, l'*hardware* prodotto da Huawei è parte di un più complessivo ecosistema che

comprende ad esempio Android, Netflix, Whatsapp, Youtube. Un ecosistema in massima parte governato da imprese americane. Il bando americano di fatto impedirebbe a Huawei di lavorare in ambiente Google, accelerando la creazione da parte della Cina di un ecosistema alternativo. Secondo gli esperti, Trump potrebbe aver cambiato il futuro della tecnologia delle comunicazioni *mobile*, portando a un modo diviso tra un internet cinese e un internet americano e indebolendo il dominio tecnologico americano, fino a oggi accettato anche dai produttori cinesi.

### **Le catene di fornitura di Huawei negli Stati Uniti**

Uno scenario con costi elevatissimi anche e soprattutto per l'industria americana. Nell'immediato, sono circa 1.200 le imprese americana e direttamente colpite dal bando. Nel 2018 Huawei ha acquistato 11 miliardi di dollari di componenti e servizi da imprese americane. Due terzi dei *software* per la *cyber security* provengono da aziende americane e circa un quarto dei 200 milioni di *smartphone* esportati da Huawei contiene *microchip* prodotti da Qualcomm. Si stima che Huawei abbia scorte di componenti made in USA per 6-12 mesi. Alcune grandi imprese non-americane si sono allineate al bando americano. Panasonic, ad esempio, ha deciso di interrompere la fornitura di alcune componenti al gruppo cinese.

### **Le terre rare come arma strategica**

In un evidente segnale di *warning* la Cina ha richiamato l'attenzione sul suo peso dominante nell'estrazione delle terre rare e nella produzione di importanti componenti che dipendono da tali metalli, come i magneti necessari per le auto elettriche. Le terre rare sono fondamentali per molte applicazioni *high-tech*, dal sistema di guida dei missili ai *laser* alle batterie per le auto elettriche alle turbine eoliche. La Cina detiene attualmente l'80% di metallo primario grazie all'abbondanza di giacimenti e a normative ambientali molto permissive.

### **Prezzi in ascesa per molti metalli**

Gli analisti ritengono che la minaccia di usare le terre rare come arma strategica sia destinata a restare inattuata, in quanto anche per la Cina le conseguenze sarebbero pesanti. La Cina dovrà bilanciare le eventuali ritorsioni verso gli Stati Uniti con la necessità di mantenere la *leadership* in settori cruciali come la produzione di magneti e motori basati, senza compromettere le relazioni con altri paesi. In ogni caso ne stanno risentendo gli andamenti di mercato: alcuni metalli hanno fatto registrare forti e improvvisi aumenti di prezzo.

### **Messaggi subliminali sui *treasury bond***

Un'altra opzione a disposizione della Cina è quella di ridurre gli acquisti di titoli del debito americano. Anche in questo caso le autorità cinesi, più che brandire la spada, hanno lanciato messaggi subliminali. L'ultima asta da 27 miliardi di dollari del *treasury note* a 10 anni è andata male, registrando il più basso tasso di copertura dell'offerta degli ultimi dieci anni. La domanda dall'estero, un indicatore della partecipazione dei soggetti cinesi, è stata modesta. La Cina non può ovviamente disertare del tutto le aste del Tesoro americano, ma potrebbe sostituire una parte delle sue riserve in valuta pre-

giata o con l'oro, che infatti negli ultimi giorni sta salendo. La Cina è il primo detentore straniero di titoli americani, con una quota del 17,3%, pari a oltre 17 trilioni.

### La BCE verso una riedizione di QE

Il rallentamento dell'economia europea e la persistente, bassa inflazione inducono la BCE a rivedere la politica monetaria. All'inizio di giugno, nel corso dell'ultimo *governing council*, Mario Draghi ha anticipato tagli dei tassi di interesse e una riedizione del *quantitative easing* (QE) attraverso acquisti di titoli già prima della sua uscita di scena nel prossimo autunno, ribadendo che la banca "userà tutti gli strumenti a disposizione". Ha inoltre affermato che i tassi resteranno a livelli minimi "almeno fino a metà 2020". Il più accreditato successore di Draghi, Jens Weidmann, presidente della Bundesbank, è tra i più accesi critici del QE. Nella riunione di inizio giugno, la BCE ha lasciato inalterato a zero il *main refinancing rate* (tasso sui finanziamenti alle banche da parte della BCE) e a -0,4 punti il tasso sui depositi bancari presso la banca centrale.

### La Federal reserve pensa a un taglio dei tassi

I deludenti dati di maggio sull'inflazione (2,1%) e sull'occupazione (solo +75.000 nuovi posti) hanno probabilmente anticipato il previsto taglio dei tassi americani. Fino a qualche settimana fa, la maggior parte degli investitori si aspettava un taglio di due quarti di punto entro la fine di dicembre. Il direttore Jay Powell aveva in più occasioni dichiarato che la FED avrebbe agito "nel modo più opportuno" per sostenere l'economia e diversi esponenti del *governing council* si erano espressi a favore di politiche più incisive. I nuovi dati hanno un po' cambiato le carte in tavola. L'andamento dei prezzi dei *future* assegna un 65% di probabilità a un taglio dei tassi entro luglio; il rendimento sui titoli di Stato è in discesa. La crescita americana resta elevata, ma nelle ultime settimane sono emersi segnali di raffreddamento; preoccupano anche le ricadute delle guerre commerciali. Non vanno taciute le forti pressioni che il presidente Trump in questi mesi ha esercitato sulla FED a favore di una politica molto espansiva.

### Un parlamento europeo più frammentato

Secondo alcuni commentatori, le elezioni europee non hanno cambiato nulla. Nel loro insieme, i partiti pro Europa continuano a controllare il Parlamento. Secondo altri, al contrario, tutto è cambiato: i partiti euroscettici (o peggio anti-Europa) hanno la maggioranza in quattro tra i sei più grandi paesi europei (Francia, Gran Bretagna, Polonia e Italia).

Altri analisti si pongono da un diverso punto di vista. Osservano che i partiti che fino a ieri avevano dominato la scena politica europea sono in crisi: hanno perso terreno a favore di populistici e nazionalisti ma anche di verdi e liberali. Gli elettori danno maggiore importanza a temi nuovi come il cambiamento climatico, le migrazioni, l'identità nazionale: temi che trovano i partiti tradizionali impreparati.

### Le nomine primo banco di prova

Ne risulta un parlamento non necessariamente più o meno filoeuropeo ma certamente più frammentato. Aumenta l'incertezza e per l'Europa sarà più

difficile prendere decisioni e fare progetti di ampio respiro, sul piano politico come su quello economico. L'ambizioso progetto Macron per la riforma dell'eurozona avrà un cammino ancora più complicato. Un primo banco di prova sarà la scelta dei nuovi leader di Commissione europea, BCE e Consiglio europeo.

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

	2018	2019	2020		2018	2019	2020
Mondo	3,0	2,6	2,7	UK (*)	1,4	1,2	1,4
Economie avanzate	2,1	1,7	1,5	Paesi emergenti e in via di sviluppo	4,3	4,0	4,6
USA	2,9	2,5	1,7	Russia	2,3	1,2	1,8
Giappone	0,8	0,8	0,7	Cina	6,6	6,3	6,1
Area Euro	1,8	1,2	1,4	India	7,2	7,5	7,5
Germania (*)	1,5	0,8	1,4	Sudafrica	0,8	1,1	1,5
Francia (*)	1,5	1,3	1,4	Brasile	1,1	1,5	2,5
Italia (*)	0,9	0,1	0,9	Messico	2,0	1,7	2,0
Spagna (*)	2,5	2,1	1,9	Turchia	2,6	-1,0	3,0

Fonti: World bank, Global economic prospects, giugno 2019, ad eccezione di (\*) Fondo monetario Internazionale, aprile 2019.

## Stati Uniti

### Confermata la crescita record nel primo trimestre

La stima semi-definitiva non modifica il dato preliminare, confermando che nel primo trimestre il PIL americano è cresciuto a un ritmo molto elevato (3,1%), in significativa accelerazione rispetto al 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.

La maggiore crescita rispetto al quarto trimestre 2018 è spiegata dalla più favorevole dinamica della spesa pubblica e dell'export, da una maggiore accumulazione 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.

### In calo i profitti delle imprese

I profitti delle imprese sono diminuiti di 65,4 miliardi di dollari nel primo trimestre, a fronte di una riduzione di 9,7 miliardi registrata nel quarto trimestre 2018. Il calo è imputabile alle imprese non finanziarie (-62,1 miliardi) e al saldo estero (redditi vs pagamenti, pari a -10,7 miliardi) mentre i profitti delle imprese finanziarie sono aumentati di 7,4 miliardi.

### Battuta d'arresto per l'occupazione

Dopo due mesi molto positivi (+188.000 nuovi posti di lavoro al mese), la rilevazione di maggio delude le aspettative, registrando un incremento occupazionale di sole 75.000 unità. Il tasso di disoccupazione resta immutato al 3,6%, livello record degli ultimi 50 anni. Negli ultimi 12 mesi sono stati creati 2,56 milioni di nuovi posti (213.000 al mese). Rimane sostenuta la crescita dei salari (+3,1% rispetto allo scorso anno). A maggio i soli settori che hanno fatto

registrare incrementi di una certa entità sono stati sanità (+16.000 posti), servizi professionali (+33.000). Variazioni nulle o marginali negli altri settori, inclusi estrattivo, commercio, costruzioni e manifatturiero.

### Frena la produzione manifatturiera

Dopo la lieve flessione di marzo (-0,1% secondo il dato definitivo), ad aprile l'indice della produzione industriale segna una nuova e più marcata battuta d'arresto (-0,5%), mentre la variazione tendenziale scende al +0,9%. Nel primo trimestre l'indice fa registrare un calo dell'1,9% su base annua. Il dato aprile è fortemente influenzato dalla contrazione dell'indice delle *utility* (-3,5%), condizionato dalle condizioni meteo. Male anche il manifatturiero (-0,5%), in recupero il comparto estrattivo (+1,6%) dopo la caduta di marzo. Il tasso di utilizzo degli impianti scende al 77,9%, quasi due punti al di sotto della media di lungo periodo (1972-2018).

### Indice ISM: cresce l'attività manifatturiera ma a ritmi più lenti

A maggio 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 121° mese consecutivo. Gli indici su produzione e ordini si indeboliscono rispetto alla rilevazione di aprile, ma rimangono solidamente in zona espansiva. In generale, le imprese esprimono preoccupazione per l'*escalation* delle tensioni con la Cina. Dei 18 settori censiti, 11 registrano una crescita dell'attività (erano 13 ad aprile). Giudizi positivi vengono dal comparto dei macchinari.

### Si stabilizzano le vendite al dettaglio

Dopo l'ottimo aumento di marzo (+1,7%), ad aprile le vendite al dettaglio fanno registrare un assestamento (-0,2%), mentre la crescita tendenziale resta elevata (3,1%). Di entità più o meno analoga è la crescita degli ultimi tre mesi (+3,0%). Nei primi quattro mesi, variazioni particolarmente elevate si registrano per salute e cura personale (+4,2%), materiali da costruzione e attrezzature da giardino (+3,7%); in crescita anche alimentari (+2,3%), auto e ricambi (+1,9%), stazioni di rifornimento (+1,0%), abbigliamento (+0,6%). Altre



voci di spesa sono invece in calo: mobili e arredamento (-1,4%), elettronica e elettrodomestici (-2,8%), articoli sportivi, hobby, musica e libri (-7,3%).

### **Crollano gli ordini di mezzi di trasporto**

Dopo il positivo dato di marzo (+1,7% rispetto al mese precedente), ad aprile l'indice degli ordini di beni durevoli manufatti registra una significativa caduta (-2,1%). Il dato è spiegato soprattutto dal calo degli ordini di mezzi di trasporto (-5,9%), che segue il forte incremento di marzo. Al netto di questa componente gli ordini sono immutati. Al netto del comparto della difesa l'indice complessivo segna un calo del 2,5%.

Gli ordini di beni capitali aumentano in misura significativa nel comparto difesa (+4,8%), mentre scendono negli altri comparti (-5,0%). Il comparto non-difesa rappresenta l'85% degli ordini totali di beni capitali.

### **Stabile il mercato immobiliare**

Dopo il dato negativo di marzo, ad aprile il mercato immobiliare americano segna una nuova battuta d'arresto. La rilevazione condotta da NAR (National association of realtors) registra infatti una flessione delle vendite pari allo 0,4% rispetto al mese precedente: il volume di vendite (5,19 milioni in termini annualizzati) è inferiore del 4,4% al livello dello scorso anno.

