

BPER:

Banca



Macroeconomic challenges

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione

Direzione Pianificazione e Controllo

Analisi macroeconomica mensile: 2/2024

Milano, 12 febbraio 2024

Overview

- **LA CRESCITA ECONOMICA SI CONFERMA DEBOLE NEL QUARTO TRIMESTRE NELL'AREA EURO, E «RESTA FIACCA LA CONGIUNTURA GLOBALE»** secondo il **governatore della Banca d'Italia Panetta** (intervento al 30° Congresso Assiom Forex). Fanno eccezione gli USA che continuano a crescere a ritmi sostenuti. **Nel 2023 l'Italia ha registrato una crescita del PIL dello 0,7%**, che si prevede rimarrà dello stesso ordine di grandezza nel 2024. La produzione industriale è influenzata dalla stagnazione in Germania e dalla diminuzione della domanda proveniente da altri mercati di sbocco. Pur in un quadro di debolezza, ha sottolineato Panetta, segnali di vivacità provengono da parti del mondo produttivo italiano. La **frammentazione geopolitica** pone rischi rilevanti per le economie dell'Europa e dell'Italia, data la loro apertura internazionale, ha evidenziato ancora il governatore della Banca d'Italia: «È nel nostro interesse difendere con risolutezza i progressi sin qui conseguiti nel grado di integrazione globale e l'architettura multilaterale del dialogo tra paesi».
- **BANCHE CENTRALI ANCORA FERME SUI TASSI, NONOSTANTE LE ATTESE DEI MERCATI DI UNA INVERSIONE DELLA POLITICA MONETARIA.** La **presidente della BCE Christine Lagarde** ha sottolineato come «l'elevato tasso di aumento dei salari e il calo della produttività del lavoro mantengano elevate le pressioni sui prezzi»: l'Area Euro, difatti, si trova in una congiuntura storica in cui i salari e il costo del lavoro aumentano sensibilmente, ma al contempo la produttività diminuisce, il che potrebbe causare ulteriori pressioni inflazionistiche e ritardare il taglio dei tassi da parte di BCE.
 - **Siamo all'«ultimo miglio» del processo di disinflazione**, secondo Isabel Schnabel, membro del board della BCE, ma anche il più difficile da combattere (1).
 - D'altro canto **Panetta**, a proposito delle speculazioni sul **momento dell'avvio di un allentamento monetario**, evitando rischi per la stabilità dei prezzi e inutili danni all'economia reale, **evidenzia le tre condizioni necessarie**: (i) la disinflazione deve essere in una fase avanzata, (ii) il calo dell'inflazione deve continuare e (iii) il raggiungimento dell'obiettivo di inflazione non deve essere compromesso da un eventuale taglio dei tassi. Ci sono rischi per l'inflazione legati ai salari e ai conflitti in Medio Oriente, ma appaiono limitati, per cui sarà molto importante l'esame delle condizioni macroeconomiche per comprendere le implicazioni per la politica monetaria e attendere «la prima mossa» di **taglio dei tassi**, che secondo Panetta si sta avvicinando. (1)
- **BRUXELLES SI PREPARA A PRESENTARE MISURE PER RAFFORZARE LA SUA SICUREZZA ECONOMICA.** Le proposte mirano ad aiutare il blocco a rimanere competitivo in settori chiave come i software, i chip e gli aerei e a ridurre il potenziale controllo delle infrastrutture vitali da parte di potenze rivali, tra cui la Cina, in un periodo di instabilità globale. "Ci troviamo di fronte a un panorama geopolitico molto più conflittuale rispetto a quello di qualche anno o decennio fa e dobbiamo quindi vedere come garantire i nostri interessi di sicurezza nazionale", ha dichiarato al @FT Valdis Dombrovskis, commissario europeo per il commercio, durante il **World Economic Forum di Davos**. I Paesi dell'UE vogliono anche ridurre la loro esposizione alla Cina, che domina la produzione di tecnologie verdi come i pannelli solari. Inoltre, il Parlamento europeo ha votato a larga maggioranza a favore di uno screening obbligatorio degli investimenti cinesi in "beni critici europei, come porti e reti di trasporto". (2)
- **MEDIO ORIENTE: CAMBIO DI PASSO AMERICANO?** Il Segretario di Stato americano Antony Blinken ha chiesto al Dipartimento di Stato di presentare opzioni politiche sul **possibile riconoscimento statunitense e internazionale di uno Stato palestinese** dopo la guerra a Gaza, nel nome della stabilità regionale. Inoltre, il presidente Joe Biden ha approvato sanzioni finanziarie verso i «coloni israeliani» responsabili di episodi di violenza contro i civili palestinesi in Cisgiordania. Intanto, l'intelligence israeliana ha riferito che una dozzina di dipendenti dell'Agenzia delle Nazioni Unite per i profughi palestinesi nel vicino oriente, avrebbero partecipato agli attacchi del 7 ottobre scorso. (3)
- **CONSIGLIO EUROPEO STRAORDINARIO, OK PER L'UCRAINA.** Il 1° febbraio i leader europei si sono riuniti a Bruxelles in via straordinaria per discutere della **revisione del quadro finanziario pluriennale**, approvando circa €65 miliardi, di cui **€50 miliardi dedicati al "Ukraine Facility"** (€17 in aiuti e €33 in prestiti), strumento per aiutare il paese nella ripresa e ricostruzione, nell'ottica di una futura membership. (4)
- **DEBITO PUBBLICO DEI PAESI DELL'EUROZONA IN CALO.** Il rapporto Debito pubblico/PIL nei paesi dell'Eurozona, pari al **89,9%** nel Q3, risulta in calo di -2,3% a/a. Il **rapporto Debito/PIL italiano, pari al 140,6%, risulta anch'esso in calo di -2,4% a/a.**

