



CONFINDUSTRIA
Piemonte



Insight

A cura dell'ufficio Studi Economici

n. 54 - Aprile 2018

Sommario

Economia mondiale

Economia italiana

Materie prime

Valute

Credito

Inflazione

In questo numero

- Protezionismo protagonista: il rischio di guerre commerciali è reale?
- La difficoltà di formare un governo non aiuta in una situazione di complessiva fragilità dell'economia.
- In aumento la volatilità sui mercati delle *commodity*, tra guerre commerciali e cattivi raccolti.
- L'euro rimane forte anche se dollaro e sterlina danno segnali di ripresa.
- Riprendono i prestiti alle imprese in Italia. I rendimenti dei titoli di stato si riducono.
- Rallentano i prezzi a febbraio ma le stime di marzo sembrano buone.





ECONOMIA MONDIALE

STATI UNITI			EUROLANDIA		
Disoccupazione	Produzione industriale	Costruzioni	Disoccupazione	Produzione industriale	Costruzioni
					
+4,1%	+4,4%	+3,0%*	+8,5%	+2,7%	+3,7%**
marzo 2018	feb 2018/2017	feb 2018/2017	febbraio 2018	gen 2018/2017	gen 2018/2017

* Construction Spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

Il protezionismo continua a essere al centro dell'attenzione (e delle preoccupazioni). Non è chiaro se le mosse di Trump e le contromosse cinesi siano semplici prove di forza, strumentali a rafforzare le rispettive posizioni in vista di negoziati bilaterali e non siano dunque destinate a essere concretamente messe in pratica. I mercati sembrano condividere questa ipotesi. Nel brevissimo periodo i vari annunci di Stati Uniti e Cina hanno determinato reazioni nervose che hanno penalizzato i titoli più esposti (ad esempio i produttori di componenti auto e pneumatici) e un'impennata di corto respiro della volatilità; dopo qualche giorno si è tuttavia tornati alla normalità.

Al di là del fiducioso atteggiamento dei mercati, il rischio di una permanente e pericolosa involuzione delle relazioni internazionali è reale. La fine dell'epoca degli accordi multilaterali e di un approccio cooperativo penalizzerebbe inevitabilmente l'Europa (e l'Italia) anello debole in un mondo di autocrati determinati a far pesare sui tavoli negoziali la loro potenza economica, politica e anche militare.

La Federal Reserve ritocca i tassi, come da attese

Il 21 marzo la Federal Reserve ha deciso di aumentare nuovamente i tassi di riferimento, portando il *target rate* sui Federal funds dall'1,5% all'1,75%, come nelle attese dei mercati, lungo il previsto percorso di graduale "normalizzazione" della politica monetaria. Nessuna sorpresa dunque e reazioni molto controllate da parte dei mercati.

Del resto, il governatore Powell ha espresso una valutazione positiva sullo stato di salute dell'economia americana: il mercato del lavoro rimane molto robusto (come confermato dai dati degli ultimi tre mesi) e l'inflazione sembra muoversi verso l'obiettivo del 2%.

Protezionismo: minacce e ritorsioni

Dopo i dazi su acciaio e alluminio, introdotti all'inizio di marzo, le ultime settimane segnano una nuova *escalation* del protezionismo, almeno verbale.

A fine marzo, il presidente Trump ha annunciato la introduzione di sanzioni del 25% su importazioni dalla Cina per un valore complessivo di 60 miliardi di dollari, soprattutto in ambito tecnologico: si va dai semiconduttori alle batterie al litio, a robot e macchinari automatizzati, tecnologie ICT evolute,

attrezzature ferroviarie e nautiche, veicoli elettrici, prodotti biomedicali, ecc. Come ritorsione, la Cina ha immediatamente annunciato un aumento delle tariffe su 120 prodotti agricoli importati dagli Stati Uniti, per un valore complessivo di 3 miliardi di dollari. Una mossa che va a colpire in modo molto mirato la base elettorale di Trump: il cuore rurale degli Stati Uniti che gli ha garantito la vittoria. Particolarmente dolorosi sarebbero i dazi sulle importazioni di soia, che rappresentano circa due terzi delle esportazioni agricole verso la Cina. Per i produttori americani, già alle corde dopo anni di bassi prezzi, sarebbe un “colpo devastante” – nelle parole del presidente della associazione dei produttori.

A sua volta, nei giorni scorsi Trump ha inaspettatamente minacciato ulteriori sanzioni su 100 miliardi di prodotti importati dalla Cina.

D'altra parte, altre dichiarazioni sia cinesi che americane hanno invece stemperato le tensioni. Ad esempio Larry Kudlow, da pochi giorni a capo dei consiglieri di Donald Trump, ha ricordato che gli annunci sui dazi sono soltanto delle proposte, che non c'è nulla di immediatamente operativo e che c'è tutto il tempo per ricomporre i dissidi commerciali con i partner asiatici. Anche la Cina ha moderato i toni. L'ambasciatore cinese negli Stati Uniti ha detto che la via del negoziato resta la preferita. Lo stesso Trump, intervenuto ancora una volta via Twitter, ha detto che non c'è alcuna guerra commerciale con la Cina.

Per JP Morgan, si tratta di una «guerra di propaganda», preparatoria di un negoziato a 360° volto a ridurre gli squilibri commerciali tra Stati Uniti e Cina e correggere lacune indubbe violazioni nelle “regole del gioco” da parte della Cina, ad esempio in materia di proprietà intellettuale e sussidi pubblici. Gli analisti osservano come una quota molto elevata dello squilibrio derivi da importazioni di semilavorati effettuati da imprese transnazionali americane. Tipico il caso degli *I-phone* della Apple, ma in generale «gli Stati Uniti non sono in grado di produrre tutto che quel che il mercato interno vuole».

Anche se lo scenario del negoziato appare ad oggi il più verosimile, non può essere trascurato il rischio di una *escalation* del protezionismo, fino a sfociare in una vera e propria guerra commerciale. La storia dimostra che gli eventi subiscono talvolta accelerazioni inaspettate e imprevedibili per gli stessi soggetti che li avevano avviati.

Dati positivi per l'economia americana

I dati di febbraio e marzo confermano l'ottimo stato di salute dell'economia americana. Gran parte degli indicatori danno riscontri confortanti. Rimane robusto l'indice Manufacturing ISM; bene produzione industriale e vendite al dettaglio, tornano ad aumentare gli ordini di beni durevoli. In ripresa le vendite di immobili dopo un paio di mesi più “freddi”, anche se restano dei fattori limitanti quali scarsità di offerta e prezzi elevati. In forte aumento invece i permessi di costruzione e gli immobili completati. Bene l'*automotive*, con vendite annualizzate attestate intorno a 17 milioni. In linea con le attese il dato di marzo sul mercato del lavoro, in rallentamento dopo l'eccezionale risultato di febbraio.

Prosegue la ripresa europea

Gli indicatori più recenti confermano che la crescita europea è solida, anche se la fase di massima accelerazione è ormai alle spalle. A febbraio la

Previsioni dell'Economist (previsioni di crescita del PIL)

	2018	2019		2018	2019
Francia	2,2	1,9	Brasile	2,6	2,8
Germania	2,5	2,1	Cina	6,6	6,4
Italia	1,5	1,3	India	7,2	7,6
Spagna	2,8	2,2	Russia	1,8	1,8
Area Euro	2,5	2,0	Corea	2,9	2,9
Gran Bretagna	1,5	1,5	Messico	2,1	2,5
USA	2,8	2,4	Turchia	3,9	4,2
Giappone	1,4	1,1	Sud Africa	1,5	1,8

Fonte: The Economist, marzo 2018.

disoccupazione scende all'8,5%, raggiungendo il livello minimo da dicembre 2008. L'indice PMI di marzo resta posizionato su livelli storicamente elevati; rallentano invece (a gennaio) la produzione industriale e le costruzioni, stabili le vendite al dettaglio (febbraio); prosegue il buon momento del mercato auto. A marzo clima di fiducia positivo, ma più freddo.

Dati positivi anche per le economie emergenti

La crescita si rafforza nella gran parte delle economie emergenti. Significativa la revisione al rialzo delle previsioni di crescita per Turchia, Corea, Messico, Brasile, ecc.

In Cina, l'attività industriale sembra risentire solo marginalmente delle misure anti-inquinamento. Rimane elevata anche la crescita degli investimenti fissi, nonostante condizioni finanziarie meno favorevoli.

Per il Brasile, gli ultimi dati hanno segno complessivamente positivo; determinante il buon andamento del settore agroalimentare. A metà marzo la Banca Centrale riduce nuovamente i tassi di riferimento grazie alla bassa inflazione. Aumentano le incertezze politiche dopo la decisione della Corte Suprema di respingere il ricorso dell'ex-presidente Lula, per il quale si aprono ora le porte del carcere e naufragano dunque le prospettive di candidatura elettorale.

In Russia i dati più recenti sono piuttosto controversi, ma nel primo trimestre la crescita dovrebbe accelerare rispetto all'ultimo trimestre 2017. A fine marzo la Banca centrale riduce nuovamente i tassi di riferimento.

STATI UNITI

Nel 2017 crescono i profitti delle imprese

Le stime definitive ritoccano al rialzo la crescita americana nel quarto trimestre 2017, portandola al +2,9% rispetto al trimestre precedente, appena al di sotto del +3,2% registrato nel terzo trimestre.

La crescita trimestrale riflette il contributo positivo di consumi delle famiglie, investimenti fissi non residenziali e spesa pubblica (federale, statale e locale); la decelerazione rispetto al periodo precedente è spiegata per intero dall'andamento delle scorte delle imprese private, in parte compensata dalla accelerazione di consumi, investimenti fissi non residenziali, spesa pubblica e dall'inversione di tendenza degli investimenti residenziali.

Sono stati pubblicati anche i dati sui profitti delle imprese nel quarto trimestre 2017. La rilevazione segna una caduta dei profitti complessivi (-1,1 miliardi), dopo il sensibile aumento registrato nel trimestre precedente (90,2 miliardi). Il

dato aggregato riflette un aumento dei profitti delle imprese non finanziarie (+19,4 miliardi) insieme ad un calo dei profitti delle imprese finanziarie. Nell'intero 2017, i profitti delle imprese sono aumentati di oltre 91 miliardi; nel 2016 erano invece scesi di 44 miliardi. Guadagni più cospicui per le imprese non finanziarie (37 miliardi), ma chiudono bene anche le imprese finanziarie (+15,7 miliardi).

Da notare che il Tax cuts and jobs act del 2017 include misure che andranno a impattare sui redditi di imprese e persone e hanno influito già nel quarto trimestre sul cash flow.

Oltre 100.000 nuovi posti di lavoro a marzo

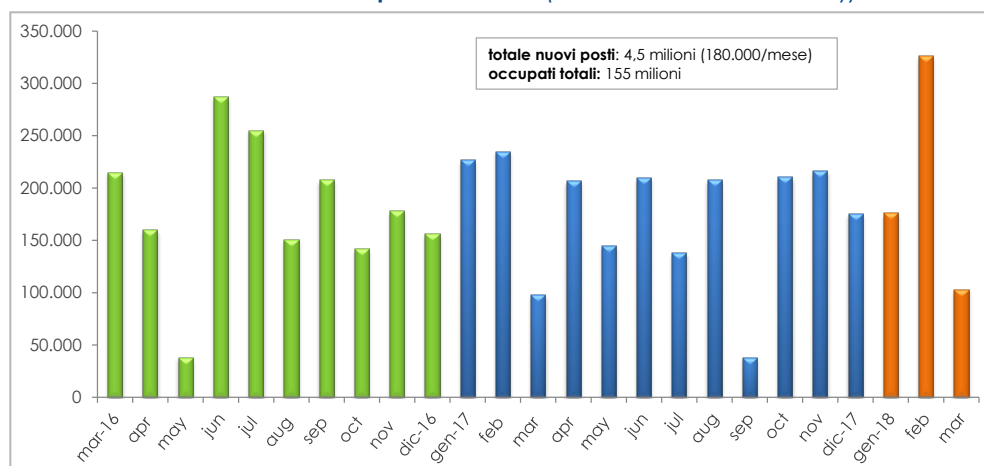
Dopo il dato eccezionalmente positivo di febbraio (+326.000 nuovi posti secondo le stime riviste), la rilevazione di marzo sul mercato del lavoro registra un incremento occupazionale di 103.000 unità: un dato positivo, anche se un po' al di sotto della media dell'ultimo trimestre. Il tasso di disoccupazione rimane immutato al 4,1%.