Secondo NAR i dati negativi di marzo e aprile non devono preoccupare. Il mercato è pronto a ripartire grazie a condizioni favorevoli: crescita dell'occupazione e dei salari, basso livello dei mutui ecc.

Il prezzo mediano delle case è pari a 267.300 dollari, superiore del 3,6% rispetto allo scorso anno.

Lo stock di immobili in vendita sale a 1,83 milioni dai 1,67 milioni di marzo ed è leggermente superiore a quello dello scorso anno (1,80 milioni); lo stock è pari a 4,2 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali (erano 4,0 mesi lo scorso anno). In media le case restano sul mercato per 24 giorni, contro i 26 giorni dello scorso anno. Il 53% 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 4,14% ad aprile 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 ad aprile le vendite di abitazioni unifamiliari sono pari a 673.000 unità, in calo del 6,9% rispetto a marzo ma superiore del 7,0% al livello dello scorso anno. Il prezzo mediano è pari a 342.200 dollari, quello medio a 393.700 dollari. A fine marzo lo stock di case in vendita è di 332.000 unità, corrispondenti a un'offerta di 5,9 mesi agli attuali ritmi di vendita.

### **Continua ad aumentare l'offerta di nuove case, stentano permessi e nuovi avviamenti**

Ad aprile i permessi di costruzione (*building permits*) fanno registrare un aumento dello 0,6% rispetto a marzo, ma il confronto con lo scorso anno rimane decisamente sfavorevole (-5,0%). Il dato corrisponde a un volume annuo di 1,30 milioni di permessi. Al di sotto del livello dello scorso anno sono anche gli avviamenti di nuove costruzioni (*housing starts*) (-2,5%), pari a 1,23 milioni in termini annualizzati. Infine, sono state completate 1,31 milioni di unità abita-

tive (in termini annualizzati) (*housing completions*): il 5,5% in più rispetto allo scorso anno.

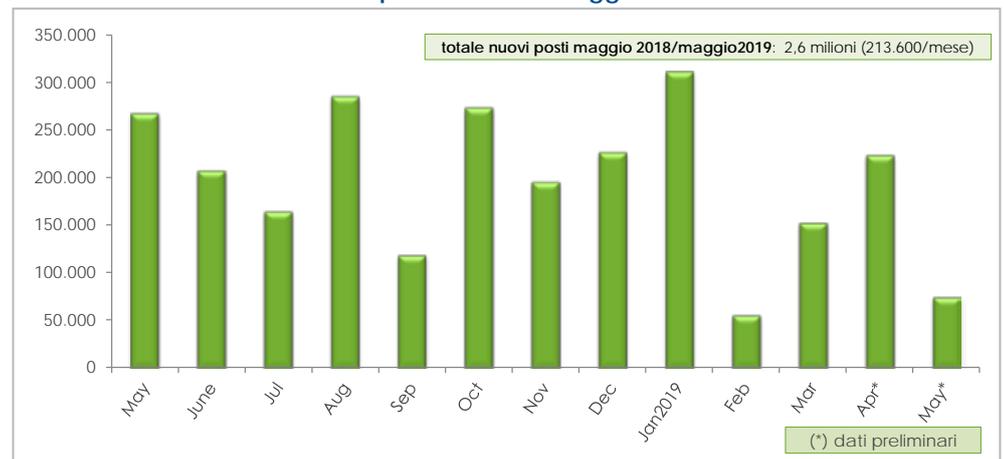
### Stabile la spesa per costruzioni

Dopo il dato negativo di marzo, ad aprile la spesa per costruzioni rimane stabile rispetto al mese precedente, mentre rispetto allo scorso anno la dinamica è negativa (-1,2%). Il calo è imputabile alla componente privata (-0,7% rispetto a marzo) mentre aumenta la spesa pubblica (+4,8%). Ad aprile la spesa totale per costruzioni è stata pari a 1.298 miliardi di dollari, di cui oltre il 75% per edilizia privata e il restante 25% per opere pubbliche.

### Rimbalzo delle vendite automotive

Il dato di maggio sorprende gli analisti. Le vendite salgono a 17,31 milioni di unità (in termini annualizzati), in aumento dello 0,7% rispetto allo scorso anno. Nei primi cinque mesi il *trend* rimane comunque negativo (-1,8%, con 16,84 milioni di auto vendute in termini annualizzati). Diversi fattori hanno contribuito al buon dato di maggio: incentivi, *memorial day* e vendite di auto aziendali. NADA, l'associazione dei rivenditori (*National auto dealers association*) conferma per il 2019 un volume di vendite intorno a 16,8 milioni. Questa proiezione non tiene conto dei possibili effetti delle tariffe sulle importazioni di auto dal Messico, che potrebbero aumentare in misura rilevante il prezzo di vendita dei veicoli e dunque deprimere il mercato. Ma secondo NADA è prematuro fare previsioni.

### Stati Uniti: creazione mensile di posti di lavoro maggio 2018/2019



Fonte: U.S. Bureau of labor statistics

## Europa

### La Spagna guida la classifica dei paesi a maggiore crescita in Europa

I dati definitivi confermano le stime preliminari, fissando allo 0,4% la crescita del PIL dell'Area euro nel primo trimestre 2019; per la Unione europea nel suo complesso (28 paesi) la crescita è stata leggermente superiore (0,5%). Nel quarto trimestre 2018 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.

Tra le maggiori economie, la crescita più elevata si registra in Spagna (+0,7%

rispetto al trimestre precedente, +2,4% tendenziale) e Gran Bretagna (+0,5% e +1,8% rispettivamente); seguono Francia (+0,3% e +1,1%) e Germania (+0,4% e +0,7%). Come sempre fanalino di coda l'Italia, con una crescita dello 0,2% sul trimestre precedente e dello 0,1% tendenziale. In termini tendenziali, il nostro Paese è quello con la crescita più bassa nella Unione Europea (28 paesi); la variazione rispetto al trimestre precedente ci pone al pari del Belgio e al di sopra della Lettonia (unico paese con una crescita trimestrale negativa). Entrambi i paesi registrano tuttavia una crescita tendenziale molto superiore a quella dell'Italia.

### **Indice PMI: per l'industria quarto mese di recessione**

La rilevazione di maggio dell'indice PMI (*purchasing managers' index*) manifatturiero elaborato da IHS-Markit non lascia dubbi sulla fase di difficoltà attraversata dall'industria europea. Per il quarto mese consecutivo, l'indicatore sintetico rimane ampiamente al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Calano produzione e soprattutto nuovi ordini. Il lieve miglioramento di alcuni indicatori anticipatori fa ipotizzare che a giugno il rallentamento possa attenuarsi. Guerre commerciali, Brexit, crisi dell'*automotive* e incertezze geopolitiche restano i maggiori rischi. Le indicazioni più negative vengono, come nei mesi scorsi, dalla Germania, mentre per l'Italia vi è qualche segnale meno sfavorevole.

Più positivo, al contrario, l'andamento dell'indicatore composito, che tiene conto anche del comparto dei servizi. Il rafforzamento delle attese di questo settore (superiore alle previsioni) ha determinato un miglioramento dell'indicatore, nonostante il peggioramento del manifatturiero. L'indice composito rimane al di sopra della soglia espansione-contrazione dell'attività.

### **Non riparte la produzione industriale**

Dopo il deludente dato di febbraio (-0,1% rispetto al mese precedente in termini stagionalizzati e a parità di giornate lavorative), anche il mese di marzo fa segnare una variazione negativa: -0,3% rispetto a febbraio, -0,6% rispetto allo scorso anno. Nel trimestre gennaio-marzo la variazione tendenziale è stata negativa (-0,5%), mentre rispetto al trimestre precedente si registra un lieve incremento (+0,8%).

Il dato aggregato dell'Area euro pondera situazioni diverse a livello nazionale. In Germania si confermano i segnali di rallentamento dei mesi scorsi. Nell'ultimo trimestre si registra un calo del 2,4% rispetto allo scorso anno, mentre rispetto al trimestre precedente la crescita è nulla.

In Francia sono emersi negli ultimi due mesi segnali di ripresa dopo una fase di prolungata stagnazione o crescita molto modesta. Nel trimestre gennaio-marzo si registra una variazione del +0,9% rispetto al trimestre precedente e del +0,6% rispetto allo scorso anno.

Anche in Gran Bretagna gli ultimi due mesi hanno fatto registrare una inversione di tendenza dopo un periodo di calo. Negli ultimi tre mesi l'indice ha segnato un aumento dell'1,3% rispetto ai tre mesi precedenti e dello 0,5% rispetto allo scorso anno.

In Spagna il settore sembra in recupero nell'ultimo trimestre, dopo aver chiuso il 2018 in forte frenata (+1,1% nel trimestre gennaio-marzo rispetto al periodo precedente); i livelli di attività restano tuttavia inferiori dello 0,3% a quelli dell'analogo periodo del 2018.

In Italia il dato di marzo ha segno negativo dopo due trimestri favorevoli (-0,9%). Considerando la dinamica degli ultimi tre mesi, la variazione rispetto al trimestre ottobre-dicembre è positiva (+1,0%), ma rispetto allo scorso anno il *trend* resta cedente (-0,7%). I livelli produttivi sono inferiori del 18% a quelli precisi,

### Per le costruzioni è finalmente iniziata la ripresa?

Dopo il forte incremento di marzo (+3,0%), ad aprile l'indice delle costruzioni registra una lieve flessione (-0,3%), mentre la crescita tendenziale si rafforza (+5,5% in termini destagionalizzati e a parità di giornate lavorative). Positiva anche la dinamica trimestrale: +2,0% rispetto al trimestre precedente, +4,0% rispetto al 2018.

La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale.

In Germania il *trend* è di crescita. Il trimestre gennaio-marzo fa segnare un aumento del 3,9% rispetto al periodo precedente, mentre la crescita tendenziale sale al 4,6%.

In Francia il settore sembra in accelerazione dopo un periodo di incertezza. La variazione trimestrale è del +1,2% rispetto al trimestre precedente e del 3,8% rispetto allo scorso anno.

Anche in Gran Bretagna il settore appare in recupero. Il trimestre gennaio-marzo fa registrare una variazione dell'1,0% sul periodo precedente e del 2,7% rispetto allo scorso anno.

A differenza dalle altre maggiori economie, in Spagna il comparto è entrato in una fase recessiva. Nell'ultimo trimestre i livelli di attività sono inferiori a quelli del trimestre precedente (-2,6%) e dello scorso anno (-2,9%).

In Italia il dato di aprile (pur inferiore a quello di marzo) conferma i segnali di ripresa emersi nei mesi scorsi. La crescita del trimestre gennaio-marzo è significativa: +4,1% rispetto al trimestre precedente, +4,9% rispetto al 2018. Per il nostro Paese, il divario da recuperare per tornare ai livelli di attività precedenti la crisi rimane comunque molto ampio: -13% rispetto al 2012, -39% 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.

### Rallentano le vendite al dettaglio

Dopo la crescita nulla di marzo, ad aprile nell'Area euro l'indicatore delle vendite al dettaglio segna una contrazione dello 0,4% (in termini destagionalizzati); la variazione tendenziale scende all'1,5% (a parità di giornate lavorative). Tra principali paesi, fanno registrare variazioni tendenziali positive Gran Bretagna (+7,4% a parità di giornate lavorative), Francia (+3,1%) e Spagna (+0,9%); in calo la Germania (-0,9%). Il confronto con il mese precedente rileva invece una flessione in tutti i paesi ad eccezione della Francia (+0,4%). Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati comparabili.

### Non si attenua la crisi del mercato automotive

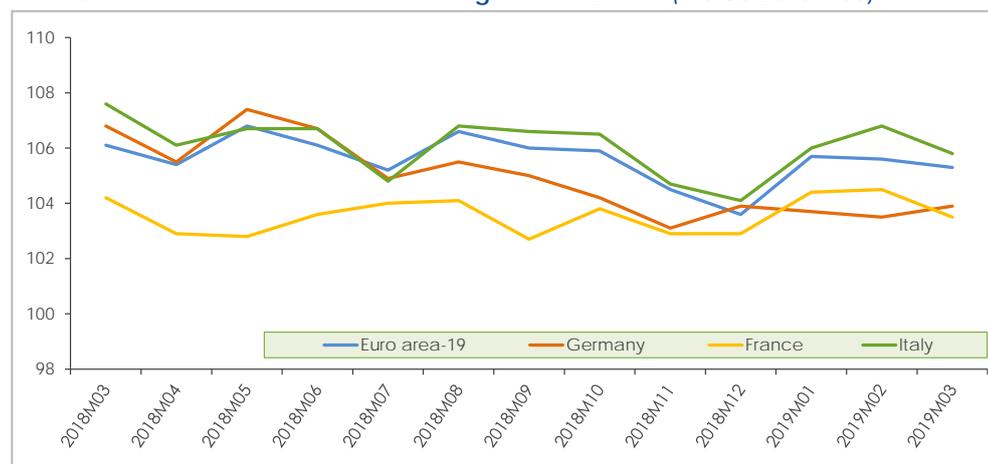
Prosegue la flessione del mercato automotive europeo. Ad aprile le vendite mensili si attestano sui livelli del 2018 (-0,4%); nei primi quattro mesi sono state vendute 5,3 milioni di auto (15,9 milioni su base annualizzata), il 2,6% in meno rispetto al 2018. Considerando il dato cumulato, sono in caduta Spagna (-4,5%), Italia (-4,6%) e Gran Bretagna (-2,7%); sostanzialmente stabili Germania (-0,2%) e Francia (-0,4%).