La congiuntura economica in sintesi (tempo di lettura 2 min)



In Area Euro...

... PIL nel Q4 stazionario (0,0% t/t) in termini congiunturali. Nel complesso, **crescita 2023 dell'Eurozona e dell'UE pari a +0,5%** rispetto al 2022: **recessione per la Germania (-0,3%)**, **crescita per Francia (+0,9%)** e **Spagna (+2,5%)**. (1)

• **Inflazione in gennaio** in lieve discesa a **+2,8% a/a** (da +2,9% a/a di dicembre), a causa di un calo meno sostenuto dei prezzi dell'energia e di un aumento degli alimentari non lavorati. **Componente core stimata in calo al +3,3%** (da +3,4% a/a). Su base mensile, indice generale dell'Area Euro in diminuzione di -0,4% m/m (da +0,2% m/m). In **Germania** e **Francia** l'inflazione in calo, dopo il «re-bound» dello scorso mese (rispettivamente a +3,1% a/a e +3,4% a/a). (2)

• **Indice PMI Composito della produzione dell'Eurozona di gennaio in aumento** a 47.9 (da 47.6). L'indice dei **servizi** registra un calo a 48.4 (da 48.8), mentre la **manifattura** riporta un marcato **miglioramento** arrivando a 46.6 (da 44.4). **Germania** e **Francia** peggiorano rispettivamente a **47.0** (da 47.4) e **44.6** (da 44.8), la **Spagna** invece migliora a **51.5** (da 50.4), in area di espansione. (3)

• **Produzione Industriale nell'Eurozona a novembre** in calo del -0,3% m/m (dal -0,7% precedente) e -6,8% a/a (dal -6,6% precedente). In **dicembre**, in calo la produzione industriale in **Germania** del -1,6% m/m. (4)

• **Tasso di disoccupazione in Eurozona a dicembre costante** a 6,4% come il mese precedente. Il numero dei disoccupati rimane quasi immutato rimanendo a circa 11 milioni. (5)

• **Rapporto Debito/PIL dei paesi dell'Eurozona pari al 89,9%**; in termini nominali, **il debito è pari a €12715 miliardi**. **Composizione del debito governativo in % del PIL**: il 75,1% è costituito da titoli obbligazionari, 12,2% da prestiti e il 2,5% da valute e depositi. (6)