A marzo incrementi occupazionali significativi si registrano nei settori della sanità (+22.000 posti), nel manifatturiero (+22.000 posti), servizi professionali (+33.000), estrattivo (+9.000). Negli ultimi 12 mesi il comparto manifatturiero ha creato 232.000 nuovi posti di lavoro.

Poche variazioni negli altri settori.

La retribuzione media oraria è aumentata del 2,7% rispetto allo scorso anno.

Stati Uniti: creazione mensile di posti di lavoro (marzo 2016 - marzo 2018)



Fonte: Bureau of Economic analysis, marzo 2018.

Accelera a febbraio la produzione industriale grazie a gas e petrolio

Dopo il dato lievemente negativo di gennaio (-0,3% mensile secondo i dati definitivi), a febbraio la produzione industriale segna un buon aumento (+1,1%). Il dato aggregato deriva da una variazione molto positiva dell'indice relativo al comparto manifatturiero (+1,2%), la più elevata da ottobre. Molto dinamico anche il comparto estrattivo (+4,3%), grazie soprattutto all'estrazione di petrolio e gas. In contrazione invece le utility per effetto delle temperature miti che hanno ridotto la domanda di riscaldamento.

Rispetto a febbraio 2017 la crescita sale al +4,4%.



Non si interrompe la crescita del manifatturiero

A marzo l'indice *manufacturing* ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of supply management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, registra per il 107° mese consecutivo una robusta crescita dell'attività manifatturiera. L'indice complessivo arretra rispetto alla rilevazione record di gennaio ma si mantiene su livelli elevati. Dei 18 settori inclusi nel *panel*, 17 segnalano una crescita dell'attività; in non pochi casi si segnalano le difficoltà di reperimento di personale come vincolo rilevante all'espansione della produzione. Molto negativi i commenti delle imprese produttrici di macchinari sugli effetti dei dazi su acciaio e alluminio, che spingono verso l'alto i prezzi e creando problemi di approvvigionamento.

Stabili a febbraio le vendite al dettaglio

Dopo la modesta variazione di gennaio (-0,1% sul mese precedente secondo i dati definitivi), anche a febbraio le vendite al dettaglio registrano una variazione analoga (-0,1%), mentre la crescita tendenziale si mantiene robusta (+4,0%). Nel trimestre dicembre-febbraio le vendite sono cresciute del 4,3% rispetto a quelle dell'analogo periodo 2017.

Nei primi due mesi dell'anno variazioni particolarmente elevate si registrano per la spesa nelle stazioni di rifornimento (+9,6% rispetto al 2017), materiali da costruzione e attrezzature da giardino (+6,0%), mobili e arredamento (+4,9%). Bene anche elettronica (+4,4%), alimentari (+4,3%), abbigliamento (+4,0%), auto e ricambi (3,5%); in flessione la spesa per articoli sportivi, musica, libri (-5,0%).

Tornano ad aumentare gli ordini di beni durevoli

Dopo la frenata di gennaio (-3,5%), a febbraio tornano ad aumentare gli ordini di beni durevoli manufatti (+3,1%). Il dato è spiegato soprattutto dall'accelerazione degli ordini di mezzi di trasporto (+7,6%) dopo il crollo di gennaio. Anche al netto di tale comparto la variazione è comunque positiva (+1,2%). Al netto del comparto della difesa, gli ordini crescono del 2,5%.

Positivo anche l'andamento degli ordini di beni capitali. Bene soprattutto gli ordini della difesa (+16,5%), ma a gennaio si era registrato un aumento qua-

si speculare. Negli altri comparti la variazione è positiva ma più contenuta (+4,5%). Gli acquisti del settore della difesa pesano per il 10-15% sul totale degli ordini (pari a 88 miliardi di dollari a febbraio).

In ripresa il mercato immobiliare

Per il mercato immobiliare febbraio è stato un mese positivo, dopo due mesi poco brillanti.

Nonostante il basso livello dello *stock* di case in vendita e i prezzi elevati secondo la rilevazione di NAR (National association of realtors) le vendite di immobili sono salite a un volume annuo di 5,54 milioni di unità, il 1,1% in più rispetto allo scorso anno e il 3,0% in più rispetto a gennaio.

A trainare la crescita sono soprattutto il sud e l'ovest degli Stati Uniti.

Lo *stock* di case sul mercato è inferiore del 8,1 % a quello di un anno fa. Lo *stock* è pari a 3,4 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali, contro i 3,8 mesi dello scorso anno.

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 4,33 %, in aumento rispetto a gennaio e superiore al tasso medio 2017 (3,99%).

Le case in media restano sul mercato per 37 giorni, contro i 45 giorni dello scorso anno. Il 46% delle case viene venduto in meno di un mese.

A febbraio le vendite di nuove abitazioni (*new residential sales*) rilevate dal Dipartimento per la casa e lo sviluppo urbano sono pari a un valore annualizzato di 618.000 unità, lievemente al di sotto rispetto al dato di gennaio (-0,6%) ma leggermente superiore allo scorso anno (+0,5%).

Lo *stock* di case sul mercato è stimato pari a 305.000 unità, corrispondente a 5,9 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali. Il prezzo medio è pari a 376.700 dollari, quello mediano di 326.800 dollari.

Ancora stabile la spesa per costruzioni

A febbraio la spesa per costruzioni si assesta sui livelli di gennaio, a sua volta in linea con i valori di dicembre 2017; rispetto allo scorso anno la crescita rimane elevata (+3,0%).

Il dato di febbraio riflette un andamento divergente della spesa privata (in aumento dello 0,7% rispetto al mese precedente) e pubblica (in flessione del 2,1%).

A febbraio la spesa totale per costruzioni ha superato un valore annualizzato di 1.270 miliardi di dollari, di cui quasi l'80% per edilizia privata e il restante 20% per opere pubbliche.

Aumentano permessi di costruzione e immobili completati

A febbraio i permessi di costruzione (*building permits*) fanno registrare una crescita del 6,5% rispetto allo scorso anno. Il dato corrisponde a un volume annuo di 1,298 milioni di permessi.

Sempre a febbraio, sono invece in calo rispetto allo scorso anno le dichiarazioni di inizio lavori (*housing starts*) (-4,0%), pari a 1,236 milioni in termini annualizzati.

Infine, il volume annuo di unità abitative completate (*housing completions*) sale a 1,319 milioni, in forte aumento rispetto allo scorso anno (+13,6%).

Il mercato automotive si attesta intorno ai 17 milioni

Per il mercato *automotive* americano febbraio non è tradizionalmente un buon mese e il 2018 non fa eccezione. Rispetto allo scorso anno si registra comunque un calo del 2,1% nelle vendite (-20.000 veicoli in meno rispetto al 2017), con un volume annuo di vendite attestato intorno a 17 milioni di auto. Per il 2018 NADA (National automobile dealers association) prevede un mercato intorno a 16,7 milioni.

Ha influito sul dato di febbraio il fatto che le case automobilistiche hanno iniziato a terminare gli incentivi, per la prima volta in 4 anni. Tuttavia NADA ritiene che questa "svolta" sia destinata a essere molto breve, e prevede che i costruttori introdurranno nuovi incentivi, concentrandosi sui segmenti meno popolari. Prosegue il calo delle vendite del gruppo FCA: nei primi due mesi FCA ha venduto poco meno di 300.000 *light vehicles*, il 6,8% in meno rispetto allo scorso anno. In flessione anche le vendite di Maserati (-7,5%) con circa 900 auto vendute nel mese.

EUROPA

Non preoccupa il raffreddamento dell'indice PMI di marzo

La rilevazione di marzo dell'indicatore composto PMI (*composite purchasing managers index*) elaborato da IHS-Markit registra un calo rispetto ai massimi di fine 2017 ma resta ampiamente oltre la quota 50 punti, che segna la soglia tra contrazione e espansione dell'attività economica.

In sostanza, la crescita dell'Area euro prosegue a buon ritmo, ma in rallentamento rispetto ai picchi dei mesi scorsi. Gli analisti osservano come un raffreddamento sia fisiologico dopo un lungo periodo di crescita elevata, anche a causa delle strozzature dell'offerta. Gli impianti sono ormai vicini al pieno utilizzo e le *supply chain* sotto pressione, come emerge anche dall'allungamento di tempi di consegna. Determinante è stata anche la frenata dell'export, spiegata dal rafforzamento dell'euro.

In ogni caso, Markit ritiene che la lettura di marzo non debba destare preoccupazioni: la crescita resta nel complesso robusta e ha basi ampie, coinvolgendo tutti i paesi europei.

Rallenta a gennaio la produzione industriale

Dopo il dato positivo di dicembre (+0,4%), a gennaio la produzione industriale dell'Area euro segna una caduta piuttosto marcata (-1,0%) ⁽¹⁾, mentre la crescita tendenziale scende al 2,7%. Nell'ultimo trimestre la variazione tendenziale resta elevata (+4,0)%, mentre rispetto al trimestre precedente la produzione cresce dell'1,1%.

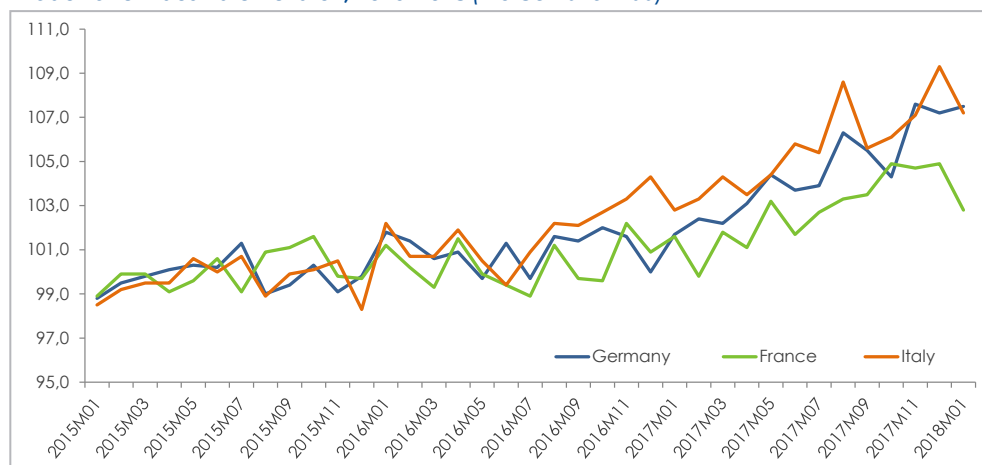
Esaminando i dati relativi ai singoli paesi, a gennaio Germania e Gran Bretagna fanno registrare una variazione mensile positiva mentre per Francia, Italia e Spagna il dato è negativo.

La variazione tendenziale rispetto allo scorso anno resta positiva in tutti i paesi: la crescita più elevata si registra in Germania (+5,7%) e Italia (+4,3%).

Il *trend* degli ultimi tre mesi evidenzia una dinamica robusta in tutte le maggiori economie. Al primo posto, quanto a variazione tendenziale, la Germania (+6,3%), ma bene anche Italia (+4,3%), Spagna (+3,8%), Francia (+2,5%), Gran Bretagna (+1,4%). Il *trend* congiunturale (variazione sul trimestre precedente) registra variazioni positive in tutti i paesi.

1 Dato destagionalizzato e a parità di giornate lavorative.

Produzione industriale nella UE, 2015-2018 (indice 2015=100)



Fonte: Eurostat, aprile 2018.

In una prospettiva più ampia, soltanto la Germania ha pienamente recuperato il terreno perduto durante la crisi: nella media degli ultimi 12 mesi l'indice dei livelli di attività è superiore del 6,6% a quello 2007. Francia e Gran Bretagna sono su livelli di produzione inferiori del 6-10%, mentre per Spagna e Italia il gap di produzione è nell'ordine del 20%. Tutti i paesi, incluso il nostro, si sono riportati sui livelli di attività del 2012.

Gennaio negativo per le costruzioni

Nel settore delle costruzioni, dopo l'incremento di dicembre (+0,7% secondo il dato definitivo) la rilevazione di gennaio registra una caduta piuttosto marcata (-2,2%). La variazione tendenziale è del 3,7% ⁽²⁾. Negli ultimi tre mesi, l'indice è rimasto immutato rispetto al trimestre precedente, mentre la crescita tendenziale è stata del 2,9%.