Resta molto marcata la flessione delle vendite del gruppo FCA (-8,9%, con 342.700 autovetture vendute nei primi quattro mesi). Performance più negativa per i marchi FIAT (-10,7%) e Alfa (-41,7%), positive per Lancia/Chrysler (con volumi però molto modesti) e Jeep (+6,7%). Maserati in calo del 35% rispetto allo scorso anno, con poco più di 500 vetture mensili vendute nei 28 paesi dell'Unione Europea.

### Stabili gli indici di fiducia

A maggio i sondaggi della Commissione europea sul clima di fiducia registrano un sostanziale assestamento degli indicatori, dopo il peggioramento osservato nei mesi scorsi. Migliora lievemente l'indice di fiducia dei consumatori; stabile l'indicatore *economic sentiment* (che rileva le attese di manifattura, servizi, commercio e consumatori), peggiora invece l'indice *business climate* (che raccoglie i giudizi dei *manager* delle imprese). In particolare, migliorano le attese del comparto manifatturiero, per la prima volta da oltre un anno; al contrario, peggiorano le aspettative delle costruzioni.

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



Fonte: Eurostat.

## Paesi Emergenti

### Brasile: industria più vicina alla recessione?

Brutte notizie arrivano dai dati più recenti. Nel primo trimestre il PIL del Brasile ha registrato una flessione rispetto al trimestre precedente (-0,2%), per la prima volta dalla recessione del 2015-2016. La disaggregazione del dato complessivo evidenzia una caduta di tutte le componenti del PIL. In calo gli investimenti fissi, frenati da incertezze sul fronte interno ed esterno (protezionismo). Si riducono anche i consumi, nonostante l'incremento dei consumi pubblici. Calano anche le esportazioni, per effetto della crisi economica dell'Argentina (uno dei principali mercati) e dei problemi di Vale, il maggior produttore mondiale di minerali di ferro, costretto a chiudere alcuni siti dopo il disastro della diga.

Le previsioni stimano una crescita 2019 nell'ordine dell'1,5-1,8%.

Ulteriori indicazioni negative arrivano dall'indice di attività economica di marzo e dall'indice PMI di maggio. Il primo indicatore, rilevato dalla banca centrale, registra una riduzione dello 0,3%: è il terzo trimestre consecutivo di flessione. La variazione tendenziale è del -2,5%.

Quanto all'indice PMI, a maggio rimane appena al di sopra della soglia tra espansione e contrazione, perdendo ulteriormente terreno rispetto alle rilevazioni dei mesi precedenti. Aumentano le tensioni sui prezzi, si indebolisce l'occupazione, peggiora la fiducia; le esportazioni diminuiscono per il sesto mese consecutivo nonostante la svalutazione del cambio con il dollaro. In sostanza, l'industria sembra sempre più vicina alla recessione, condizionata da crescenti preoccupazioni per lo scenario politico, dalla elevata disoccupazione, dalla perdita di fiducia e dalla debolezza dei mercati di esportazione.

### **Cina: le tensioni commerciali rallentano la crescita**

Archiviato un primo trimestre di crescita robusta (6,4% su base annua), i dati di aprile-maggio sono meno favorevoli e fanno ipotizzare una decelerazione nel secondo trimestre. Vendite al dettaglio, investimenti, produzione industriale, export hanno infatti segnato un peggioramento più o meno marcato rispetto ai primi mesi dell'anno. In particolare, ad aprile l'indice di produzione industriale registra un marcato rallentamento della crescita, scesa al +5,4% dal +8,5% di marzo. La decelerazione è spiegata dai comparti manifatturiero ed estrattivo; viceversa, accelera il comparto delle *utility*.

A maggio, l'indice PMI pubblicato dall'ufficio nazionale di statistica e dalla China federation of logistics and purchasing scende al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Il peggioramento è spiegato soprattutto dalla caduta dei nuovi ordini, e in particolare dell'export.

Leggermente più positiva è la lettura di un altro indicatore anticipatore, l'indice Caixin, calcolato su un diverso campione di imprese. Tuttavia, se la tenuta dell'indice in zona ancora espansiva riflette la tenuta della crescita sui livelli attuali, a peggiorare in misura piuttosto marcata sono le aspettative sui prossimi mesi. Le tensioni commerciali con gli Stati Uniti, tutt'altro che rientrate, stanno avendo un forte impatto sul clima di fiducia. In questa situazione di stallo e incertezza, aumenta la probabilità che nelle prossime settimane il governo annunci nuove misure di stimolo alla crescita.

### **Russia: il petrolio non basta a evitare la stagnazione**

L'economia russa è in sostanziale stagnazione. I dati preliminari relativi al primo trimestre registrano una crescita del PIL pari allo 0,5% su base annua, ben al di sotto del +2,7% del quarto trimestre e delle attese degli analisti. Tra i fattori di freno della crescita vi sono la debolezza dei consumi delle famiglie, alle prese con gli effetti dell'aumento della tassazione sul valore aggiunto e dell'aumento dell'età pensionabile; il rallentamento della spesa militare; l'inverno più mite che ha ridotto in misura consistente l'*output* delle *utility* (una componente determinante della crescita aggregata). Anche il settore estero è stato poco brillante: nonostante l'aumento dei prezzi del greggio, dopo i tagli decisi dall'OPEC; la domanda europea è stata ridotta dall'inverno mite. Sono considerati poco significativi i dati di aprile sulla produzione industriale, che segnano un aumento tendenziale del 4,6% dopo il +1,2% di marzo. L'istituto di statistica è stato accusato di scarsa affidabilità. Tenendo conto dei fattori stagionali, l'aumento è comunque decisamente più contenuto (+1,4%). L'incremento deve molto a fattori una tantum e si attende una marcata decelerazione già a maggio. Molto dinamico è risultato soprattutto il settore estrattivo (+6% ad aprile). Secondo le previsioni, nel 2019 la produzione industriale dovrebbe crescere del 2-2,5%.

Indicazioni poco incoraggianti vengono dall'indice PMI di maggio. L'indicatore rileva segnali di raffreddamento, scendendo per la prima volta da mesi sotto la soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Rallentano attività produttiva e acquisizione di nuovi ordini; accelera il calo dell'occupazione, si riducono gli ordini export. Tuttavia, le imprese si attendono un aumento di ordini e produzione nei prossimi mesi.

La situazione dovrebbe migliorare nella seconda parte dell'anno. Dopo alcuni trimestri di debolezza, la crescita dei salari dovrebbe accelerare grazie agli aumenti degli stipendi pubblici e a un mercato del lavoro più teso. Il calo dell'inflazione aumenterà il potere di acquisto. Secondo gli analisti, la banca centrale dovrebbe abbassare i tassi già a giugno, dando ulteriore spinta alla crescita.

Il governo pone molta fiducia in un grandioso piano di investimenti pubblici in infrastrutture, che dovrebbe rilanciare la crescita al 3% entro il 2021. Tuttavia i tempi di avvio sono molto più lenti del previsto, creando crescenti tensioni tra i vari ministeri. Il primo anno del programma in pratica è già stato perduto per dissidi interni su priorità, costi e tempi di attuazione. Ad esempio, un progetto da 5 miliardi di dollari per la costruzione di un ponte ferroviario sull'isola di Sakhalin è stato cancellato, così come la linea ferroviaria ad alta velocità tra Mosca e Kazan. La necessità di valutare con maggiore attenzione costi e ricadute delle opere si scontra con la volontà di Putin di accelerare il programma per recuperare consensi: la sua popolarità è scesa ai minimi storici. In sostanza, secondo il Fondo monetario il piano di investimenti potrà aumentare la crescita potenziale del PIL di mezzo punto percentuale: molto al di sotto delle ambizioni del governo.



## ECONOMIA ITALIANA

 <p><b>-1,5%</b> aprile 2019/2018</p>	 <p><b>8,1%</b> marzo 2019/2018</p>	 <p><b>4,2%</b> aprile 2019/2018</p>	 <p><b>-1,2%</b> maggio 2019/2018</p>	 <p><b>-1,7%</b> marzo 2019/2018</p>
 <p> maggio 2019</p>	 <p> maggio 2019</p>	 <p><b>0,0%</b> marzo 2019/2018</p>	 <p><b>10,2%</b> aprile 2019</p>	 <p><b>31,4%</b> aprile 2019</p>

- ▶ Andamento deludente per l'economia italiana.
- ▶ UE: prende forma lo spettro della procedura di infrazione per debito eccessivo.
- ▶ Visco: nessuna illusione su crescita, finanza pubblica ed Europa.

### In breve...

All'indomani delle elezioni europee, l'economia italiana continua a galleggiare, tra consumi ancora fiacchi e investimenti solo in costruzioni. La leggera crescita d'inizio anno non riflette elementi sostanziali di miglioramento; domanda estera in frenata e battuta d'arresto delle decisioni di investimento delle imprese sono all'origine della debolezza dell'economia. La produzione industriale cala, l'export tiene, anche se è frenato da un commercio mondiale a rilento, con gli USA a rischio frenata e la Cina che finora evita il rallentamento brusco.

Mentre le polemiche sul clamoroso fallimento del progetto di fusione tra FCA e Renault non accennano a spegnersi, anche a causa dell'interventismo francese, la Commissione europea ha minacciato di attivare la procedura di infrazione per debito eccessivo per l'Italia, che ha da colmare un buco di circa 10 miliardi di euro, da trovare subito. Serviranno inoltre altri 20-30 miliardi da mettere in conto nella manovra d'autunno. L'Italia ha davanti a sé un giugno di fuoco che metterà a dura prova la tenuta del governo.

Nelle sue considerazioni finali del 31 maggio, il governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco ha lanciato un monito a non farsi illusioni su tre fronti (strettamente collegati tra loro): crescita, finanza pubblica ed Europa. La bassa crescita infatti viene da problemi strutturali, che il nostro Paese si porta dietro da lontano; una politica fiscale che aumenti il disavanzo pubblico non solo sarebbe poco utile per la ripresa economica, ma potrebbe addirittura essere controproducente, con un aumento del debito e una crescita ancora più bassa; infine l'appartenenza all'euro ha consentito al nostro paese di spezzare la spirale svalutazione-inflazione, che costituiva una tassa occulta sulle famiglie italiane. Pensare che l'euro sia la causa della nostra bassa crescita è un'illusione ottica, visto che quasi tutti gli altri paesi dell'Area euro hanno avuto tassi di crescita maggiori di quello italiano.

Tra le proposte più estemporanee del governo vi è quella di emettere mini-BOT al fine (dichiarato) di creare moneta. Non è chiaro se si tratti di strumenti di liquidità, nel qual caso sarebbero contrari alle norme europee, come ha ricordato Draghi, o di strumenti di debito che debbano quindi contribuire ad

*aumentare il debito nazionale. In ogni caso, si tratta di un progetto pericoloso che rappresenta una ulteriore sfida all'Europa e potrebbe anche preludere a un'uscita dall'euro (almeno nelle intenzioni dei sovranisti).*

### **Nuovo calo della produzione industriale**

Ad aprile si rileva, per il secondo mese consecutivo, una flessione congiunturale della produzione industriale, dopo gli aumenti rilevati ad inizio anno. Nonostante la flessione di aprile, la variazione congiunturale su base trimestrale si mantiene positiva. Tra i principali settori di attività solo l'energia registra un incremento congiunturale ad aprile, mentre i rimanenti comparti mostrano una dinamica negativa, particolarmente accentuata per i beni strumentali. Flessioni tendenziali (al netto degli effetti di calendario) contraddistinguono in modo diffuso l'evoluzione dei settori. Solo l'alimentare e la fornitura di energia contrastano la dinamica negativa degli altri settori, risultando entrambi in sostenuta crescita su base annuale.

### **Calo congiunturale soprattutto per beni strumentali e intermedi**

In dettaglio, ad aprile 2019 l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce dello 0,7% rispetto a marzo. Nella media del trimestre febbraio-aprile, permane una variazione positiva (+0,7%) rispetto al trimestre precedente. L'indice destagionalizzato mensile mostra un aumento congiunturale, di rilievo, solo per l'energia (+3,6%); diminuzioni si registrano, invece, per i beni strumentali (-2,5%) e, in misura più lieve, per i beni intermedi (-0,7%) e i beni di consumo (-0,5%). Corretto per gli effetti di calendario, ad aprile 2019 l'indice complessivo è diminuito in termini tendenziali dell'1,5% (i giorni lavorativi sono stati 20, contro i 19 di aprile 2018).

### **Energia elettrica e alimentari registrano variazioni annuali positive**

Gli indici corretti per gli effetti di calendario registrano ad aprile 2019 un aumento tendenziale esclusivamente per l'energia (+3,6%); al contrario, ampie diminuzioni contraddistinguono i beni strumentali (-3,8%) e i beni intermedi (-2,6%), mentre diminuiscono in misura più contenuta i beni di consumo (-0,6%). I settori di attività economica che registrano variazioni tendenziali positive sono la fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (+5,8%) e le industrie



alimentari, bevande e tabacco (+4,9%). Le flessioni più ampie si registrano nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-8,2%), nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-7,4%) e nella fabbricazione di macchinari e attrezzature (-6,2%).

### Il CSC rileva una produzione industriale debole

L'indagine rapida CSC (Centro studi Confindustria) rileva un aumento della produzione industriale dello 0,4% in maggio su aprile, quando è stimato un calo dello 0,2% su marzo. La variazione acquisita nel secondo trimestre è di -0,4%.

La produzione, al netto del diverso numero di giornate lavorative, arretra in maggio dello 0,3% rispetto allo stesso mese del 2018; in aprile è stimata scendere dello 0,6% annuo. Gli ordini in volume registrano incrementi congiunturali sia in maggio (+0,3% su aprile, +0,5% sui dodici mesi) che in aprile (+0,1% su marzo, -2,7% annuo).

La produzione industriale italiana è vista indebolirsi nel trimestre in corso, dopo il robusto aumento rilevato nel primo 2019. Nonostante un recupero stimato in maggio, la variazione acquisita nel secondo trimestre è negativa (-0,4%, da +1,0% nel primo). Verosimilmente sarà negativo anche il contributo dell'industria alla dinamica del PIL nei mesi primaverili, dopo che ne ha supportato la crescita nel primo trimestre. La domanda interna continua a rappresentare l'anello debole di questa fase congiunturale mentre quella estera ancora non mostra segnali di accelerazione. La fiducia degli imprenditori manifatturieri e delle famiglie è migliorata in maggio ma ciò non inverte la tendenza negativa in atto da diversi mesi e conferma un quadro debole e con prospettive poco favorevoli.

### Dopo il boom di inizio anno, nuova frenata per le costruzioni

Dopo l'ampia crescita registrata a febbraio, a marzo 2019 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni diminuisce dello 0,9% rispetto al mese precedente. Nella media del primo trimestre del 2019, la produzione nelle costruzioni cresce del 3,9% rispetto al quarto trimestre 2018. Su base annua, l'indice corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi sono stati 21, contro i 22 di marzo 2018) aumenta sensibilmente, segnando una crescita dell'8,1%. Rispetto a marzo 2018, l'indice grezzo della produzione nelle costruzioni mostra una variazione tendenziale positiva del 6,3%.



### **Torna il segno meno per il mercato dell'auto**

A maggio il mercato italiano dell'auto totalizza 197.307 immatricolazioni, in calo dell'1,2% rispetto allo stesso mese del 2018. I volumi immatricolati nei primi cinque mesi del 2019 ammontano, così, a 910.093 unità, il 3,8% in meno rispetto ai volumi dello stesso periodo del 2018. La misura dell'ecobonus sta spingendo il comparto vetture elettriche e ibride ricaricabili, che a fine anno potrebbe rappresentare tra l'1% e il 2% del mercato totale, in un contesto di infrastrutture ancora fortemente carenti

### **Vendite al dettaglio stazionarie rispetto a marzo...**

Ad aprile 2019 le vendite al dettaglio registrano una variazione congiunturale nulla sia in valore sia in volume. Questa dinamica stazionaria è la sintesi di un aumento delle vendite dei beni alimentari (+1,0% in valore e +1,1% in volume) e di un calo delle vendite dei prodotti non alimentari (-0,7% in valore e -0,6% in volume). Nel trimestre febbraio-aprile 2019, rispetto al trimestre precedente, le vendite al dettaglio restano sostanzialmente stazionarie sia in valore sia in volume. Le vendite di beni alimentari crescono dello 0,1% in valore mentre calano dello 0,2% in volume, quelle di beni non alimentari diminuiscono dello 0,1% in valore e restano invariate in volume.

### **...e in aumento rispetto a un anno fa. Crescono GDO ed elettronica**

Su base annua, le vendite al dettaglio aumentano del 4,2% in valore e del 4,6% in volume. La crescita complessiva è trainata dal positivo andamento dei beni alimentari (+8,8% in valore e +8,5% in volume), mentre si registra un aumento più contenuto per le vendite dei beni non alimentari (+0,6% in valore e +1,3% in volume). Per quanto riguarda le vendite di beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali eterogenee per i gruppi di prodotti. Gli aumenti maggiori riguardano dotazioni per informatica, telecomunicazioni, telefonia (+4,7%) e prodotti di profumeria, cura della persona (+3,1%), mentre le flessioni più marcate si registrano per calzature e articoli in cuoio e da viaggio (-3,3%) e abbigliamento e pellicceria (-1,3%).

Rispetto ad aprile 2018, il valore delle vendite al dettaglio registra un aumento marcato per la grande distribuzione (+7,5%) mentre di entità molto minore è la crescita delle vendite per le imprese operanti su piccole superfici (+0,6%). In forte crescita il commercio elettronico (+17,2%).

### **Rallentano i prestiti alle imprese**

A marzo 2019 i finanziamenti alle imprese sono scesi dell'1,7% rispetto al mese di febbraio e del 9,1% rispetto a marzo 2018. Le sofferenze sono diminuite dell'8,9% su base mensile e del 46,1% su base annuale.

### **Inversione di tendenza per il clima di fiducia**

A maggio 2019 si registra un miglioramento diffuso del clima di fiducia sia per le imprese sia per i consumatori. In un contesto economico ancora caratterizzato da una notevole incertezza, la fiducia delle imprese sembra mostrare, nella gran parte dei settori, un miglioramento soprattutto nelle prospettive dei livelli di attività. Per i consumatori, l'indice di fiducia torna ad aumentare per la prima volta da gennaio 2019, mantenendosi comunque al di sotto dei livelli registrati nel 2018. Il miglioramento della fiducia è trainato dalla componente economica e da quella corrente.



### **Consumatori: migliorano soprattutto il clima economico e quello corrente**

In particolare, a maggio 2019 l'indice del clima di fiducia dei consumatori torna ad aumentare dopo tre mesi consecutivi di calo. Tutte le componenti dell'indice sono in miglioramento: il clima economico e quello corrente registrano gli incrementi più marcati mentre un aumento più contenuto si registra per il clima personale e, soprattutto, per quello futuro.

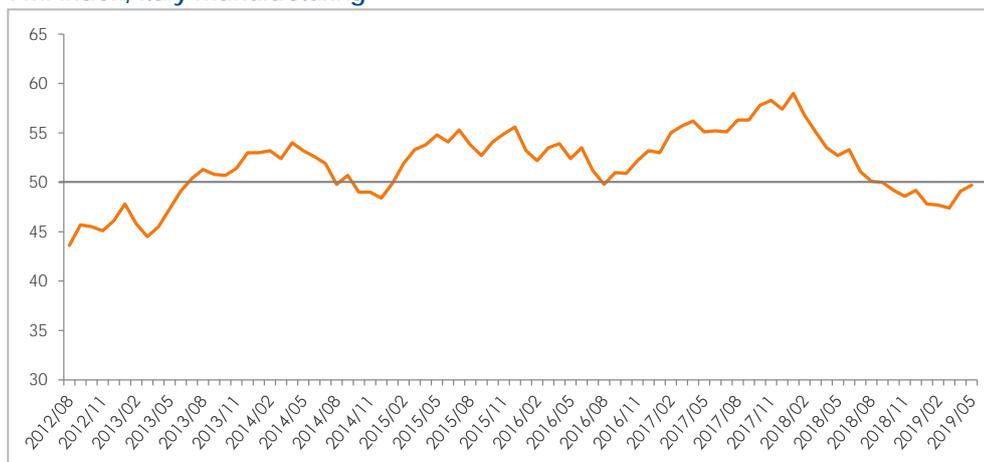
### **Torna la fiducia nel manifatturiero**

Un'evoluzione positiva si rileva anche per l'indice composito del clima di fiducia delle imprese, con variazioni più ampie nel settore manifatturiero e nelle costruzioni; più contenuta la variazione nei servizi e nel commercio al dettaglio. Per quanto riguarda le componenti dei climi di fiducia delle imprese, nella manifattura si rileva un miglioramento 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 sia dei giudizi sul livello degli ordini sia delle aspettative sull'occupazione presso l'azienda. Nei servizi e nel commercio al dettaglio la dinamica positiva dell'indice riflette andamenti eterogenei delle rispettive componenti: il miglioramento dell'indice è trainato dalle attese sugli ordini nei servizi e dai giudizi sulle vendite nel commercio. Tutte le altre componenti risultano in calo.

### **Contrazione più debole per l'indice PMI**

A maggio peggiorano ancora le condizioni operative del settore manifatturiero italiano, con produzione e nuovi ordini in contrazione a tassi più lenti. 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 a maggio 49,7. Nonostante un leggero miglioramento rispetto al valore di aprile (49,1), maggio è l'ottavo mese consecutivo di peggioramento del settore manifatturiero italiano.

### PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

### Stabile ad aprile il mercato del lavoro

Nel mese di aprile i principali indicatori sulla partecipazione al mercato del lavoro delineano un quadro di sostanziale stabilità rispetto al mese precedente. La crescita dell'occupazione che si registra nel trimestre è trainata dall'aumento osservato nei mesi di febbraio e marzo, che ha parzialmente compensato l'andamento negativo registrato tra giugno 2018 e gennaio 2019, non impedendo comunque un forte ridimensionamento della crescita su base annua. La disoccupazione risulta invece in forte calo nei dodici mesi.

### Calano i giovani occupati, aumentano gli over50

Più in dettaglio, dopo il consistente aumento di occupazione registrato a marzo, ad aprile 2019 la sostanziale stabilità dell'occupazione è sintesi di un calo tra i 15-34enni (-52.000) e un aumento nelle altre classi di età, concentrato prevalentemente tra gli ultracinquantenni (+46.000). Si registra una lieve crescita dei dipendenti, sia permanenti sia a termine (+11.000 per entrambe le componenti), compensata da una diminuzione degli indipendenti (-24.000). Anche il tasso di occupazione rimane invariato al 58,8%.

### Invariati i tassi di disoccupazione e inattività

Le persone in cerca di occupazione sono in lieve aumento (+0,2%, pari a +5.000). La crescita è determinata dalle donne ed è concentrata tra i 15-24enni. Il tasso di disoccupazione è stabile al 10,2%. La stima complessiva degli inattivi tra i 15 e i 64 anni ad aprile è sostanzialmente stabile, si registra un aumento tra i 15-34enni (+38.000) e di una diminuzione tra gli over35 (-32.000). Il tasso di inattività è invariato al 34,3% per il terzo mese consecutivo.