La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale.

In Germania il settore è in crescita rispetto allo scorso anno (+3,4%, considerando la media degli ultimi tre mesi), ma nell'ultimo trimestre il trend è negativo (-1,0%). La variazione tendenziale di gennaio è del +3,9%.

In Spagna il settore è in secca frenata, con sensibili variazioni negative sia tendenziali (-5,4%) che congiunturali (-3,6%). A gennaio l'indice segna una flessione del 3,1% rispetto allo scorso anno.

Trend di flessione anche per la Gran Bretagna, con variazioni mensili e trimestrali di segno negativo.

In Francia il settore è in recupero dopo una fase di crescita molto modesta. Nell'ultimo trimestre la crescita è stata del 2,7% rispetto allo scorso anno e dello 0,6% rispetto al trimestre precedente.

In Italia il dato di gennaio conferma i segnali di ripresa, seppure ancora molto debole, emersi nei mesi scorsi dopo un lungo periodo di stagnazione. Sono positive sia la variazione tendenziale trimestrale (+3,3%), che quella sul trimestre precedente (+1,8%). La variazione tendenziale di gennaio è stata addirittura del +7,6%.

Il confronto con la situazione pre-crisi mette in luce differenze molto ampie tra le principali economie europee. In Gran Bretagna e Germania i livelli di



attività sono superiori del 10-15% a quelli del 2007; all'estremo opposto si pongono Italia e Spagna, che devono recuperare oltre il 40% del terreno perduto. Il nostro paese non è ritornato neanche sui livelli di attività del 2012, al contrario dei nostri partner. La Francia, infine, si trova in posizione intermedia: l'attività è comunque inferiore del 15% circa a quella 2007.

Vendite al dettaglio stabili

Dopo la lieve flessione di gennaio (-0,3% secondo i dati definitivi)⁽³⁾, a febbraio nell'Area euro le vendite al dettaglio variano di poco (+0,1% sul mese precedente); la variazione tendenziale rallenta al +1,8% (a parità di calendario). Il confronto con lo scorso anno mette in luce una dinamica particolarmente robusta in Francia (+2,9% mensile, +2,9% nell'ultimo trimestre), ma positiva anche in Spagna (+2,2% e +1,5% rispettivamente), Germania (+1,3% e +2,1%) e Gran Bretagna (+0,9% e +1,6%). Per l'Italia il dato di febbraio non è ancora disponibile; a gennaio si era registrata una flessione rispetto a dicembre (-0,6%) e rispetto a gennaio 2017 (-2,2%). Anche il trend trimestrale era negativo (-1,1% rispetto all'analogo periodo dello scorso anno).

Bene anche a febbraio il mercato automotive

Dopo il dato positivo di gennaio, anche febbraio fa registrare un incremento delle vendite di autovetture (+4,3%), con oltre 1,1 milioni di autovetture immatricolate: il miglior risultato per il mese di febbraio dal 2008. Tra le principali economie, vendite in crescita per Spagna (+13,0%), Germania (+7,4%) e Francia (+4,3%). Variazioni di segno negativo invece per il mercato inglese (-2,8%) e italiano (-1,4%).

Nei primi due mesi i volumi venduti sono cresciuti nell'Unione Europea del 5,8%, salendo a 2.378.965 unità.

Nel medesimo periodo, le vendite del gruppo FCA sono diminuite dell'1,5%; l'eccellente performance di Jeep (+59,8%) e Alfa (+20,7%) non è bastata a

3 I dati preliminari, riportati nel precedente numero di Insight, stimavano un calo dello 0,1%

compensare la caduta del marchio FIAT (-7,3%). Jeep e Alfa pesano insieme per circa un quarto sulle vendite totali del gruppo. La quota del gruppo FCA sul mercato europeo è del 6,9%.

Gli indici di fiducia si raffreddano ma restano positivi

I sondaggi di marzo della Commissione europea segnalano, per il secondo o terzo mese consecutivo, un complessivo raffreddamento del clima di fiducia. Gli indicatori rimangono tuttavia su livelli ampiamente positivi, a segnalare un clima di fiducia ottimistico.

L'indicatore relativo alla fiducia dei consumatori (consumer confidence) rimane sostanzialmente stabile rispetto alla rilevazione di febbraio: va ricordato che a gennaio era stato raggiunto il massimo storico.

Anche l'indicatore di economic sentiment segna una flessione pur rimanendo attestato su valori elevati; anche in questo caso, a dicembre era stato toccato il massimo assoluto.

Infine, analogo lieve peggioramento è riferibile all'indice business climate (che raccoglie i giudizi dei manager delle imprese); a dicembre l'indicatore aveva raggiunto il valore record dal 1985.

PAESI EMERGENTI

BRASILE: la crescita si rafforza

Gli ultimi dati confermano la lenta uscita dalla recessione.

Un dato positivo è il rallentamento dell'inflazione, scesa a febbraio al 2,8%, ben al di sotto del *target* posto dalla Banca centrale (4,5%). La calma dei prezzi favorisce una politica monetaria più aggressiva: a metà marzo il tasso di riferimento Selic è stato abbassato a 6,5%: un taglio di 0,25 punti, il 12° in meno di 18 mesi. Una nuova riduzione è stata annunciata per maggio.

Buone notizie vengono anche dal settore agricolo, con produzioni elevate e prospettive favorevoli. Il Brasile sarebbe uno dei paesi più favoriti da eventuali tariffe cinesi sulle importazioni dagli Stati Uniti di soia e altri prodotti.

Molto positiva è anche la rilevazione di marzo dell'indice *brazilian manufacturing PMI* di IHS Markit, che registra uno degli incrementi più elevati degli ultimi anni. La domanda rimane "robusta" e il flusso di nuovi ordini garantisce livelli di attività elevati.

Positivi il dato di gennaio sulle vendite al dettaglio e gli indici di fiducia di marzo. A gennaio la produzione industriale è diminuita del 2,4% rispetto al mese precedente, ma la crescita tendenziale rimane elevata (+5,7%) e anzi si rafforza rispetto al dato di dicembre.

Tra gli elementi di cautela, l'elevato tasso di disoccupazione, che non accenna a ridursi e rimane attestato intorno al 12,5-13%.

CINA: robusta crescita della produzione industriale

L'economia cinese ha iniziato il 2018 in modo piuttosto brillante, smentendo le aspettative di un rallentamento per effetto delle misure antinquinamento. I dati più recenti infatti rimangono robusti anche per l'attività manifatturiera, sostenuta da una solida crescita della domanda. Anche la spesa per infrastrutture rimane elevata, nonostante condizioni finanziarie più restrittive. Positivo anche l'andamento delle vendite al dettaglio nei primi mesi dell'anno (+9,7%), a conferma del dinamismo dei consumi.



Nel bimestre gennaio-febbraio la produzione industriale è cresciuta del 7,2% annuo. Il dato viene riferito al bimestre per correggere le distorsioni statistiche dovute alla interruzione dell'attività per la celebrazione del Nuovo Anno Lunare. Gli analisti mettono in evidenza come il dato sia influenzato dalla ottima *performance* delle imprese pubbliche e in particolare delle *utility*, mentre i settori privati hanno lievemente rallentato.

Accelera anche la crescita degli investimenti fissi, grazie agli investimenti privati nel settore manifatturiero e nell'edilizia, mentre rallenta (sia pure di poco) la spesa pubblica in infrastrutture.

A marzo, l'indice Caixin *manufacturing* PMI segnala un'attività manifatturiera molto robusta, anche se l'indicatore arretra lievemente rispetto alla lettura di febbraio. Le imprese manifatturiere hanno attese molto positive anche per il resto dell'anno.

L'indice ufficiale *manufacturing* PMI, elaborato dall'Ufficio nazionale di statistica, rileva a marzo un *trend* positivo e in accelerazione dell'attività manifatturiera. Bene sia la domanda interna che le esportazioni. Va notato che i due indici manifatturieri si riferiscono a due diversi segmenti del sistema produttivo cinese. L'indice Caixin rileva oltre 400 piccole e medie imprese, perlopiù private: l'indice PMI "ufficiale", invece, si riferisce a oltre 3.000 imprese medio-grandi, incluse le imprese a proprietà pubblica.

Da segnalare l'aumento da parte della Banca centrale di uno dei più importanti tassi di riferimento a breve (*7-day reverse repurchase agreements* o *reverse repos*), a seguito dell'aumento deciso dalla Federal Reserve. Un ritocco pari a 5 punti base (dal 2,50 al 2,55%) dal valore puramente simbolico, a ricordare che le autorità monetarie tengono d'occhio i *trend* globali anche nel perseguire una strategia attenta al mercato domestico. Si tratta anche della prima decisione da parte del nuovo governatore Yi Gang.

Infine, va sottolineata la decisione di ridurre l'IVA su prodotti manifatturieri, trasporti, costruzioni, telecomunicazioni e prodotti agricoli, a partire dal 1 maggio. Lo sgravio fiscale stimato è di 240 miliardi di yuan nel 2018. Una decisione pienamente in linea con l'obiettivo strategico di stimolare consumi e domanda interna.

RUSSIA: dati controversi a febbraio, ma la crescita resta solida

I dati più recenti (febbraio) sull'andamento dell'economia russa non sono del tutto univoci.

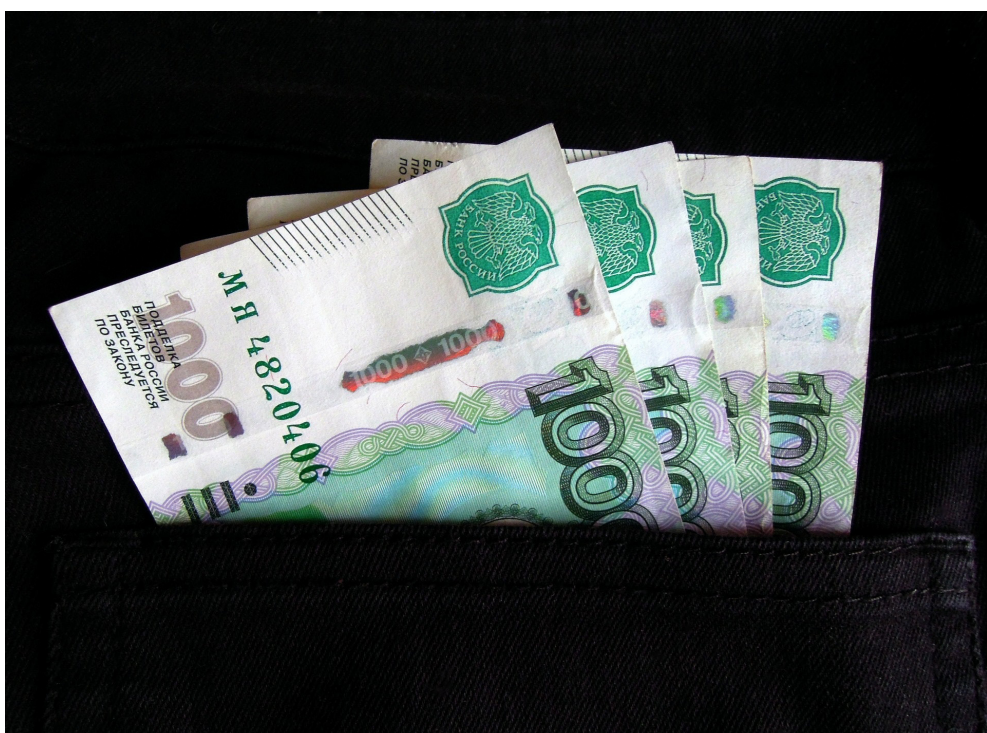
La disoccupazione è scesa ai minimi storici (5,0%) e il reddito disponibile registra un inatteso incremento (+4,4%); viceversa, calano le vendite al dettaglio. Anche se i numeri di febbraio sono complessivamente un po' inferiori alla attese, si stima per il primo trimestre una crescita intorno all'1,5-1,8%, in deciso progresso rispetto all'1,0% del quarto trimestre 2017. Il Ministero dello sviluppo economico stima che la crescita del PIL russo sia salita a gennaio al 2%, rispetto all'1,4% di dicembre, grazie alla buona performance del settore manifatturiero, in progresso rispetto a fine 2017.