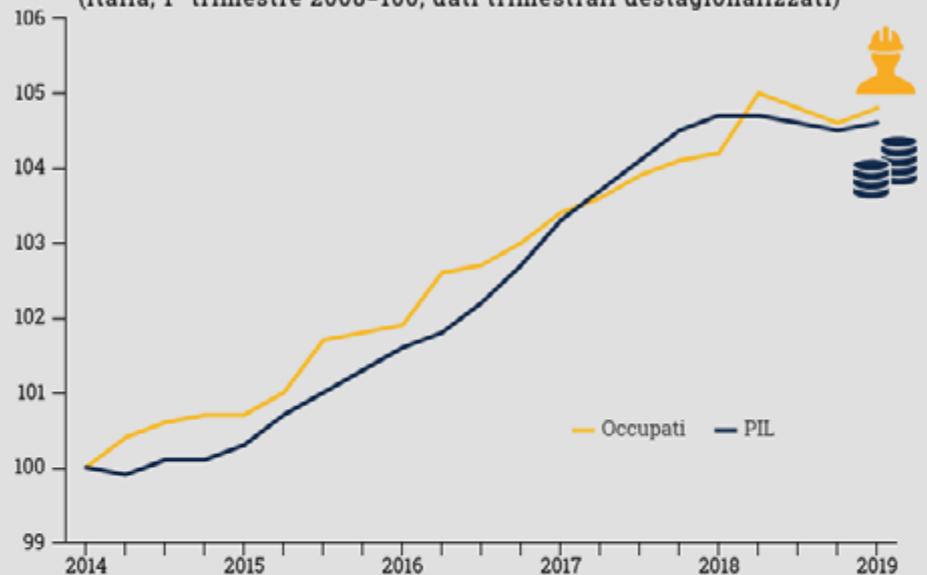
## Più lavoro solo con più PIL

Valutazione delle politiche pubbliche

Centro Studi  
CONFINDUSTRIA  
11/06/2019

### L'occupazione può salire solo se riparte l'economia...

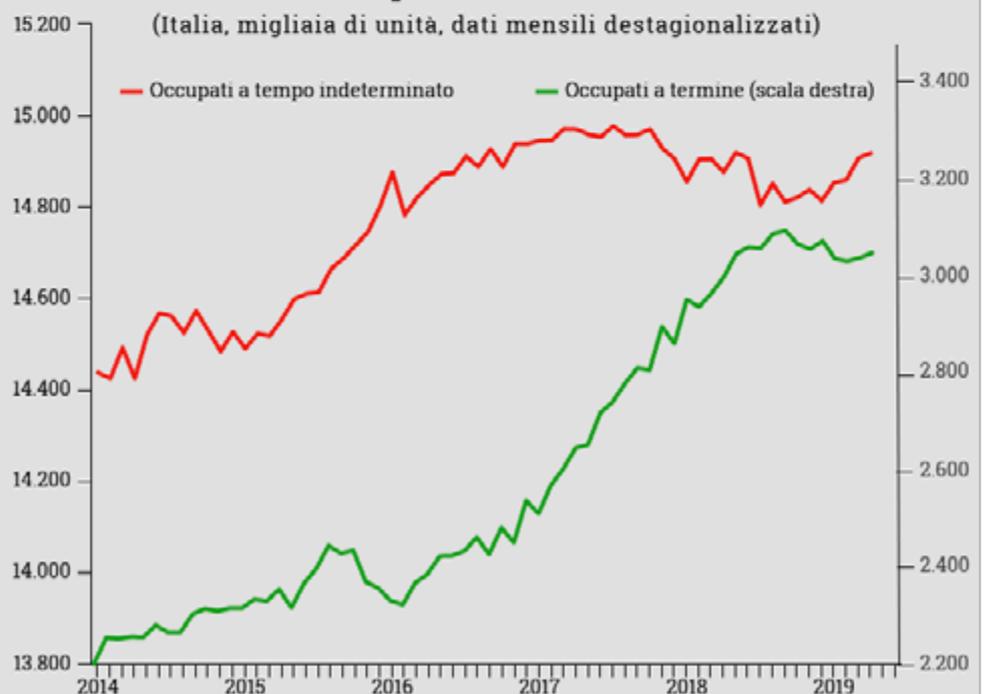
(Italia, 1° trimestre 2008=100, dati trimestrali destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

### ... ma durerà la ricomposizione verso il lavoro a tempo indeterminato?

(Italia, migliaia di unità, dati mensili destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

La ripresa dell'occupazione iniziata nel 2014 si è arrestata a maggio 2018, di pari passo con la frenata dell'economia. L'arresto riflette la stabilizzazione dell'occupazione dipendente: al suo interno, quella a termine, che era cresciuta a ritmo sostenuto dal 2017 fino allo scorso autunno, ha lievemente ripiegato, mentre quella a tempo indeterminato ha ricominciato a puntare verso l'alto, sospinta da molte trasformazioni da lavoro temporaneo.

L'aumento delle trasformazioni è in parte "fisiologico", dato il gran numero di rapporti a termine avviati nel 2017, e in parte dovuto al mutato quadro normativo, dato il giro di vite sul lavoro a termine operato dal Decreto Dignità.

Ma il boom delle trasformazioni non può durare, perché si sta assottigliando la platea trasformabile. Serve che l'economia torni a crescere perché l'occupazione possa salire: solo allora si potrà valutare se è cresciuta la propensione a stipulare contratti a tempo indeterminato anziché a termine.

## MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
mag/apr 2019	mag/apr 2019	mag/apr 2019	mag/apr 2019
 <b>-1,9%</b> \$/Mt	 <b>-2,5%</b> \$/Bbl	 <b>-3,5%</b> \$/Mt	 <b>+8,4%</b> \$/Dmtu
RAME	GOMMA NATURALE TSR20	CACAO	ZUCCHERO
mag/apr 2019	mag/apr 2019	mag/apr 2019	mag/apr 2019
 <b>-6,5%</b> \$/Mt	 <b>-0,5%</b> \$/Mt	 <b>-0,7%</b> \$/Kg	 <b>-3,2%</b> \$/Kg

- ▶ Commodity in ribasso, soprattutto tra i metalli, a causa delle tensioni commerciali tra USA e Cina.
- ▶ Petrolio relativamente stabile, in attesa del *meeting* OPEC di inizio luglio.
- ▶ Rincarì diffusi per i prodotti chimici intermedi.

### The Economist commodity - price Index

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
<b>Dollar Index</b>			<b>Sterling Index</b>		
All Items	1,9%	-12,4%	All Items	53,1%	-7,8%
Food	6,9%	-5,3%	<b>Euro Index</b>		
Industrials			All Items	1,5%	-9,0%
All	-3,7%	-19,8%	<b>Gold</b>		
Non food agriculturals	-3,0%	-20,3%	\$ per oz	2,9%	2,0%
Metals	-4,0%	-19,6%	<b>West Texas Intermediate</b>		
			\$ per barrel	-12,9%	-18,4%

Fonte: The Economist, 28 maggio - 4 giugno 2019.

### Materie prime condizionate dal conflitto commerciale tra USA e Cina

La guerra dei dazi tra Cina e Stati Uniti continua a influenzare i mercati delle principali *commodity* industriali e il recente blocco delle trattative ha avuto ripercussioni sia sui mercati finanziari (come evidenzia l'andamento cedente messo in luce dai principali indici di borsa) sia su quello delle materie prime.

### In calo soprattutto le commodity industriali

A livello di singole materie prime, i deprezzamenti più consistenti hanno toccato gas naturale Europa (-11,8%), rame (-6,5%), zinco (-6,5%), platino (-6,2%), nickel (-5,9%), stagno (-5,2%), alluminio (-3,5%), zucchero (-3,2%), petrolio (in media -2,5%), argento (-2,6%). Relativamente stabili le quotazioni di cellulosa, oro e gas naturale giapponese. I maggiori apprezzamenti hanno interessato, tra le altre, orzo (+9,4%), minerale di ferro (+7,5%) e arachidi (+5,2).

### Acciai ancora in flessione

Nonostante le persistenti tensioni osservate a monte della filiera siderurgica (minerali di ferro), la tendenza ribassista delle quotazioni siderurgiche UE, in

atto da ormai sei mesi, ha trovato conferma anche in maggio: il mese si è chiuso con una flessione del 3% circa dei prezzi dei prodotti piani (HRC), a fronte di una sostanziale stabilità dei lunghi (rebar, +0,3%). A condizionare in negativo gli scambi sul mercato europeo è soprattutto l'andamento recessivo di alcuni tra i principali settori attivanti (*automotive* in primo luogo), in particolare in Italia e in Germania, e l'andamento seguito dai rottami di ferro, in calo del 7% in maggio.

### **Preoccupano le decisioni di Accelor mittal**

In uno scenario dei consumi poco brillante, Arcelor mittal ha annunciato la chiusura (temporanea) dell'impianto di Cracovia (Polonia) e la riduzione dell'*output* nelle Asturie (Spagna), rivedendo inoltre verso il basso i piani di espansione dei livelli di attività in Italia. Tali manovre dovrebbero condurre a una riduzione complessiva dell'*output* di circa 5 milioni di tonnellate nel 2019, pari al 2% circa della produzione complessiva europea. Si tratta di un taglio cospicuo, ma ancora insufficiente a sostenere un recupero delle quotazioni rispetto ai livelli attuali, soprattutto alla luce dell'elevata disponibilità di acciaio di provenienza extra-UE (in primis da Turchia e Russia).

### **Non ferrosi: ribassi diffusi a tutto il comparto**

Per tutta la prima metà del 2019 i prezzi dei metalli non ferrosi si sono mossi in relazione all'andamento delle trattative commerciali tra Pechino e Washington, rincarando sensibilmente quando i due paesi sembravano vicini all'accordo (gennaio -marzo) per poi ripiegare altrettanto velocemente quando il fallimento dei colloqui ha iniziato ad addensare nubi sulle prospettive di crescita dei consumi in Cina, principale paese importatore di queste *commodity*. Il mese in corso è atteso chiudersi con un declino delle quotazioni, trasversale a tutto il comparto, con variazioni comprese tra il -4% circa dell'alluminio e il -6% circa del rame.

### **Metalli preziosi: le tensioni USA-Cina fanno volare le quotazioni dell'oro**

I timori legati alla crescita economica nell'eurozona le tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina favoriscono un ritorno della corsa all'oro. Una tendenza che, secondo la maggior parte degli analisti, è destinata a rafforzarsi entro la fine dell'anno. Negli ultimi 6 mesi, dopo un 2018 pesante per tutte le classi di asset, compresi dunque i metalli preziosi, la corsa dell'oro è ripartita. Da inizio anno il valore del metallo giallo ha guadagnato quasi il 5%, ovvero circa 60 dollari per oncia, fino a sfiorare quota 1.300 dollari.

### **Si arresta la crescita del petrolio**

Dopo il calo registrato nell'ultimo trimestre 2018, tra gennaio e marzo il Brent ha recuperato buona parte del terreno perduto. Superato il picco di fine aprile (75 US\$/barile), la tendenza rialzista si è smorzata, lasciando spazio a un profilo debolmente cedente in maggio. Nonostante il continuo emergere di nuovi fattori di tensione (ultimo in ordine temporale il presunto attacco iraniano a una petrolifera saudita) il mese di maggio si è chiuso con un declino del prezzo in dollari e con il Brent che passa di mano su livelli lievemente inferiori ai 70 US\$/barile. Ad allentare la tensione su questo mercato, hanno contribuito le crescenti pressioni dell'amministrazione USA sull'Arabia Saudita e, soprattutto, gli effetti dell'*escalation* di attriti tra USA-Cina sulle prospettive

di crescita della domanda petrolifera mondiale, peraltro riviste verso il basso nell'ultimo rapporto mensile dall'Agenzia internazionale dell'energia (Oil market report, aprile 2019).

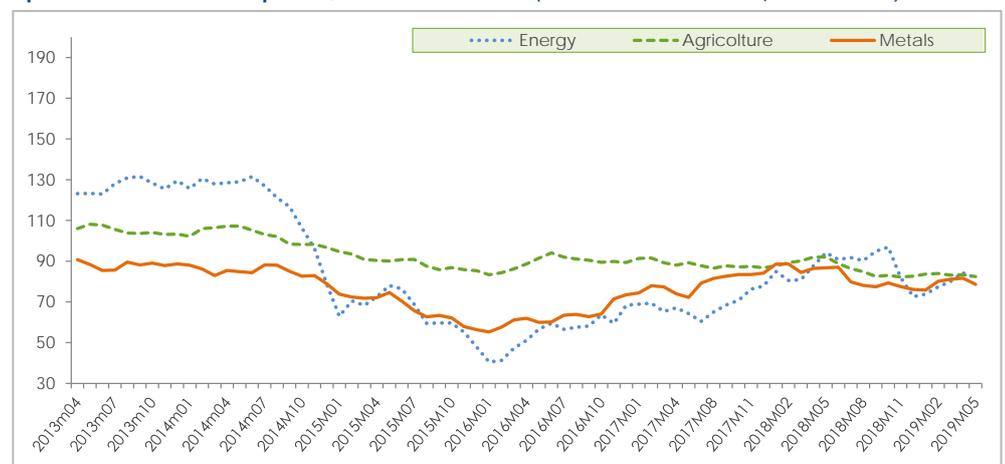
### Occhi puntati sul meeting OPEC di luglio

C'è grande attesa per il meeting OPEC di inizio luglio che, nonostante i dissapori tra Arabia Saudita e Russia, dovrebbe concludersi con un'ulteriore estensione temporale della finestra di tagli alla produzione decisa lo scorso novembre. Inoltre l'attenzione dei mercati è ora puntata alle politiche statunitensi nei confronti dell'Iran, recentemente inasprite della ripresa dei test nucleari annunciati da Teheran.

### Poche novità sui prodotti raffinati

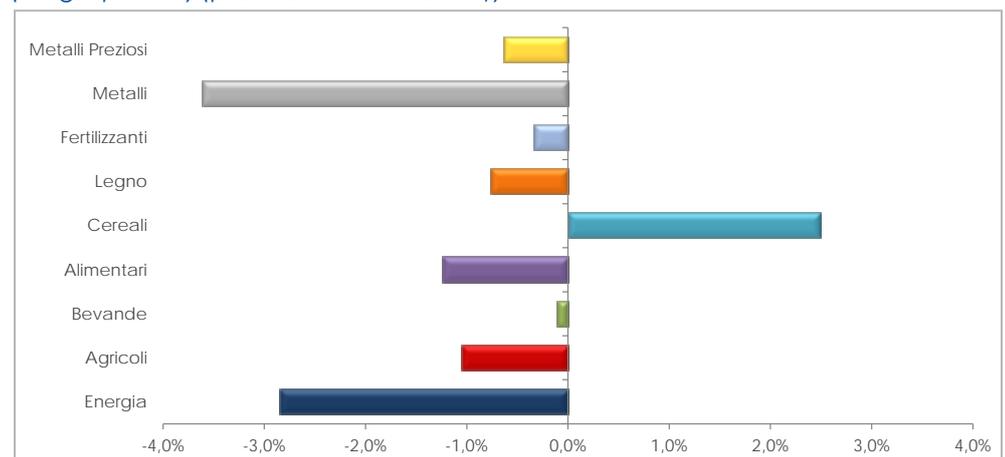
Non molto da segnalare per quanto riguarda l'andamento dei listini dei raffinati in maggio, in un contesto caratterizzato da un modesto ribasso di benzine e nafta (-1,5% circa in dollari), e un debole apprezzamento per quanto riguarda i prodotti intermedi, kerosene jet (+1%) e diesel (+0,5%).

### 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 (mag/apr 2019) (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World bank.

### Rincari diffusi per i prodotti chimici

Nonostante la sostanziale stabilità che ha caratterizzato i prezzi del petrolio, in maggio i prezzi dei prodotti intermedi della chimica hanno messo in luce rincari diffusi. Scontando sia le conseguenze dell'entrata in manutenzione (programmata e non) di alcuni *cracker* di nafta in Europa, sia le minori forniture dalla Russia (alle prese con un problema di contaminazione del petrolio), etilene e propilene (CIF NWE) hanno chiuso il mese in crescita del 6% circa rispetto ad aprile. In generale, l'impatto sui listini dei principali polimeri, dovuto ai maggiori costi di produzione, è stato comunque attenuato dalla debolezza dei consumi finali. L'unica eccezione è rappresentata dal polietilene lineare a bassa densità (LLDPE), cresciuto del 5% circa in maggio, a fronte del profilo relativamente più stabile mantenuto dalle altre plastiche che, nello stesso periodo, hanno messo in luce apprezzamenti compresi tra l'1,3% del polipropilene e il 2% circa dell'HDPE. Già a partire dai mesi estivi il rientro in attività degli impianti in manutenzione dovrebbe tornare ad alleggerire le tensioni sui mercati europei dei polimeri, restituendo alle quotazioni in euro un profilo nuovamente ribassista.

### Gomma naturale in recupero

Prosegue il recupero della gomma naturale che, sebbene a ritmi modesti, in maggio ha evidenziato un ulteriore apprezzamento (+0,7%) e attualmente si colloca su livelli del 10% circa più elevati (in euro) se confrontati ai minimi di inizio anno. Per quanto riguarda invece il principale sostituto sintetico (elastomeri), le quotazioni di riferimento per il mercato europeo mettono in mostra un profilo sostanzialmente stabile nella media di maggio e, nonostante la persistente debolezza della domanda di *input* destinati al mercato dell'*automotive*, chiudono il secondo trimestre con un modesto rincaro (+1,4% circa, sempre in euro).

### Prosegue il periodo di volatilità del legname

Il legname continua a mantenere un profilo votato alla volatilità, dopo i fortissimi rincari osservati nei primi tre trimestri del 2018 e il successivo crollo del quarto trimestre, tra febbraio e aprile i corsi della conifera svedese (*benchmark*) hanno registrato un rimbalzo che, tuttavia, ha lasciato spazio



a un nuovo, intenso ripiegamento in maggio (-10% in euro). Non conosce sosta, invece, la fase di rientro (iniziata a ottobre dell'anno passato) dei prezzi della cellulosa, che archiviano maggio con ribassi di entità compresa tra l'1 e il 2,5% circa, a seconda delle varietà monitorate.

Nel complesso, i prezzi del principale *input* di produzione della carta continuano a fluttuare su livelli storicamente elevati.

### **Periodo nero per cotone e fibre tessili sintetiche**

Nella filiera tessile si evidenzia un quadro disomogeneo, con un declino trasversale nei prezzi delle fibre, accompagnato da un profilo sostanzialmente stabile (ma su livelli medi storicamente contenuti) per quanto riguarda invece le pelli. Nel dettaglio, dopo i rincari osservati nei mesi passati, la lana chiude maggio con una flessione del 3,5% circa rispetto ad aprile (tendenze simili si osservano sui prezzi espressi in valuta australiana). Molto più intenso il ripiegamento messo in mostra nello stesso arco di tempo dai corsi del cotone (che archivia il mese con un declino del 10%, rispetto ad aprile) e delle fibre tessili sintetiche (-12%, sempre in euro).

### **I dazi penalizzano il prezzo della soia**

Anche le quotazioni degli agricoli hanno messo in luce un profilo eterogeneo: ad alimentare le tensioni sul mais hanno contribuito soprattutto i crescenti timori sulla qualità dei raccolti per la stagione in corso che, in maggio, hanno portato ad un rialzo del 5% circa dei prezzi rispetto a aprile. Per quanto riguarda la soia, il mancato accordo tra USA e Cina (rispettivamente il principale esportatore ed importatore mondiale di questa granaglia) sul tema dei dazi ha, invece, contribuito in maniera decisiva a deprimere gli scambi su questo prodotto, che chiude il mese con un ribasso del 6% circa. Stabile il grano (+1%, in euro).



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

Fonte: elaborazioni su dati Prometeia commodity, maggio 2019.



### I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in \$ apr 2019	Prezzo in \$ mag 2019	var. %
Aluminum	(\$/mt)	1845,42	1781,26	-3,5%
Barley	(\$/mt)	136,41	149,27	9,4%
Beef	(\$/kg)	4,70	4,60	-2,1%
Coal, Australian	(\$/mt)	86,77	82,32	-5,1%
Coal, South African	(\$/mt)	72,49	68,93	-4,9%
Cocoa	(\$/kg)	2,33	2,32	-0,7%
Coconut oil	(\$/mt)	668,63	661,17	-1,1%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	2,67	2,66	-0,5%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	1,62	1,57	-2,9%
Copper	(\$/mt)	6438,36	6017,90	-6,5%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,92	1,77	-8,1%
Crude oil, average	(\$/bbl)	68,58	66,83	-2,5%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	71,20	70,53	-0,9%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	70,66	69,13	-2,2%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	63,87	60,84	-4,7%
DAP	(\$/mt)	323,75	313,40	-3,2%
Fish meal	(\$/mt)	1505,38	1511,52	0,4%
Gold	(\$/troy oz)	1285,91	1283,70	-0,2%
Groundnut oil	(\$/mt)	1377,61	1392,89	1,1%
Groundnuts	(\$/mt)	1306,00	1373,57	5,2%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	93,70	100,15	6,9%
Lead	(\$/mt)	1938,99	1815,19	-6,4%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	10,27	10,27	0,0%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	393,44	391,48	-0,5%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	266,66	270,59	1,5%
Maize	(\$/mt)	161,49	171,08	5,9%
Meat, chicken	(\$/kg)	2,09	2,09	-0,4%
Natural gas index (2010=100)		62,57	59,56	-4,8%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	4,92	4,34	-11,8%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,65	2,63	-0,8%
Nickel	(\$/mt)	12772,79	12016,31	-5,9%
Orange	(\$/kg)	0,57	0,52	-9,0%
Palm kernel oil	(\$/mt)	636,23	573,36	-9,9%
Palm oil	(\$/mt)	588,45	563,20	-4,3%
Phosphate rock	(\$/mt)	97,50	97,50	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	887,29	833,55	-6,1%
Plywood	(cents/sheet)	489,12	496,32	1,5%
Potassium chloride	(\$/mt)	265,50	265,50	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	805,96	815,84	1,2%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	404,00	401,00	-0,7%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	413,00	409,00	-1,0%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	391,30	386,76	-1,2%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	341,11	350,94	2,9%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,72	1,77	3,0%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	1,50	1,50	-0,5%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	624,77	615,52	-1,5%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	710,63	700,11	-1,5%
Silver	(\$/troy oz)	11,79	11,79	0,0%
Sorghum	(\$/mt)	15,06	14,66	-2,6%
Soybean meal	(\$/mt)	165,46	165,46	0,0%
Soybean oil	(\$/mt)	341,53	339,09	-0,7%
Soybeans	(\$/mt)	733,77	742,53	1,2%
Sugar, EU	(\$/kg)	360,34	337,30	-6,4%
Sugar, US	(\$/kg)	0,37	0,37	-0,5%
Sugar, world	(\$/kg)	0,59	0,58	-2,2%
Sunflower oil	(\$/mt)	0,28	0,27	-3,2%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	713,00	721,57	1,2%
Tea, Colombo	(\$/kg)	2,65	2,73	3,0%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	3,34	3,08	-7,8%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,34	2,71	15,5%
Tin	(\$/mt)	2,26	2,39	6,1%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	20604,30	19523,90	-5,2%
TSP	(\$/mt)	4932,61	4932,78	0,0%
Urea	(\$/mt)	310,00	305,00	-1,6%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	247,50	247,50	0,0%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	199,52	199,52	0,0%
Woodpulp	(\$/mt)	197,33	200,32	1,5%
Zinc	(\$/mt)	875,00	875,00	0,0%
		2932,65	2742,81	-6,5%

Fonte: World bank.

## VALUTE



- ▶ Le elezioni europee hanno generato alcune situazioni potenzialmente negative per l'euro.
- ▶ Sulla sterlina pesano i cattivi dati economici e l'incertezza sul futuro primo ministro.
- ▶ Circolano indiscrezioni su possibili nuove azioni delle banche centrali cinesi e giapponesi.

### Euro

#### I risvolti delle elezioni europee fanno trasparire futuri momenti di debolezza per l'euro

A pesare sulla quotazione dell'euro nelle scorse settimane ci sono stati i risvolti delle elezioni europee. Se, da un lato, non si è vista l'ascesa temuta delle destre anti comunitarie, dall'altro non sono mancati elementi di fragilità. Per esempio in Germania sono esplose numerose difficoltà all'interno del governo di Angela Merkel. Andrea Nahles, *leader* della SPD nonché figura di spicco nella già fragile alleanza con la CDU, ha scelto di lasciare dopo i risultati elettorali. Molti tedeschi hanno voltato le spalle alla cancelliera e hanno scelto di votare per i Verdi. Nuove elezioni in Germania, la più grande economia dell'Eurozona, sarebbero un grande fattore di instabilità per la valuta europea al quale si aggiungerebbe poi il rischio di voto anticipato in Italia, dove la Lega di Salvini ha trionfato e, secondo i più scettici, potrebbe far cadere il governo per tornare alle urne guadagnandosi una maggioranza epurata dal Movimento 5 stelle. Allo stesso tempo sono in molti a pensare che ci saranno nuove mosse nel prossimo futuro da parte della BCE e della FED, che andranno a modificare ulteriormente gli equilibri sui mercati valutari. È dunque lecito aspettarsi che il periodo di volatilità non sia ancora giunto al termine.

L'euro a maggio ha guadagnato mensilmente lo 0,4% nei confronti delle valute dei suoi principali 38 *partner* commerciali. Si evidenzia una variazione negativa pari all'1,0% rispetto al dato di maggio 2018.