Tornando ai dati di febbraio, rallenta la dinamica della produzione industriale: +1,5% tendenziale rispetto al +2,9% di gennaio. Anche il survey PMI segnala un certo rallentamento. Va osservato che l'andamento del comparto manifatturiero è piuttosto discontinuo, legato alle oscillazioni del rublo e del prezzo del petrolio. Bene il comparto agricolo (+2,6% la crescita annua), male le costruzioni. Frena la crescita delle vendite al dettaglio, ma si ritiene che si tratti di un fenomeno temporaneo; viceversa, altri indicatori come le vendite di autovetture segnalano un mercato piuttosto tonico.

In sostanza, si profila per il primo semestre una accelerazione della crescita; secondo gli analisti potrebbe tuttavia essere temporanea e la seconda parte dell'anno potrebbe segnare un rallentamento.

Il 23 marzo la Banca centrale ha nuovamente ridotto il tasso di riferimento di 0,25 punti, portandolo al 7,25%. Gli analisti si attendono un ulteriore taglio di 0,25 punti entro metà anno. Tuttavia sarà determinante l'andamento dell'inflazione, attualmente intorno al 4%. La Banca centrale ha indicato che ritiene "normali" tassi reali intorno al 2,5-3%: quindi intorno al 7% tenendo conto dell'inflazione.

Sul piano politico, le elezioni del 18 marzo hanno confermato il presidente Putin, come da attese.





ECONOMIA ITALIANA

 +4,0% gennaio 2018/2017	 +7,6% gennaio 2018/2017	 -0,8% gennaio 2018/2017	 -5,8% marzo 2018/2017	 -4,8% gennaio 2018/2017
  marzo 2018	  marzo 2018	 9,5% gennaio 2018/2017	 10,9% febbraio 2018	 32,8% febbraio 2018

A un mese dalle elezioni, la posizione dell'Italia nel contesto europeo è quanto mai vulnerabile. La recente svolta della politica economica USA in tema di barriere commerciali rischia di innescare una serie di ritorsioni, riducendo gli spazi di crescita del commercio internazionale e anche delle nostre esportazioni. Sul fronte interno, dopo le elezioni del 4 marzo, le consultazioni e i negoziati che porteranno alla formazione di un governo sono in una fase preliminare. Il governo in carica è dimissionario e non ce n'è ancora uno nuovo legittimato a compilare il quadro programmatico da inviare a Bruxelles, mentre peggiorano i conti pubblici rispetto alle stime a causa dei salvataggi bancari, che risultano avere un impatto più pesante del previsto.

Secondo ISTAT, infatti, il rapporto deficit/PIL nel 2017 si attesta sul 2,3%, quattro decimi in più della prima ipotesi diffusa il primo marzo, mentre il debito/PIL vale il 131,8% (tre decimi in più in questo caso). Insomma scendono (valevano rispettivamente il 2,5% e il 132% nel 2016) ma meno del previsto. Viene rivisto anche l'alleggerimento delle tasse: la pressione fiscale, che era al 42,7% nel 2016 non scende al 42,4% ma al 42,5%. Completano il quadro i dati sulla disoccupazione, che sono in chiaroscuro: scende il tasso generale, ma sale quello giovanile. Produzione industriale, produzione nelle costruzioni e vendite al dettaglio rimangono positive rispetto a un anno fa, ma registrano un calo congiunturale in gennaio rispetto al mese precedente. In calo la fiducia delle imprese, mentre quella dei consumatori registra il valore più alto degli ultimi anni.

I beni di consumo trainano la produzione industriale

A gennaio 2018 l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce, rispetto a dicembre 2017, dell'1,9%. Nella media del trimestre novembre-gennaio l'indice aumenta dell'1,0% rispetto al trimestre immediatamente precedente.

Corretto per gli effetti di calendario, a gennaio l'indice aumenta in termini tendenziali del 4,0% (i giorni lavorativi sono stati 22 contro i 21 di gennaio 2017). In termini tendenziali gli indici corretti per gli effetti di calendario registrano, a gennaio 2018, aumenti significativi nei raggruppamenti dei beni di consumo (+8,6%), dei beni strumentali (+7,6%) e dei beni intermedi (+6,2%); una diminuzione marcata segna invece il comparto dell'energia (-15,1%).

Ottimo andamento per metallurgia e prodotti in metallo

Per quanto riguarda i settori di attività economica, a gennaio 2018 i comparti

che registrano la maggiore crescita tendenziale sono quelli della metallurgia e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+14,1%), delle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (+11,1%) e delle altre industrie manifatturiere, riparazione e installazione di macchine ed apparecchiature (+8,4%). Le diminuzioni maggiori si registrano nei comparti della fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria (-17,1%), della fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati e dell'attività estrattiva (entrambi -3,5%).

Le previsioni del Centro studi Confindustria

Il CSC (Centro studi Confindustria) rileva, a marzo, un aumento della produzione industriale dello 0,3% su febbraio, quando è stato stimato un recupero dello 0,6% su gennaio. Nel primo trimestre del 2018 l'attività cresce dello 0,2%, da +0,9% nel quarto 2017. Il secondo trimestre eredita dal primo una variazione congiunturale di +0,4%.

La produzione, al netto del diverso numero di giornate lavorative, avanza in marzo del 3,6% rispetto a marzo del 2017; in febbraio è cresciuta del 4,1% sullo stesso mese dell'anno scorso.

Gli ordini in volume registrano a marzo un incremento dello 0,5% sul mese precedente (+0,8% su marzo 2017) e a febbraio un aumento dello 0,7% su gennaio (+3,2% sui dodici mesi).

In aumento i costi e la produzione nelle costruzioni

A gennaio 2018, rispetto al mese precedente, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni registra un decremento dello 0,1%. Nello stesso mese, gli indici di costo del settore aumentano dello 0,5% per il fabbricato residenziale e dello 0,1% per il tronco stradale con tratto in galleria mentre diminuisce dello 0,2% l'indice del tronco stradale senza tratto in galleria.

Nella media del trimestre novembre 2017-gennaio 2018 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni è aumentato dell'1,9% rispetto al trimestre precedente.

Su base annua, a gennaio 2018 si registra un aumento del 7,6% per l'indice della produzione nelle costruzioni corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi sono stati 22 contro i 21 di gennaio 2017), mentre l'indice grezzo aumenta dell'11,4%.

Rispetto al mese di gennaio 2017, gli indici del costo di costruzione aumentano dello 0,9% per il fabbricato residenziale, dell'1,4% per il tronco stradale con tratto in galleria e dell'1,5% per quello senza tratto in galleria.

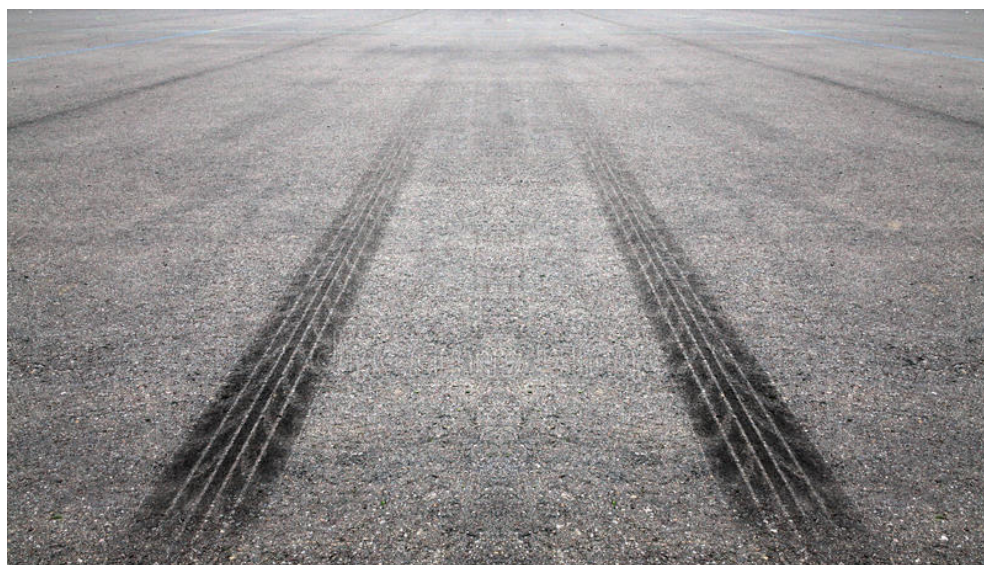
Brusca frenata per il mercato dell'auto

A marzo il mercato italiano dell'auto totalizza 213.731 immatricolazioni, con un calo del 5,75% rispetto allo stesso mese del 2017.

I volumi immatricolati nel primo trimestre dell'anno in corso ammontano a 574.130 unità, l'1,5% in meno rispetto ai volumi dello stesso periodo del 2017.

Si accentua il calo dei consumi

A gennaio 2018 le vendite al dettaglio registrano una diminuzione, rispetto al mese precedente, dello 0,5% in valore e dello 0,7% in volume. In particolare, le vendite di beni alimentari non subiscono variazioni, mentre quelle di beni non alimentari calano dello 0,9% in valore e dell'1,0% in volume. Nel trimestre novembre 2017-gennaio 2018 l'indice complessivo registra un calo



dello 0,2% in valore e dello 0,5% in volume. Nello stesso periodo, le vendite di beni alimentari diminuiscono dello 0,4% in valore e dell'1,0% in volume; sostanzialmente stabile risulta l'andamento dei beni non alimentari. Rispetto a gennaio 2017, le vendite al dettaglio registrano una flessione dello 0,8% in valore e dell'1,9% in volume.

Sempre rispetto a gennaio 2017, il valore delle vendite al dettaglio diminuisce dell'1,2% sia per la grande distribuzione sia per le imprese operanti su piccole superfici, mentre il commercio elettronico registra un aumento del 2,4%.

Aumentano i prestiti alle imprese

A gennaio 2018 i finanziamenti alle imprese sono aumentati del 2,2% rispetto al mese di dicembre e diminuiti del 4,8% rispetto a gennaio 2017. Le sofferenze sono calate dello 0,7% su base mensile e del 15,6% su base annuale.

Clima di fiducia dei consumatori ai massimi dal 2016

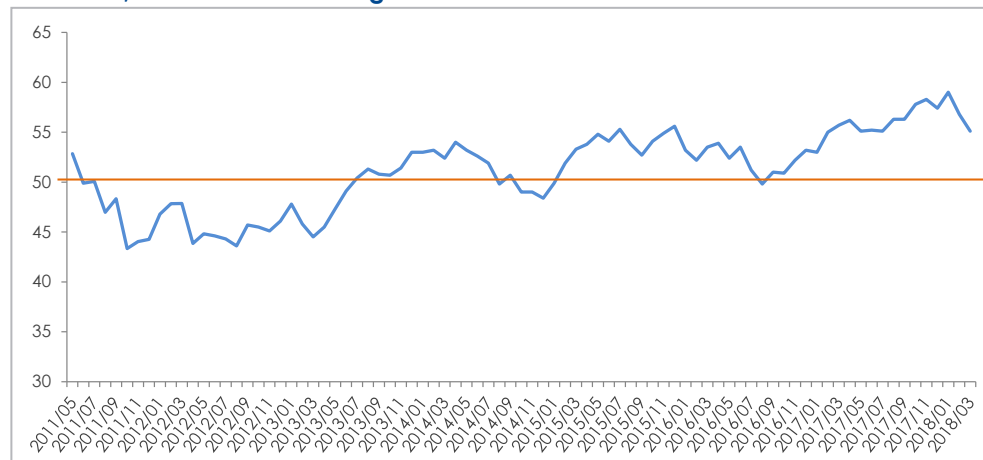
A marzo 2018 l'indice del clima di fiducia dei consumatori aumenta. In particolare, per le famiglie, dopo il calo registrato lo scorso mese, la componente economica e quella futura salgono di circa due punti; la componente personale e quella corrente confermano la crescita degli ultimi mesi.

Più in dettaglio, la crescita della componente economica riflette un miglioramento dei giudizi sulla situazione economica del paese e un ridimensionamento delle aspettative sulla disoccupazione; per quanto riguarda la situazione personale, l'evoluzione positiva dell'indice è caratterizzata dal miglioramento dei giudizi e delle aspettative sulla situazione economica familiare, nonché da un aumento del numero di coloro che ritengono opportuno risparmiare sia nel momento attuale sia in futuro.