### Dollaro

#### Il dollaro sta perdendo la sua centralità all'interno dei mercati valutari

È possibile lasciarsi sfuggire anche un privilegio di entità colossale. Una serie di fattori fanno ipotizzare che, con il tempo, il dollaro statunitense rischi di perdere la sua *leadership* tra le valute di riserva mondiali, scrive in un articolo per CNDC James McCormack, esperto dell'agenzia internazionale di valutazione del credito Fitch ratings. Le iniziative di Washington che potrebbero minacciare la forza della valuta americana sono le sanzioni economiche, che in un modo o nell'altro toccano più di 20 paesi e di fatto possono ostacolare i conti in dollari. La politica protezionistica delle autorità americane, inoltre, induce flussi commerciali ad allontanarsi dagli Stati Uniti e può portare altri

### Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

paesi a fare business senza utilizzare il dollaro, spiega l'economista. La politica estera americana ha già allontanato dal dollaro Iran e Russia, ma non si ferma qui: anche la Cina e i paesi dell'Area euro promuovono attivamente le proprie monete come valute di riserva o di transazione. Se la tendenza a passare dal dollaro alle altre valute e dalle valute all'oro si manterrà, il biglietto verde continuerà a perdere il proprio stato di principale valuta di riserva. Questo processo andrà avanti gradualmente, quindi non è il caso di aspettarsi cambiamenti radicali improvvisi.

## Yen

### Lo yen continua ad apprezzarsi, anche se circolano voci di un taglio dei tassi della BOJ

Il *sentiment* dei mercati è peggiorato con l'aumento dei timori di un rallentamento dell'economia globale. Queste preoccupazioni sono state chiaramente evidenziate dall'apprezzamento dello yen, che, ancora una volta, ha guadagnato terreno nei confronti del dollaro statunitense e dell'euro. Stanno tuttavia circolando indiscrezioni secondo cui, alla riunione del 19 settembre 2019, la BOJ sarebbe intenzionata a tagliare di nuovo il tasso, dall'attuale -0,10% al -0,30%. La decisione sarebbe spiegata dal rallentamento della crescita economica e dall'indebolimento delle pressioni inflattive, in parte a causa dello yen più forte e avrebbe anche l'obiettivo di evitare una riduzione del differenziale fra i tassi d'interesse della FED della BOJ. Al momento si prevede comunque che lo yen continuerà a essere richiesto, a causa dell'incertezza che il presidente americano sta generando in questo periodo. In discussione sono i nuovi dazi su altri prodotti cinesi per un valore pari a 300 miliardi di dollari.

## Sterlina

### La sterlina soffre dei dati economici deludenti e dell'incertezza sul prossimo primo ministro

La sterlina inglese ha subito una brusca flessione ribassista dopo che l'Office of national statistics ha pubblicato una serie di dati che ha deluso molti operatori. La produzione manifatturiera e industriale di aprile non è riuscita a soddisfare le aspettative degli analisti, con i dati mensili in calo rispettivamente a -3,9% e -2,7%; gli analisti avevano previsto un calo dei dati allo 0,2% e allo 0,1% rispetto alle letture del mese precedente dello 0,9% e dello 0,7%.

### I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media maggio 2019	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	 ARGENTINE PESO	50,16	3,4%	80,6%
	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,61	2,0%	2,7%
	 BRAZILIAN REAL	4,48	2,4%	4,4%
	 CHINESE YUAN	7,67	1,7%	1,9%
	 UK POUND STERLING	0,87	1,2%	-0,6%
	 INDONESIAN RUPIAH	16095,47	1,2%	-3,0%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,67	0,9%	-0,5%
	 TURKISH LIRA	6,77	4,6%	28,9%
	 SOUTH AFRICAN RAND	16,14	1,5%	8,9%
	=	 CANADIAN DOLLAR	1,51	0,2%
 SWISS FRANC		1,13	-0,1%	-4,0%
 INDIAN RUPEE		78,08	0,1%	-2,1%
 MEXICAN PESO		21,39	0,3%	-7,4%
 RUSSIAN ROUBLE		72,62	-0,1%	-1,4%
 US DOLLAR		1,12	-0,5%	-5,3%
-	 JAPANESE YEN	122,95	-2,0%	-5,1%

Fonte: elaborazione dati BCE, maggio 2019.

I dati, combinati all'incertezza sull'esito della sfida di chi diverrà il nuovo primo ministro, fanno prevedere agli analisti che il clima di fiducia della sterlina continuerà a peggiorare. Secondo un'indagine condotta da Bloomberg, la valuta britannica rischia di scendere ai minimi da due anni qualora diventasse primo ministro un *brexiteer* convinto, come appunto Boris Johnson. In questo caso, la sterlina potrebbe scendere di oltre il 2% a 1,24 dollari. Mentre il sondaggio vede una *hard* Brexit come lo scenario più probabile (al 70%), gli analisti si aspettano che il Parlamento riuscirà ad evitare un'uscita senza accordo.

## Yuan

### Nuovi timori di deprezzamento pesano sullo yuan

Lo yuan della Cina scende a nuovi minimi da sei mesi a questa parte sul dollaro, salito fino a quota 6,959 renminbi. Di fondo la valuta cinese risente delle persistenti tensioni sul commercio tra i due paesi ma a zavorrare ulteriormente lo yuan sono state alcune dichiarazioni del governatore della Banca centrale, Yi gang, secondo cui non vi sono particolari valori o voci statistiche più rilevanti di altre. Frasi interpretate come un segnale del fatto che le autorità



cinesi potrebbero essere sul punto di consentire deprezzamenti anche oltre la soglia di 7 yuan per dollaro, finora considerata un livello per intervenire.

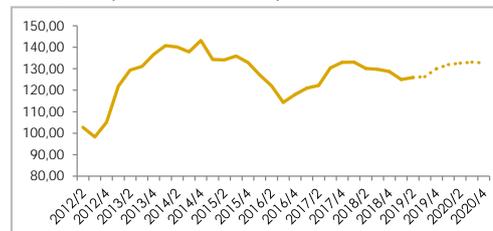
## Real

### Il Brasile ritenta a proporre una moneta unica con l'Argentina

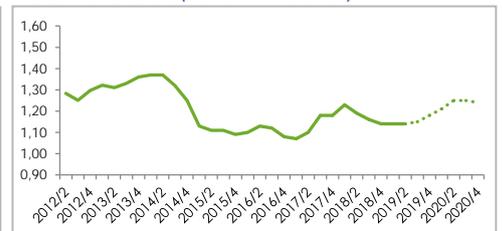
Il Brasile, durante la visita di Jair Bolsonaro in Argentina, ha svelato un progetto non nuovo ma interessante sul piano economico, oltre che su quello politico e sociale: il peso real. Di una moneta unica per i due giganti sudamericani si era cominciato a parlare durante la presidenza del radicale Fernando De la Rúa, con José Machinea ministro dell'economia. Poi a Buenos Aires arrivarono tempi difficili, seguiti da scelte di integrazione regionale più orientate a bandiere politico-ideologiche che di sostanza. Il colpo di scena è arrivato giovedì 6 giugno quando, durante un incontro con imprenditori dei due paesi, Bolsonaro e il suo ministro economico hanno rivelato la loro volontà di riprendere il progetto. L'idea di una nuova valuta sembra convincere gli operatori economici, interessati a maggiore stabilità di uno scenario con un interscambio tradizionalmente importante in termini di volume. Ai presenti è stato anche rivelato il nome della possibile nuova divisa: peso real, denominazione che non scontenterebbe nessuno. Al momento mancano tuttavia dichiarazioni da Buenos Aires, e la banca centrale brasiliana ha smentito che la proposta sia effettivamente al vaglio tra le due nazioni. Il Sudamerica non è l'Europa, il cammino non è agevole e sicuramente lungo tra aspetti politici, economici e burocratici. Ma il peso real potrebbe essere una buona notizia.

### Previsioni di medio periodo

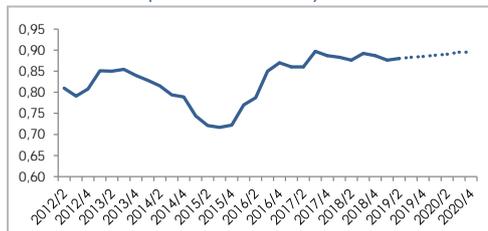
Euro/Yen (valori trimestrali)



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
mar/feb 2019	mar/feb 2019	marzo 2019	Asta maggio 2019	Punti base
-1,7%	-8,9%	9,2%	↓	259

- ▶ La BCE si assicura che le attuali politiche monetarie rimangano fino alla metà del 2020 .
- ▶ Forte ribasso delle sofferenze bancarie. Si riducono anche i prestiti alle imprese.
- ▶ In ribasso i rendimenti di titoli di stato europei ed italiani.

### La BCE prolunga la *forward guidance* e resta pronta a utilizzare nuovi strumenti

Durante la conferenza stampa al termine della riunione del *board* BCE il 6 giugno, il messaggio è stato chiaro: la politica monetaria deve affrontare con energia la flessione delle aspettative di inflazione. Le decisioni prese, all'unanimità, puntano tutte in questa direzione. La *forward guidance* è stata prolungata: i tassi resteranno fermi fino alla metà del 2020. Le TLTRO (le aste di liquidità a lungo termine finalizzate ai prestiti per le imprese) hanno caratteristiche piuttosto generose, al punto da farne uno strumento non solo tecnico. La BCE, infine, ha detto chiaramente di essere pronta ad agire nel caso in cui la situazione dovesse peggiorare. Le preoccupazioni di Francoforte riguardano la prolungata incertezza alimentata dall'evoluzione dell'economia globale e gli effetti che già sta manifestando sulle aspettative di inflazione, piuttosto basse, ha spiegato il presidente Mario Draghi in conferenza stampa. È una situazione che la BCE prende in considerazione molto seriamente: le aspettative di lungo periodo restano ancorate, anche se la loro distribuzione si concentra tra lo 0 e l'1,5%. Non è mancato, tra i governatori, chi ha proposto di essere anche più deciso. Durante la discussione, Draghi ha ammesso, sono state avanzate proposte di tagliare i tassi (sui depositi, oggi pari al-0,40%), di riaprire gli acquisti di titoli e di estendere anche oltre la *forward guidance*. L'eurotower ha preferito per ora optare per usare gli strumenti già in uso, dando però la chiara indicazione di essere pronta ad agire.

### Banca d'Italia ritiene che lo stato di salute del sistema bancario sia migliorato nel 2018

Dalla lettura delle ultime considerazioni finali del governatore della Banca d'Italia e degli approfondimenti contenuti nella relazione annuale si ricava l'impressione che lo stato di salute delle banche italiane sia migliorato nel 2018, nonostante l'inversione del ciclo congiunturale nello scorcio dell'anno. Alla fine del 2018 erano attive in Italia 100 banche incluse in 58 gruppi bancari, 379 banche non appartenenti a gruppi e 78 filiali di banche estere. Nel primo trimestre del 2019 si è concluso il processo di riforma del settore del credito cooperativo, che ha visto la nascita di due gruppi bancari: ICCREA e

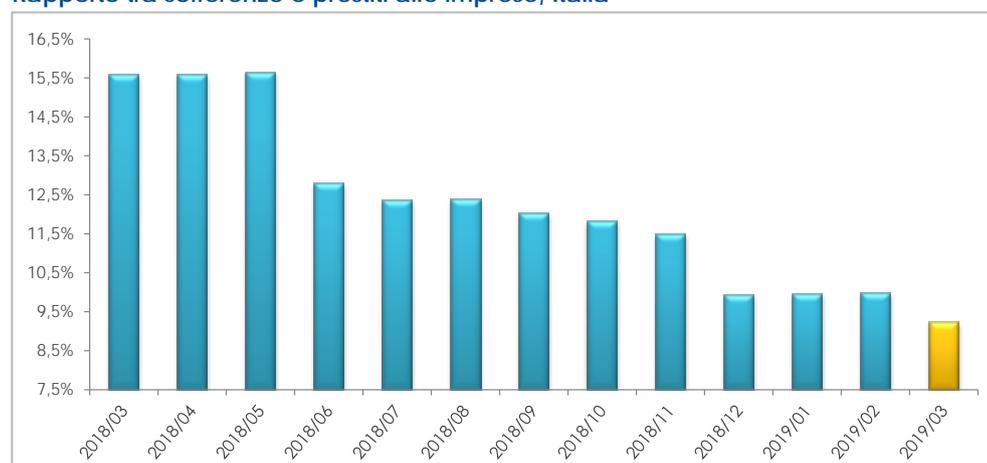
Cassa centrale banca, ai quali hanno aderito rispettivamente 183 e 84 banche di credito cooperativo. Le 39 banche Raiffeisen dell'Alto Adige che non hanno aderito ad alcuno dei due gruppi hanno optato per la costituzione di un sistema di protezione istituzionale, il quale prevede il sostegno patrimoniale e di liquidità tra le banche aderenti, nonché il riconoscimento di taluni benefici regolamentari.

È proseguita nel corso del 2018 la riorganizzazione della presenza territoriale attraverso la riduzione del numero degli sportelli e dei dipendenti, con conseguente diminuzione dei costi operativi. Tra il 2008 e il 2018 il numero di sportelli operativi è sceso di un quarto e quello degli addetti di poco meno di un quinto. A seguito della razionalizzazione della rete distributiva, il numero medio di abitanti per sportello è aumentato del 30% rispetto al 2008 e supera attualmente le 2.200 unità, un valore più elevato di quello di Francia e Spagna, ma inferiore a quello tedesco.