Torna a scendere la fiducia delle imprese

Con riferimento alle imprese, a marzo il clima di fiducia diminuisce nel settore manifatturiero e nei servizi, mentre rimane stabile nel commercio al dettaglio. In controtendenza il settore delle costruzioni dove l'indice aumenta lievemente. Analizzando le componenti dei climi di fiducia si segnala che, nel comparto manifatturiero, peggiorano tutte le componenti anche se, sia per i giudizi sugli ordini sia per la tendenza sulla produzione, i relativi saldi si

PMI Index, Italian Manufacturing



Fonte: Markit Economics.

mantengono comunque su valori storicamente elevati; nel settore delle costruzioni, la crescita dell'indice è trainata, anche questo mese, dall'aumento delle aspettative sull'occupazione presso l'azienda, mentre i giudizi sugli ordini sono in peggioramento. Per quanto riguarda i servizi, il deterioramento dell'indice di fiducia riflette una dinamica negativa di tutte le componenti; nel commercio al dettaglio si evidenzia un miglioramento dei giudizi sulle vendite correnti mentre le aspettative sulle vendite future peggiorano rispetto al mese scorso; il saldo delle scorte di magazzino rimane pressoché stabile rispetto allo scorso mese.

Manifatturiero italiano ancora al di sopra della media storica

L'indice PMI Markit (*purchasing managers' index*) redatto da IHS Markit, per il settore manifatturiero italiano, che con un'unica cifra mostra gli sviluppi delle condizioni generali del settore, è diminuito a marzo a 55,1 da 56,8 di febbraio. Anche se il PMI rimane ben al di sopra della media storica, questo valore rappresenta quello più basso registrato da luglio.

In aumento l'occupazione dipendente

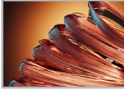
A febbraio 2018 gli occupati crescono dello 0,1% (pari a +19.000 rispetto a gennaio). Il tasso di occupazione rimane stabile al 58,0%.

Rispetto a gennaio, si registra un significativo incremento congiunturale dei dipendenti a tempo indeterminato (+54.000) e una lieve crescita di quelli a termine (+4.000); continuano invece a diminuire gli indipendenti (-39.000). La crescita del complesso degli occupati è determinata dalla componente femminile, mentre resta invariato il numero di uomini occupati. Con riferimento all'età, si registra un aumento tra le persone di 35 anni o più (+37.000), a fronte di un calo tra i 15 e i 34 anni (-18.000). Dopo l'aumento del mese scorso, le persone in cerca di occupazione diminuiscono dell'1,7% (-49.000). Il calo della disoccupazione si concentra tra le donne e nelle classi di età centrali tra 25 e 49 anni. Il tasso di disoccupazione scende al 10,9% (-0,2 punti percentuali rispetto a gennaio), mentre quello giovanile sale al 32,8% (+0,3 punti).

Gli inattivi tra i 15 e i 64 anni aumentano dello 0,2% (+28.000). L'aumento interessa prevalentemente le donne e i 25-34enni. Il tasso di inattività sale al 34,7% (+0,1 punti percentuali).



MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
mar/feb 2018	mar/feb 2018	mar/feb 2018	mar/feb 2018
 -1,5% \$/Mt	 1,1% \$/Bbl	 -5,2% \$/Mt	 -9,2% \$/Dmtu
RAME	GOMMA NATURALE TSR20	CACAO	ZUCCHERO
mar/feb 2018	mar/feb 2018	mar/feb 2018	mar/feb 2018
 -3,0% \$/Mt	 -1,5% \$/Mt	 18,0% \$/Kg	 -3,4% \$/Kg

Il *commodity-price index* dell'Economist, rilevato nella settimana tra il 27 marzo e il 3 aprile 2018, registra un calo congiunturale del 2,5% sui prezzi (in dollari) dell'intero paniere e del 3,4% sui prezzi delle materie prime industriali. *Trend* positivo per le variazioni annuali, che registrano rispettivamente +6,9% e +9,1%, rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso.

The Economist commodity - price Index

	variaz. congiunturale	variaz. tendenziale		variaz. congiunturale	variaz. tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-2,5%	6,9%	All Items	-3,7%	-5,3%
Food	-1,8%	5,0%	Euro Index		
Industrials			All Items	-1,5%	-7,1%
All	-3,4%	9,1%	Gold		
Non food agriculturals	-3,4%	-0,4%	\$ per oz	-0,6%	5,8%
Metals	-3,4%	13,5%	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	1,5%	24,5%

Fonte: The Economist, 27 mar - 3 apr 2018.

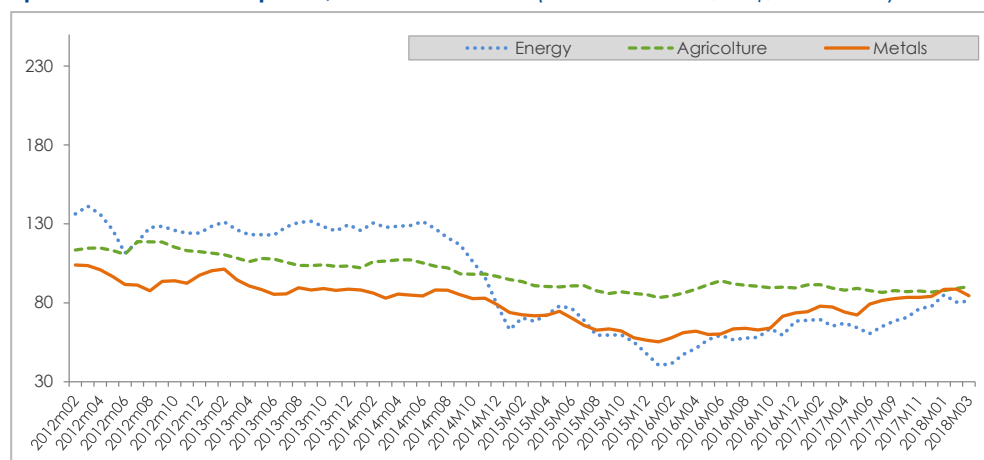
Accentuata volatilità per i prezzi delle commodity

Il mese di marzo si è caratterizzato per la spiccata volatilità di alcune materie prime, soprattutto le granaglie, dopo i numeri in alcuni casi incerti del *report* sulle prospettive di semina da parte dei grandi agricoltori in USA. I previsti rincari della soia, nonostante i numeri tutt'altro che rialzisti rappresentati dalle scorte finali del raccolto 2017-2018, sono dovuti al ribasso delle attese per il nuovo raccolto. Sostanziale stabilità per il petrolio, all'interno di un ampio *trading range*, con le velleità rialziste compensate dall'aumento degli impianti di estrazione e raffinazione, che contribuisce all'incremento delle scorte.

In aumento cacao e soia

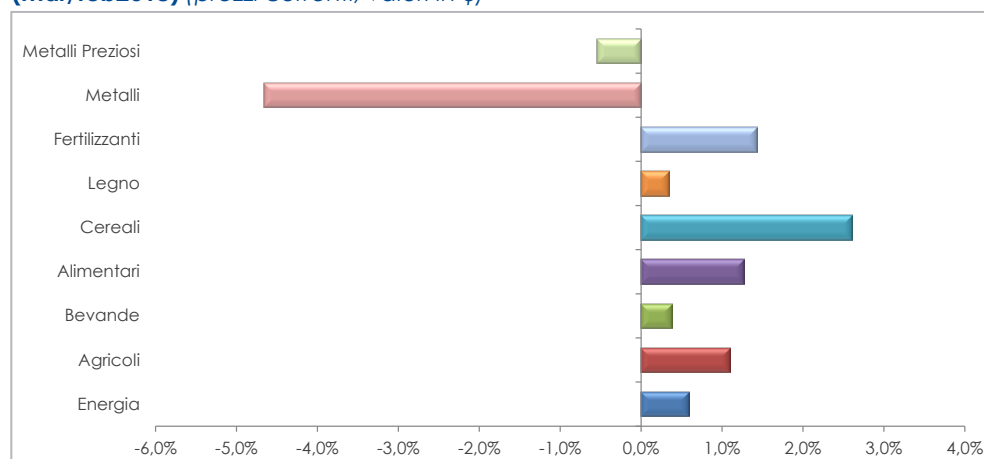
A livello di singole materie i maggiori apprezzamenti hanno interessato cacao (+18,0%), arachidi (+8,5%), soia (+3,6%). Varia di poco il petrolio (+1,6% il Brent, +0,8% la varietà Dubai, +0,9% il WTI). Sostanzialmente stabili olio di arachidi, grano US HRW (*hard red winter*), oro, argento. In ribasso i prezzi di tè (-21,6% in media), olio di palma kernel (-11,0%), minerale di ferro (-9,2%), zinco (-7,5%), piombo (-7,4%), alluminio (-5,2%) e zucchero (-3,4%).

I prezzi delle materie prime, trend 2010-2018 (valori nominali, US\$, 2010=100)



Fonte: elaborazione dati World Bank.

Variazione % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (mar/feb2018) (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World Bank.

Siderurgia: in recupero rottami e ghisa, stabili le ferroleghie

L'introduzione dei dazi sull'importazione di acciaio e di alluminio, ha creato preoccupazioni e incertezze sull'andamento dei prezzi a breve termine, senza tuttavia avere ripercussioni immediate nel corso del mese di marzo.

Si consolida l'inversione di tendenza dei prezzi dei rottami ferrosi registrata alla fine del mese di febbraio, sia nel Nord Europa che in Turchia, così come sul mercato nazionale. Rialzi anche per quanto riguarda le ghise con una buona domanda, largamente soddisfatta da una abbondante disponibilità di materiale ai porti. Per quanto riguarda le ferroleghie permane una sostanziale stabilità dei prezzi ed un ulteriore rafforzamento del ferro corno. L'HBI ha invece registrato una sostanziale stabilità dei prezzi, già aumentati nella seconda parte del mese di febbraio.

Si arresta la corsa dei non ferrosi

L'aria di guerra commerciale che si respira negli Stati Uniti e i segnali di debolezza della domanda cinese, hanno fermato il rally dei prezzi dei metalli non ferrosi e imposto un'inversione di rotta al London metal exchange (LME). L'esenzione dai dazi, concessa non solo a Canada e Messico, ma anche a

Unione Europea, Brasile, Argentina e Australia, non rasserenano i mercati, se non altro perché è provvisoria: durerà solo fino al 1° maggio. Quello che accadrà in seguito non è chiaro e l'incertezza non invita il ritorno di scommesse rialziste su *commodity* tanto sensibili ai cicli economici. L'alluminio, oggetto dei dazi di Donald Trump e il rame, sono scesi ai minimi da tre mesi (dopo aver toccato, a dicembre, il massimo livello da 5 anni). Soffrono anche zinco, a lungo superstar delle materie prime, e nickel.

Petrolio: un equilibrio precario

L'azione congiunta di OPEC e alleati volta ad abbattere l'eccesso di offerta globale di greggio ha contribuito ad aumentare i prezzi del barile con il Brent che, nel primo trimestre, ha guadagnato il 5,1% registrando il terzo guadagno trimestrale consecutivo. Gli aumenti tuttavia sono mitigati dai cali di produzione che si registrano in Algeria (che affronta la manutenzione periodica di alcuni impianti), Libia e Arabia Saudita. Preoccupa inoltre la disastrosa situazione economica in Venezuela, che potrebbe evolvere in interruzioni improvvise di fornitura.

Nel mese di marzo il petrolio ha registrato una variazione media dell'1,1% in dollari (+1,6% il Brent, +0,9% il WTI, +0,8% il Dubai).

I raffinati non beneficiano dell'aumento del Brent

Nonostante le premesse decisamente favorevoli, tra la fine dell'anno passato e il primo trimestre del 2018 i margini di raffinazione hanno subito un crollo, vaporizzando larga parte dei guadagni messi in luce nei mesi precedenti. Lo strappo verso l'alto del Brent è stato troppo intenso e repentino da poter essere assorbito completamente e ciò, complice il periodo dell'anno poco favorevole allo sviluppo dei consumi, ha portato i margini ai minimi di inizio 2016.

Materie plastiche: anno nuovo, vecchie dinamiche

La situazione sui mercati europei delle plastiche non è mutata significativamente nel primo trimestre del 2018, che ha replicato le dinamiche dei mesi precedenti: a fronte di un andamento sostanzialmente privo di tensioni dal lato dei costi di produzione (con la nafta in euro stimata in leggero declino rispetto al 2017) si è osservato un moderato alleggerimento delle quotazioni del polietilene, accompagnato da rialzi per polipropilene e polistirene (+3 e +5 punti percentuali rispettivamente, sempre in euro). Anche l'industria delle materie plastiche è coinvolta nella scaramuccia commerciale tra Cina e Stati Uniti. Nell'elenco di oltre 1.300 prodotti cinesi per un valore di oltre 50 miliardi di dollari che potrebbero essere assoggettati a dazi punitivi fino al 25% del loro valore, ci sarebbero infatti anche macchine e impianti per la trasformazione di materie plastiche, tra cui presse ad iniezione, estrusori, soffiatrici, termoformatrici e stampi. Il Governo cinese ha risposto annunciando un aumento dei dazi su un centinaio di prodotti, tra cui polietilene (LDPE), PVC, poliammidi, resine epossidiche e acriliche, policarbonato, oltre a manufatti quali film e lastre in PET.

Cambio, dazi e incertezza favoriscono i metalli preziosi

Continua il buon momento dei metalli preziosi, complice il deprezzamento del dollaro, il deterioramento della finanza pubblica statunitense, il persistente disavanzo dei conti con l'estero, anche in conseguenza degli ulteriori sti-

moli fiscali impressi con la riforma tributaria e l'aumento delle spese discrezionali approvato dal Congresso. Le quotazioni aurifere sono state sostenute anche dai nuovi focolai di tensioni commerciali e geopolitiche, alimentate soprattutto dalle misure protezionistiche volute da Trump.

Cereali e latticini in aumento a causa delle incertezze climatiche

L'indice dei prezzi alimentari della FAO (Food and agriculture organization) nel mese di marzo è salito, trainato dai forti aumenti dei prezzi dei cereali e dei latticini. Il calo delle quotazioni dello zucchero e della maggior parte degli olii vegetali è stato più che compensato dagli aumenti del mais, del grano e della maggior parte dei prodotti caseari. Più in dettaglio, l'indice dei prezzi dei cereali ha continuato a salire, registrando una media del 2,7% più alta rispetto a febbraio e del 12,1% rispetto al valore di marzo 2017. I prezzi del grano sono aumentati soprattutto per le preoccupazioni meteorologiche, tra cui la prolungata siccità negli Stati Uniti e le condizioni di freddo umido in alcune parti d'Europa. I prezzi del mais sono diventati ancora più saldi, guidati dalla robusta domanda mondiale insieme al deterioramento delle prospettive dei raccolti in Argentina.

Soia: cala la produzione, aumentano i prezzi

Aumentano i prezzi della soia, in conseguenza del forte taglio delle proiezioni sulla produzione in Argentina, provocata dalle sfavorevoli condizioni climatiche nei primi mesi del 2018.

A fronte della riduzione della produzione, i consumi mondiali sono attesi mantenere un buon ritmo di crescita, in aumento di oltre il 4%. La domanda è attesa in crescita in tutte le aree, ricevendo il maggiore contributo dalla Cina, cui è attribuibile oltre metà dell'aumento previsto. Nella stagione in corso, pertanto, la discrepanza tra produzione e consumi porterà a una consistente riduzione delle scorte (-2,3%circa) rispetto al risultato di chiusura della stagione passata.



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 materie prime (var. % rispetto al trimestre precedente)

Commodity	I trim 2018	II trim 2018	III trim 2018	IV trim 2018
PETROLIO	+4,0	-0,1	-2,0	+0,1
CARBONE	-0,2	-4,2	-5,1	-3,6
GAS NATURALE	+2,0	+1,6	+3,8	+2,2
OLIO COMBUSTIBILE	+0,7	-0,1	-2,0	-0,2
VIRGIN NAFTA	-1,6	-0,3	-2,7	+0,2
ENERGIA ELETTRICA	+5,3	+2,4	+0,6	-0,1
MINERALI DI FERRO	-1,7	-0,8	+2,4	-2,2
ROTTAMI DI FERRO	+5,2	-4,5	-2,3	-1,9
ACCIAI PIANI	+5,5	+3,3	-0,3	-0,7
ACCIAI LUNGHI	+3,1	+0,3	-0,6	-1,1
RAME	-2,0	+2,4	+3,4	+1,8
ALLUMINIO	-1,7	+4,7	+4,5	+0,3
PIOMBO	-3,1	-2,8	-0,7	-0,3
ZINCO	+1,3	+0,3	+5,0	-5,6
STAGNO	+2,5	+3,0	+3,0	+2,3
NICKEL	+9,9	+5,3	+1,0	-0,3
PREZIOSI	-0,9	+3,5	+1,8	+0,4
CEREALI USA	+1,6	+6,2	+0,7	+1,3
CEREALI	+0,6	+2,2	-1,0	-0,9
COLONIALI	-4,0	+5,4	+0,7	+0,9
GOMMA	-1,1	+5,5	+6,0	+5,6
LEGNAME TROPICALE	-0,2	+2,5	+0,6	+0,5
LEGNAME CONIFERE	+5,2	-0,4	-1,5	-1,4
PASTA PER CARTA	+5,4	+1,7	-1,1	-0,3
LANA	+10,4	+0,4	-0,9	-0,5
COTONE	+6,3	+0,7	+1,0	+1,4
PELLI	+5,6	+6,1	+2,6	+1,9
ORGANICI DI BASE	+4,4	-1,5	-1,0	+0,8
AROMATICI ED ALTRI ORGANICI	+12,4	+1,7	+0,3	+0,3
MATERIE PLASTICHE	+1,4	+6,6	+1,4	+1,1
ELASTOMERI	-2,6	+0,6	-0,7	-0,8
FIBRE CHIMICHE	+6,9	+3,0	+0,3	-0,6
SOIA	-1,1	+4,3	-0,1	+0,2

Fonte: elaborazioni su dati Prometeia Commodity, marzo 2018.





I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in \$ feb 2018	Prezzo in \$ mar 2018	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2181,79	2069,24	-5,2%
Banana, Europe	(\$/kg)	1,07	1,11	3,5%
Banana, US	(\$/kg)	1,27	1,16	-8,2%
Barley	(\$/mt)	129,06	130,90	1,4%
Beef	(\$/kg)	4,29	4,27	-0,3%
Coal, Australian	(\$/mt)	104,71	95,85	-8,5%
Coal, Colombian	(\$/mt)	81,50	75,80	-7,0%
Coal, South African	(\$/mt)	89,96	86,63	-3,7%
Cocoa	(\$/kg)	2,12	2,50	18,0%
Coconut oil	(\$/mt)	1252,00	1123,00	-10,3%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	3,00	2,98	-0,9%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	1,97	1,94	-1,2%
Copper	(\$/mt)	7006,52	6799,18	-3,0%
Copra	(\$/mt)	835,00	745,00	-10,8%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,95	2,03	4,4%
Crude oil, average	(\$/bbl)	63,46	64,17	1,1%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	65,42	66,45	1,6%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	62,79	63,29	0,8%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	62,17	62,76	0,9%
DAP	(\$/mt)	404,00	412,00	2,0%
Fish meal	(\$/mt)	1605,00	1604,00	-0,1%
Gold	(\$/troy oz)	1330,73	1324,66	-0,5%
Groundnut oil	(\$/mt)	1325,00	1325,00	0,0%
Groundnuts	(\$/mt)	1200,00	1302,00	8,5%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	77,46	70,35	-9,2%
Lead	(\$/mt)	2581,06	2390,00	-7,4%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	9,10	9,10	0,0%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	432,53	431,69	-0,2%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	275,80	280,72	1,8%
Maize	(\$/mt)	163,36	172,00	5,3%
Meat, chicken	(\$/kg)	1,98	2,17	9,2%
Meat, sheep	(\$/kg)	6,01	6,01	-0,1%
Natural gas index (2010=100)		71,27	72,29	1,4%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	6,87	7,03	2,3%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,67	2,69	0,8%
Nickel	(\$/mt)	13595,88	13392,50	-1,5%
Orange	(\$/kg)	0,78	0,74	-5,4%
Palm kernel oil	(\$/mt)	1148,00	1022,00	-11,0%
Palm oil	(\$/mt)	663,00	681,00	2,7%
Phosphate rock	(\$/mt)	86,00	86,00	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	987,26	954,57	-3,3%
Plywood	(cents/sheet)	505,88	514,90	1,8%
Potassium chloride	(\$/mt)	226,00	228,00	0,9%
Rapeseed oil	(\$/mt)	829,00	798,00	-3,7%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	411,00	418,00	1,7%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	425,00	430,00	1,2%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	407,80	403,50	-1,1%
Rice, Viet Name 5%	(\$/mt)	395,43	409,92	3,7%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	1,72	1,76	2,2%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,46	1,44	-1,5%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	670,09	669,38	-0,1%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	762,18	761,37	-0,1%
Silver	(\$/troy oz)	16,58	16,47	-0,7%
Soybean meal	(\$/mt)	431,00	452,00	4,9%
Soybean oil	(\$/mt)	842,00	834,00	-1,0%
Soybeans	(\$/mt)	418,00	433,00	3,6%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,40	0,40	-0,2%
Sugar, US	(\$/kg)	0,57	0,55	-4,3%
Sugar, world	(\$/kg)	0,30	0,29	-3,4%
Sunflower oil	(\$/mt)	794,25	790,00	-0,5%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,94	2,31	-21,6%
Tea, Colombo	(\$/kg)	4,08	3,94	-3,3%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	1,93	1,80	-6,7%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,82	1,17	-58,4%
Tin	(\$/mt)	21651,55	21211,94	-2,0%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4915,72	4918,40	0,1%
TSP	(\$/mt)	278,00	287,00	3,2%
Urea	(\$/mt)	229,00	232,00	1,3%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	192,17	192,17	==
Wheat, US SRW	(\$/mt)	190,56	198,86	4,4%
Woodpulp	(\$/mt)	875,00	875,00	0,0%
Zinc	(\$/mt)	3532,90	3269,18	-7,5%

Fonte: World Bank.

VALUTE



Marzo è stato un mese controcorrente rispetto alle ultime rilevazioni: l'euro rallenta, il dollaro non perde terreno e la sterlina si apprezza.

EURO

Breve rallentamento per l'euro

Nonostante l'euro mantenga un andamento positivo, nel corso dell'ultimo mese ha perso parte del suo slancio rialzista. Alla base di questo cambiamento c'è la riduzione dei rendimenti tedeschi decennali, punto cardine di riferimento per l'Eurozona, che ha appesantito il cambio della moneta unica. Con un'economia in ripresa però è lecito aspettarsi che la nuova stagione del super euro perduri ancora per parecchi mesi.

L'euro a marzo ha guadagnato mensilmente l'1,3% nei confronti delle valute dei suoi principali 38 *partner* commerciali. Si evidenzia una variazione positiva pari al 5,1% rispetto al dato di marzo 2017.

DOLLARO

Dollaro relativamente stabile nonostante lo spettro di nuovi dazi

La scorsa settimana il presidente degli Stati Uniti Donald Trump ha detto di aver dato istruzioni al rappresentante del commercio USA Robert Lighthizer di considerare altri dazi doganali contro la Cina, per un valore complessivo di 100 miliardi di dollari. Nonostante l'impatto politico di questo annuncio, i mercati finanziari non hanno avuto particolari reazioni, recuperando in breve tempo il calo avvenuto nei momenti successivi alla notizia. A contribuire a questa stabilità c'è stata sicuramente l'attesa per la pubblicazione dei numeri sui posti di lavoro non agricoli di marzo. Dati molto positivi avrebbero potuto ridare forza alle scommesse di una maggiore aggressività di Federal reserve nella stretta del costo del denaro quest'anno. La FED stessa ha aiutato a sostenere il dollaro a marzo tramite il rialzo dei tassi di interesse di riferimento degli Stati Uniti di 0,25 punti percentuali, così come atteso dal mercato e in linea con il consensus rilevato da Bloomberg. Il costo del denaro della prima economia del mondo è passato dal range 1,25-1,50% all'1,50-1,75%

YEN

Lo scandalo di Akie Abe distoglie le energie del governo dal piano di politica economica

Durante la prima parte dello scorso mese lo yen giapponese ha avuto un periodo di forte ribasso, conseguente alla notizia di uno scandalo politico in Giappone. Il 12 marzo il ministero dell'economia ha diffuso i risultati di un'indagine interna secondo cui alcuni funzionari hanno cancellato dai documenti relativi alla vendita del terreno il nome di importanti membri del partito di Abe, e soprattutto di sua moglie Akie. Abe ha dato la colpa ai funzionari del ministero, ma qualcuno sospetta che i nomi in questione siano stati can-

Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

cellati dietro pressioni politiche. È stato un brutto colpo per la reputazione di Abe, che nei prossimi mesi farà campagna elettorale per farsi rieleggere a capo del Partito liberal democratico. Ciò ha portato alla speculazione che il governo possa essere preso nei prossimi mesi da questioni interne, trascurando i piani di politica economica che negli ultimi tempi hanno sostenuto la valuta giapponese.