### Nuova accelerazione dell'offerta di credito europea

Ad aprile il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie è salito al 3,9% dal 3,6% di marzo. Al di là della variabilità di breve termine, l'indice ha registrato una certa moderazione negli ultimi mesi rispetto al picco dello scorso settembre, riflettendo la tipica reazione ritardata al rallentamento dell'economia osservato nel corso del 2018. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie si è collocato al 3,4% ad aprile, a fron-

### 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%	2018/09	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%
2018/08	1,55%	1,98%	1,20%	2019/01	1,42%	2,02%	0,91%

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

te del 3,3% di marzo, continuando ad aumentare gradualmente. Le misure di politica monetaria assunte oggi, comprese le OMRLT III, contribuiranno a salvaguardare condizioni favorevoli del credito bancario e continueranno a sostenere l'accesso al finanziamento, soprattutto per le piccole e medie imprese.

### Forte calo delle sofferenze bancarie. I prestiti alle imprese continuano a calare

In Italia i finanziamenti alle imprese continuano ad indebolirsi: a marzo la variazione mensile risulta essere del -1,7%, che diventa -9,1% se si confronta il dato odierno con quello di marzo 2018. Buona la performance delle sofferenze bancarie, che nell'ultimo mese si riducono dell'8,9%. La variazione rispetto a dodici mesi fa è del -46,1%. Il rapporto sofferenze/prestiti ha ripreso a calare, raggiungendo quota 9,2%. Si osserva una variazione nulla a marzo per l'indicatore dei prestiti alle famiglie, che su base annuale risulta essere però ancora in territorio negativo (-0,8%). Il costo dei fondi erogati a nel terzo mese dell'anno è diminuito di qualche decimo di punto percentuale per le erogazioni sia al di sopra che al di sotto del milione di euro.

### A maggio si nota una riduzione dei rendimenti dei titoli di stato europei

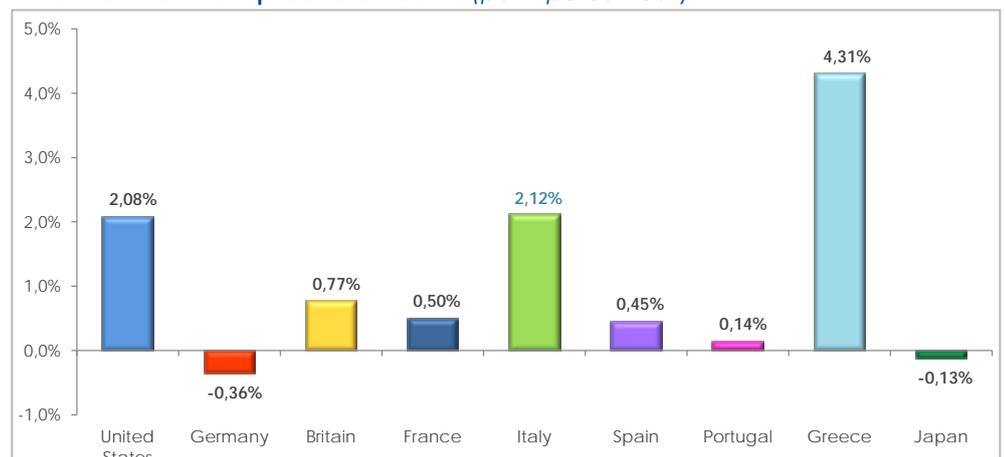
A livello aggregato i rendimenti dei titoli di stato europei nel mese di mag-

#### 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.

gio sono ulteriormente diminuiti, con una remunerazione dello 0,87%, ossia 9 punti base in meno rispetto al mese scorso. La riduzione è comune a tutti i principali paesi europei, anche se è più spiccata nei paesi del nord Europa. I *bund* tedeschi e i titoli decennali giapponesi rimangono ancora in territorio negativo. Lo *spread*, ovvero il differenziale tra i rendimenti dei BTP decennali ed i loro corrispettivi tedeschi, è aumentato di qualche centesimo di punto fino a raggiungere quota 259.

### Continua ad essere elevata la richiesta di BTP

Il 30 maggio il Ministero dell'economia ha avuto un'asta dei titoli di stato molto soddisfacente. Andando nello specifico, per quanto riguarda l'asta dei BTP a 5 anni, *coupon* all'1,75% e scadenza al primo luglio 2024 sono stati collocati tutti gli 1,886 miliardi di euro offerti. Con una domanda pari a 3,357 miliardi di euro, il rapporto di copertura tra ammontare richiesto dagli investitori e quantitativo offerto è stato pari a 1,78. Il prezzo di emissione è stato pari a 99,73% e prevede un rendimento lordo pari all'1,81%, il più alto da dicembre 2018. Il BTP a 10 anni con vita residua di sei anni e scadenza al primo dicembre 2025 e *coupon* al 2% ha fatto segnare il tutto esaurito. Il prezzo medio dell'emissione è uguale a 99,93. A fronte di una domanda pari a 1,849 miliardi di euro sono stati collocati tutti i 614 milioni di euro offerti dal Tesoro, per un rapporto di copertura pari al 3,01, più del doppio rispetto all'asta del 14 maggio. Anche le indicazioni sui rendimenti sono positive, in quanto sono scesi al 2,02%. Il BTP a 10 anni, scadenza al primo agosto 2029 e *coupon* 3%, ha registrato una domanda di 3,525 miliardi di euro, coprendo tutta l'offerta di 2,75 miliardi di euro: il *bid-to-cover* ratio si è attestato in questo caso a 1,28. Il prezzo medio di emissione è stato pari a 103,73. Sul fronte dei rendimenti, quelli relativi all'emissione del decennale italiano hanno evidenziato un lieve aumento al 2,60% sul 2,59% registrato nell'emissione dello scorso 30 aprile. Per quanto riguarda il collocamento dei CCTEU al 15 gennaio 2025, questo ha registrato una domanda pari a 1,765 miliardi di euro, 2,35 volte i 750 milioni di euro messi a disposizione dal Tesoro. Il prezzo di emissione è stato di 98,08, mentre gli *yield* si sono attestati all'1,95%, in crescita rispetto all'1,77% dell'emissione del 30 aprile 2019.



## INFLAZIONE



- ▶ La crescita dei prezzi di aprile è stata favorita da festività pasquali e ponti.
- ▶ I rincari trainati da carburanti ed energia elettrica.
- ▶ Per maggio si stima una nuova decelerazione dell'inflazione.

La lieve accelerazione dell'inflazione ad aprile si deve a fattori transitori, per lo più stagionali e di calendario. La prossimità 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). Aumentano i prezzi dei servizi di trasporto e quelli legati alla filiera turistica (sostenuti anche da eventi come il salone del mobile di Milano), determinando così l'accelerazione tendenziale dell'indice. Agli aumenti appena descritti si sono poi sommati quelli, seppur contenuti, dei prezzi dei carburanti (in particolare della benzina) e dell'energia elettrica sul mercato libero. Per il mese di maggio Istat prevede una decelerazione, imputabile soprattutto a fattori stagionali e di calendario nei servizi di trasporto e in quelli della filiera turistica, di segno opposto a quelli osservati in aprile.

### Sale l'inflazione nell'Area euro

Nell'Area euro l'HICP (*harmonized index of consumer prices*) di aprile registra una variazione tendenziale del +1,7%, in aumento rispetto al +1,4% di marzo. Ad aprile 2018 la variazione era pari a +1,2%. Nell'UE-28 l'inflazione tendenziale è +1,9%, in salita rispetto al +1,6% del mese precedente. Ad aprile 2018 la variazione era pari a +1,5%.

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

### Sostanziale stabilità di IPCA e FOI

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) aumenta dello 0,5% su base mensile 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 0,1% su base mensile e dello 0,9% rispetto ad aprile 2018.

### Lieve accelerazione per il NIC

Nel mese di aprile 2019, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, aumenta dello 0,2% rispetto al mese precedente e dell'1,1% su base annua (era +1,0% a marzo), confermando la stima preliminare. La lieve accelerazione dell'inflazione si deve principalmente alla dinamica dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (da +0,5% a +2,8%), dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +0,9% a +1,6%) e dei beni energetici non regolamentati (da +3,3% a +3,7%). A contenere queste accelerazioni sono il netto rallentamento dei prezzi dei beni energe-

tici regolamentati (da +7,8% a +4,3%) cui si aggiunge quello più contenuto dei prezzi dei beni alimentari non lavorati (da +1,9% a +1,0%) e lavorati (da +0,7% a -0,1%).

### Sale l'inflazione di fondo (al netto degli energetici)

Sia l'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, sia quella al netto dei soli beni energetici accelerano lievemente, rispettivamente da +0,4% a +0,6% e da +0,6% a +0,7%. La crescita congiunturale dell'indice generale è dovuta per lo più ai prezzi dei servizi relativi ai trasporti (+2,5%), dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+1,7%) e dei beni energetici non regolamentati (+1,4%). Bilanciano solo in parte queste spinte il calo marcato dei prezzi degli energetici regolamentati (-8,5%) e quello più contenuto dei beni alimentari non lavorati (-0,9%) e dei servizi relativi alle comunicazioni (-2,2%).

### L'inflazione acquisita per il 2019 è +0,6%

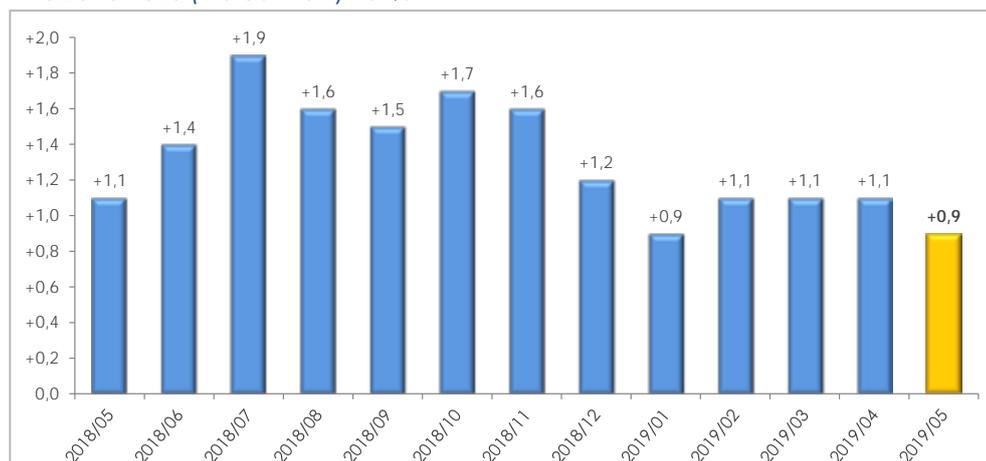
L'inflazione decelera per i beni (da +1,3% a +0,9%), mentre accelera per i servizi (da +0,7% a +1,3%); il differenziale inflazionistico diventa quindi positivo e pari a +0,4 punti percentuali (da -0,6 di marzo). L'inflazione acquisita per il 2019 è +0,6% per l'indice generale e +0,4% per la componente di fondo. Per i prodotti di largo consumo si attenuano le tensioni sui prezzi: decelerano sia quelli dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona (da +1,1% a +0,3%), sia quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +1,5% a +1,1%).

### A maggio si stima un nuovo rallentamento dei prezzi

Nel mese di maggio 2019, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'Area euro sarà pari a +1,2%, in calo rispetto al +1,7% di aprile.

Secondo le stime preliminari dell'Istat, nel mese di maggio 2019 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,1% su base mensile e dell'0,9% su base annua (era +1,1% del mese precedente). Secondo le stime preliminari, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) aumenta dello 0,1% su base mensile e dello 0,9% in termini tendenziali (da +1,1% del mese precedente).

### Inflazione Italia (indice IPCA) val %



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.

Pubblicazione periodica  
Direttore Responsabile: Isabella Antonetto

Contatti: Ufficio Studi Economici  
studi.economici@ui.torino.it.

Ogni utilizzo non autorizzato, includendo senza limiti la copia, distribuzione, trasmissione o qualsiasi altro utilizzo dei dati, non è permesso senza il previo consenso. Confindustria Piemonte non ha alcuna responsabilità, dovere o obbligazione riguardo al contenuto e alle informazioni riportati contenenti errori, imprecisioni, omissioni o ritardi dei dati o per qualsiasi azione presa con il loro utilizzo. Confindustria Piemonte non sarà responsabile per danni speciali, incidentali o consequenziali all'utilizzo dei dati.