STERLINA

Sterlina in ascesa dopo gli ultimi sviluppi riguardanti la Brexit

La sterlina sembrerebbe avere un potenziale rialzista in quanto, secondo alcuni analisti, i timori legati ad un peggioramento dei rapporti tra Londra e Bruxelles sarebbero al momento ingiustificati. Nonostante l'accordo di transizione per la Brexit non sia ancora un affare fatto, il progresso mostrato sul fronte delle negoziazioni sembra sufficiente per dare alla BoE la giusta fiducia per alzare i tassi di interesse a maggio. Per alcuni operatori di mercato i ri-





I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media del cambio mensile	Variazione dal mese precedente	Variazione ultimi 12 mesi
+	 ARGENTINE PESO	24,97	1,90%	50,40%
	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,59	1,30%	13,30%
	 BRAZILIAN REAL	4,04	0,80%	21,00%
	 CANADIAN DOLLAR	1,59	2,70%	11,40%
	 INDIAN RUPEE	80,25	0,90%	14,10%
	 INDONESIAN RUPIAH	16973,1	1,10%	19,10%
	 SWISS FRANC	1,17	1,20%	9,10%
	 TURKISH LIRA	4,8	2,70%	22,30%
=	 CHINESE YUAN	7,8	-0,10%	5,80%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,82	-0,30%	1,60%
	 MEXICAN PESO	22,99	-0,10%	11,40%
	 RUSSIAN ROUBLE	70,52	0,40%	13,90%
	 SOUTH AFRICAN RAND	14,62	0,10%	5,90%
	 UK POUND STERLING	0,88	-0,10%	2,00%
	 US DOLLAR	1,23	-0,10%	15,50%
-	 JAPANESE YEN	130,86	-1,80%	8,40%

Fonte: elaborazione dati BCE, febbraio 2018.

schi della Brexit sono percepiti in modo esagerato, e malgrado le inevitabili problematiche del periodo, non si crede che la situazione sia stata così negativa com'era stato previsto in passato. Proprio per questo ci sarebbe la possibilità per la Bank of England di considerare un secondo incremento dei tassi quest'anno, con un conseguente rialzo della valuta britannica. I mercati monetari stimano al momento una probabilità dell'86% per una mossa rialzista a maggio.

YUAN

Debutto col botto per i petro-yuan

I future petroliferi denominati in yuan cinesi hanno fatto incetta di richieste da parte di investitori cinesi e stranieri. Secondo i dati disponibili dalla piattaforma Shanghai international energy Exchange e resi noti dall'agenzia Bloomberg, nei primi 25 minuti dall'inizio delle contrattazioni sono passati di mano contratti per quasi 20 milioni di barili per la consegna di settembre. A conferma della forte domanda, già dopo la prima ora erano stati scambiati 23.000 *future*, per un valore nozionale ben superiore a 10 miliardi di yuan, ovvero superiore a 1,5 miliardi di dollari americani. Finora sono stati 19 i *broker* stranieri che si sono registrati a Shanghai per negoziare i *future* in petro-yuan.

Il lancio odierno colloca Pechino fra le grandi potenze finanziarie nel settore *commodity*. Con le due superpotenze mondiali (USA e Cina) impegnate su un ampio confronto economico, commerciale e politico ora spunta un'altra arma finanziaria a disposizione del governo cinese per insidiare il primato statunitense a livello globale sui mercati petroliferi e dei petrodollari. La valuta cinese ha ovviamente beneficiato di questo successo: anche se nei giorni successivi al lancio del petro-yuan ha perso buona parte del terreno guadagnato, è probabile che sul lungo periodo si apprezzerà ulteriormente.

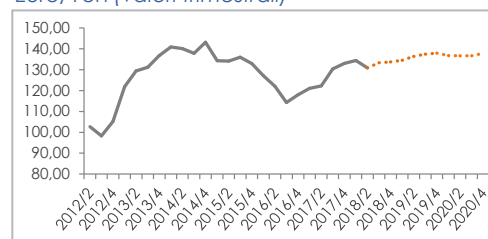
RUBLO

Molte le ragioni per le prospettive ottimistiche sul rublo

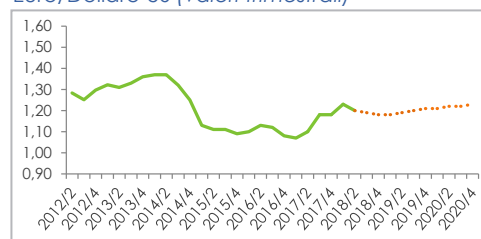
Sono diverse le motivazioni che risiedono dietro la continua crescita del rublo che si è notata nell'ultimo mese. Da una parte, l'economia nazionale sta tornando a crescere dopo la profonda recessione causata dal notevole calo dei prezzi del petrolio che ha preso il via nel 2014 e che ha fatto seguito alle sanzioni per le aggressioni in Ucraina. Anche i tassi reali forniscono un supporto importante ed è probabile che la Banca centrale russa continui a portare avanti una politica monetaria di stimolo per via della modesta inflazione. In più la domanda di titoli di stato russi, che rendono circa il 7% sui 10 anni, sta portando ulteriori stimoli a questo *trend*. È ritenuto plausibile che, dopo le elezioni, la crescita possa accelerare grazie alla migliore stabilità della nazione, in quanto si andranno a varare nuove politiche economiche di sviluppo. Queste nuove misure potrebbero essere particolarmente efficaci in quanto, dopo aver subito il peso delle sanzioni per anni, l'economia russa è ora meno dipendente da merci o flussi stranieri rispetto a quanto fosse qualche anno fa: secondo gli analisti eventuali sanzioni aggiuntive non dovrebbero infliggere ulteriori danni al Paese.

Previsioni di medio periodo

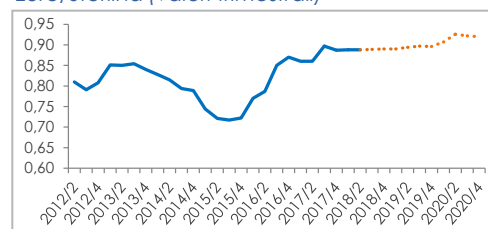
Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

CREDITO

Credito alle imprese	Sofferenze	Sofferenze/Prestiti	Rendimento Titoli di Stato	SPREAD BTP BUND
gen 2018/dic 2017	gen 2018/dic 2017	gennaio 2018	Asta marzo 2018	Punti base
2,2%	-0,7%	15,7%	↓	124

Si intravedono nuovi segnali di ripresa nel mercato del credito italiano, con prestiti alle imprese in rialzo e sofferenze che continuano nel loro andamento calante. In Europa i rendimenti dei titoli di stato si riducono in maniera omogenea.

Nonostante la ripresa europea rimangono necessari gli stimoli monetari

Il bollettino della Banca centrale europea conferma le ultime prese di posizione del governatore Mario Draghi. Il consiglio direttivo della Banca centrale europea ha concluso che rimane necessario un ampio grado di stimolo monetario con l'obiettivo di accelerare l'inflazione. La BCE continuerà a seguire gli andamenti del tasso di cambio e delle condizioni finanziarie.

I dati più recenti confermano una dinamica della crescita forte e diffusa nell'economia dell'Area euro, che, secondo le proiezioni, dovrebbe continuare nel breve termine a un ritmo lievemente più rapido rispetto alle attese. Alla luce di questi dati, le proiezioni macroeconomiche di marzo 2018, formulate per l'Area euro dagli esperti della BCE, hanno previsto una crescita annua del PIL in termini reali del 2,4% nel 2018, dell'1,9 nel 2019 e dell'1,7 nel 2020.

UniCredit inaugura un nuovo progetto di scale-up

Anche in Italia l'ecosistema delle *startup* e dell'innovazione sta continuando a crescere, nonostante la cronica carenza di *venture capital*. Un segnale in questo senso è la nuova iniziativa di UniCredit: si chiama Founders' Club ed è un progetto mirato a sostenere le *scaleup* italiane, ovvero le "sorelle maggiori" delle *startup*, a più alto potenziale nel proprio percorso di crescita e nelle decisioni strategiche che le vedranno protagoniste nell'immediato futuro.

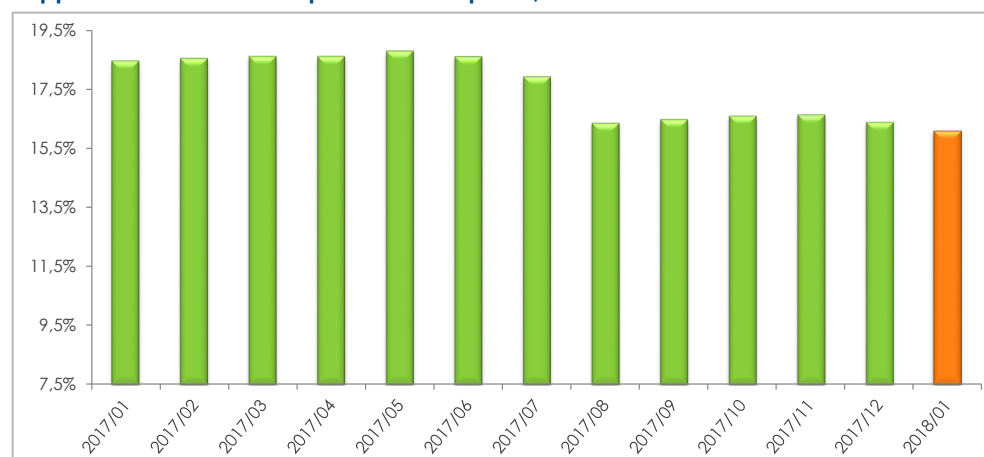
Founders' Club nasce a 5 anni di distanza dall'avvio di UniCredit Start Lab, il programma di accelerazione che ha dato supporto a più di 160 società innovative del nostro Paese. Founders' Club è la naturale evoluzione di UniCredit Start Lab. Le *scaleup*, infatti, sono *startup* ad alto valore innovativo che attraversano una fase di crescita in termini di dimensioni, fatturato e investimenti e che si stanno espandendo all'estero tramite *partnership* strategiche con grandi aziende. Sono imprese che hanno dimostrato di essere scalabili e che hanno già raccolto significative validazioni di mercato, passando dalla definizione del proprio modello di *business* alla realizzazione concreta.

Dal lancio di UniCredit Start Lab, 5 anni fa, ad oggi qualcosa evidentemente si è mosso, ed è migliorato, dal momento che il numero di società innovative italiane pronte a crescere e a diventare *scaleup* è adesso significativo. UniCredit ne ha individuate già 50, pronte a compiere quel giro di boa che permetterà loro di essere *global company* e di competere su mercati internazionali con proposte di valore, di esprimere fatturati significativi, di offrire posti di lavoro qualificati e attirare talenti e investitori internazionali.

Prosegue la crescita dei prestiti europei

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato (corretto per l'effetto di cessioni, cartolarizzazioni e per il *notional cash pooling*) ha proseguito la sua tendenza al rialzo a gennaio. Per quanto riguarda i settori di attività economica, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle SNF è salito al 3,4%, dal 3,1% di dicembre. La crescita dei prestiti alle SNF ha registrato una marcata ripresa dal basso livello raggiunto nel primo trimestre del 2014 e la dispersione tra paesi di tali prestiti è complessivamente diminuita. A gennaio, il tasso di crescita annuale dei prestiti alle famiglie è rimasto invariato al 2,9%. Queste dinamiche sono state favorite dalla significativa flessione osservata nei tassi sui finanziamenti bancari all'interno dell'Area euro a partire dall'estate del 2014 (dovuta in particolare alle misure non convenzionali di politica monetaria della BCE), nonché dai complessivi miglioramenti nell'offerta e nella domanda di prestiti bancari. Inoltre, le banche hanno compiuto progressi sul piano del risanamento dei propri bilanci e della riduzione dei crediti deteriorati, anche se in alcuni paesi questi ultimi permangono su livelli elevati e potrebbero continuare a limitare l'intermediazione finanziaria. Il costo composito del finanziamento mediante ricorso al debito da parte delle banche è rimasto sostanzialmente invariato a un minimo storico nel mese di gennaio. Ciò è ascrivibile alla stabilità del costo dei depositi, nonostante il lieve aumento dei rendimenti delle obbligazioni bancarie nel corso del mese. Hanno contribuito a creare queste condizioni favorevoli: l'orientamento ac-

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 €
2016	1,54%	2,27%	1,12%	2017/07	1,55%	2,14%	1,08%
2017/01	1,56%	2,28%	1,06%	2017/08	1,59%	2,15%	1,12%
2017/02	1,52%	2,21%	1,03%	2017/09	1,48%	2,06%	0,97%
2017/03	1,67%	2,16%	1,23%	2017/10	1,50%	2,02%	1,06%
2017/04	1,52%	2,18%	1,04%	2017/11	1,49%	2,00%	1,03%
2017/05	1,60%	2,13%	1,14%	2017/12	1,50%	2,00%	1,16%
2017/06	1,56%	2,08%	1,15%	2018/01	1,45%	1,90%	1,12%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, febbraio 2018.

comodante della politica monetaria della BCE, i rimborsi netti di passività finanziarie a più lungo termine delle IFM, il rafforzamento dei bilanci bancari e la riduzione della frammentazione nei mercati finanziari.

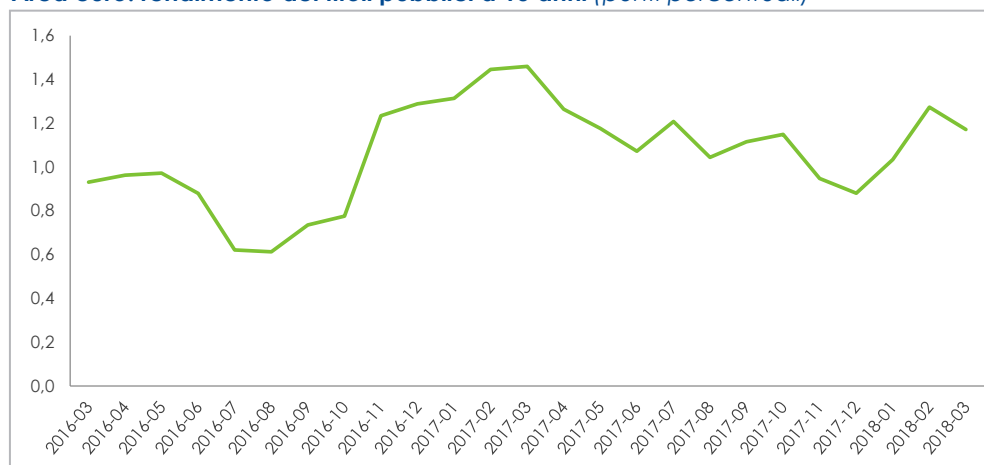
I prestiti alle imprese italiane mostrano segnali di ripresa

Nel nostro Paese, a gennaio, i finanziamenti alle imprese hanno sperimentato una nuova fase di crescita, aumentando del 2,2% rispetto al mese di dicembre. Nei confronti del dato di gennaio 2017 si osserva una flessione del 4,8%. Prosegue la riduzione delle sofferenze bancarie: la variazione mensile è dello -0,7% mentre a livello annuale il calo è pari al 15,8%. Il rapporto sofferenze/prestiti erogati raggiunge quota 15,7, tornando al livello di novembre 2014. L'indicatore dei prestiti alle famiglie si dimostra essere invariato: la variazione mensile è nulla, mentre quella annuale dello +0,8%. Il costo dei fondi erogati a gennaio si è ridotto per le erogazioni sopra il milione di euro, mentre è aumentato per i prestiti di entità al di sotto di tale soglia.

Ribasso comune per i rendimenti dei titoli di stato europei...

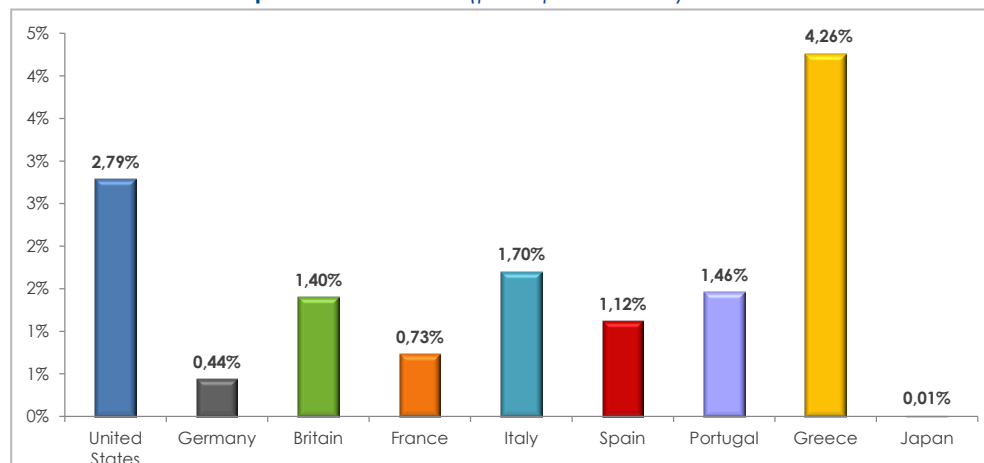
A livello aggregato i rendimenti dei titoli di stato europei nel mese di marzo sono diminuiti, con una remunerazione dell'1,17%, ossia 10 punti base in meno rispetto al mese scorso. La dinamica risulta essere comune a tutti

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, marzo 2018.

i principali paesi europei e extra-europei, con dei cali del costo dei debiti pubblici abbastanza simili tra loro. Non stupisce dunque come lo *spread* tra il BTP italiano e il suo corrispettivo tedesco sia rimasto relativamente stabile, abbassandosi di soli 5 punti base e raggiungendo quota 124 punti. Tuttavia gli analisti confermano che nel caso in cui ci fossero nelle prossime settimane difficoltà a formare un nuovo governo il differenziale si alzerà inevitabilmente, arrivando almeno a quota 150.

...tra cui anche i BTP italiani

In Italia il 28 marzo il Tesoro ha collocato BTP per un totale di 7,500 miliardi di euro. Sono stati assegnati BTP 2023 per 2,500 miliardi di euro. Il rendimento si è attestato allo 0,68% in calo di 21 punti base dell'asta di fine febbraio e *bid to cover* pari a 1,78. Sono stati inoltre assegnati 3,000 miliardi di euro in BTP febbraio 2028. Il rendimento medio si è attestato all' 1,83% in calo di 23 punti base da quello dell'asta precedente. La domanda ha superato l'offerta di 1,30 volte. Sono stati infine allocati 2,000 miliardi di euro in CCTEU aprile 2025 allo 0,35% in calo di 6 punti base dall'asta precedente e con rapporto di copertura pari a 1,45.



INFLAZIONE

AREA EURO	ITALIA
Febbraio 2018	Febbraio 2018
 1,1%	 0,5%

Prosegue la fase di rallentamento dell'inflazione di febbraio, sia in Italia che nell'Area euro, con tassi di variazione inferiori a quelli dei mesi scorsi. Tuttavia le stime flash rilasciate da EUROSTAT lasciano ben sperare per il mese di marzo.

Italia fanalino di coda in Europa

Nell'Area euro l'HICP (harmonized index of consumer prices) di febbraio registra una variazione tendenziale del +1,1%, in diminuzione rispetto all' 1,3% di gennaio. A febbraio 2017 la variazione era pari a +2,0%. Nell'UE-28 l'inflazione tendenziale è +1,3%, in discesa rispetto al +1,6% del mese precedente. A febbraio 2017 la variazione era pari a +2,0%.

Le variazioni positive più alte si sono registrate in Romania (+3,8%), Lituania ed Estonia (+3,2%), mentre le più basse a Cipro (-0,4%), in Grecia (+0,4%), Danimarca e Italia (+0,5%).

Variazione nulla per il NIC

A febbraio 2018, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra una variazione nulla su base mensile e aumenta dello 0,5% su base annua (da +0,9% di gennaio). La stima preliminare era +0,6%.

La frenata dell'inflazione si deve prevalentemente all'inversione di tendenza dei prezzi degli alimentari non lavorati (-3,2% da +0,4% di gennaio), cui si ag-

giunge il rallentamento della crescita dei prezzi sia degli alimentari lavorati (+1,3% da +2,1%) sia dei beni energetici regolamentati (+5,3% da +6,4%). Il rallentamento non riguarda la dinamica dell'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, che si attesta a +0,6% come a gennaio. L'inflazione al netto dei soli beni energetici si riduce invece di quattro decimi di punto percentuale (+0,2%, da +0,6% del mese precedente). La variazione nulla registrata su base mensile dall'indice generale è la sintesi di una dinamica opposta e simmetrica dei prezzi dei beni (-0,4%) e dei servizi (+0,4%). La flessione dei primi è dovuta prevalentemente ai beni alimentari (-0,7%), la crescita dei secondi ai servizi relativi ai trasporti (+1,6%). Pertanto, su base annua la crescita dei prezzi dei beni decelera (+0,3%, da +1,3% di gennaio) mentre accelera, seppur di poco, quella dei servizi (+0,8% da +0,6%). Il differenziale inflazionistico tra servizi e beni torna quindi positivo dopo cinque mesi, risultando pari a +0,5 punti percentuali (era -0,7 a gennaio). L'inflazione acquisita per il 2018 è pari a +0,4% per l'indice generale e nulla per la componente di fondo. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona diminuiscono dello 0,7% su base mensile e dello 0,6% su base annua (da +1,2% di gennaio). I prezzi dei prodotti ad alta frequenza di acquisto scendono dello 0,3% in termini congiunturali e aumentano dello 0,3% in termini tendenziali (in attenuazione da +1,3% del mese precedente).

I saldi sull'abbigliamento condizionano l'IPCA

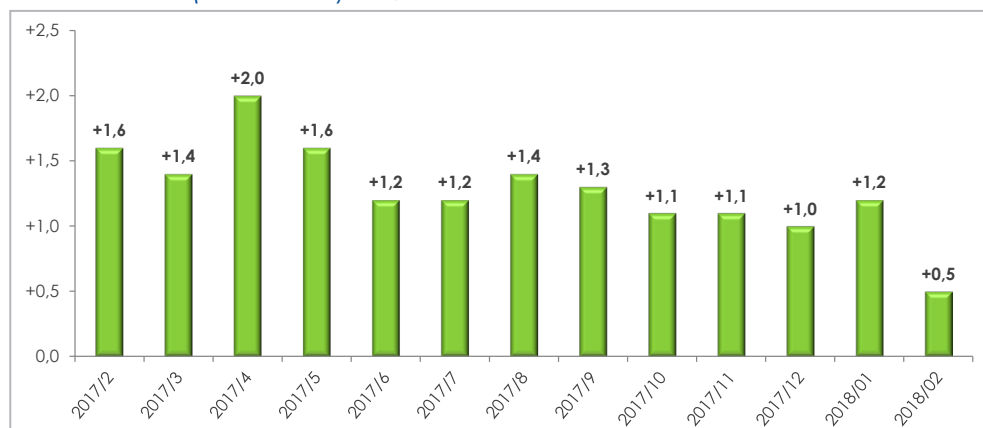
L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) diminuisce dello 0,5% su base mensile (a causa principalmente delle ulteriori riduzioni di prezzo registrate per i saldi invernali di abbigliamento e calzature) e aumenta dello 0,5% su base annua (da +1,2% a gennaio). La stima preliminare era +0,7%. L'indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (FOI), al netto dei tabacchi, non varia su base mensile e aumenta dello 0,5% rispetto a febbraio 2017.

Alimentari, tabacchi, trasporti: riparte l'inflazione a marzo?

Nel mese di marzo 2018, secondo le stime preliminari dell'EUROSTAT, la variazione annuale dell'inflazione nell'Area euro sarà pari a +1,4%, in aumento rispetto al +1,1% di febbraio 2018.

In Italia, secondo le stime preliminari rilasciate dall'ISTAT, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, aumenterà dello 0,4% su base mensile e aumenterà dello 0,9% rispetto a marzo 2017.

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 riportate 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.