...e in Italia

• In **Italia PIL Q4 2023** in crescita di **+0,2% t/t** (dai precedenti +0,1% nel 3Q, -0,4% nel 2Q e +0,6% nel 1Q). **Rispetto al 2022, la crescita complessiva del PIL Italiano nel 2023 si è incrementata di +0,7%**. (1)

• In **Italia inflazione a gennaio** (indice NIC) in aumento di **+0,8% a/a** (da +0,6% di dicembre) e di +0,3% m/m. **L'inflazione di fondo**, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, **decelera a +2,8 a/a** (da +3,1% a/a). (2)

• In **Italia Indice PMI composito di gennaio** a **50.7** (da 48.1), sopra la neutralità grazie al **miglioramento dell'indice dei servizi** in crescita a 51.2 (da 49.8), anch'esso sopra la neutralità dopo 6 mesi. **Indice della manifattura in miglioramento** a 48.5 (da 45.3). (3)

• In **Italia a dicembre** indice della produzione industriale in crescita di +1,1% m/m (da -1,5%) e in calo del -2,1% a/a (da -3,1%). **La totalità del 2023 registra un calo del -2,5%**. (4)

• **Tasso di disoccupazione in Italia a dicembre** in calo a **+7,2%** (da 7,5% di novembre). La **crescita della retribuzione media oraria complessiva del 2023 si attesta a +3,1%**. Al termine del 2023 si registrano **29 contratti in attesa di rinnovo** (CCNL), riguardanti 6,5 milioni di lavoratori. (5)

• **PNRR: Sbloccata la quarta rata pari a € 16,5 miliardi** a dicembre 2023. Siamo in attesa della quinta da **€ 10,5 miliardi**. L'Italia raggiunge, così, quota **€ 100 miliardi** su un totale di **€ 191,4** messi a disposizione dal NGEU. L'Italia sinora ha speso appena il 14%, pari a 28,1 miliardi, a fine luglio 2023.

• **Rapporto Debito/PIL al Q3 2023 a 140,6%**; **il debito è pari a €2844 miliardi**. **Composizione del debito governativo in % del PIL**: il 117,4% è rappresentato da titoli obbligazionari, il 13,4% da prestiti, e il 9,9% da valute e depositi. (6)

Approfondimenti: elementi in osservazione



PRODOTTO INTERNO LORDO



INFLAZIONE



PRODUZIONE INDUSTRIALE



LAVORO



INDICE PMI



POLITICA MONETARIA



TASSI E VALUTE



LOGISTICA - GLOBAL SUPPLY CHAIN



MATERIE PRIME



Il PIL nei maggiori paesi dell'Eurozona e USA

Crescita debole nel Q4 dell'economia dell'EZ, che chiude l'anno con un +0,5%.

In Italia crescita lieve del PIL nel Q4, ma al di sopra della media europea. In aumento i consumi.

Negli USA PIL Q4 a +3,3%.

Cina e India battono le aspettative di crescita

» Dopo la crescita negativa dello scorso trimestre, secondo la prima stima di Eurostat, **nel Q4 il PIL nell'Eurozona rimane stazionario in termini congiunturali**, e si incrementa di **+0,1%** in termini tendenziali. Nel **Q4**, la crescita del PIL francese si è attestata a **+0,7% a/a**, e quella della Spagna a **+2,0% a/a**, miglior performance tra i big, mentre la Germania ha visto il suo PIL contrarsi di **-0,2% a/a**.

Nel complesso, **durante il 2023 la crescita dell'Eurozona e dell'UE è stata pari a +0,5% rispetto al 2022**: nello specifico, il PIL si è contratto di **-0,3%** in **Germania** (che guadagna solo un +0,7% rispetto al 2019) e, invece, è aumentato di **+0,9%** in **Francia** e di **+2,5%** in **Spagna**. (1)

» Secondo la stima preliminare sul **Q4 2023, il PIL in Italia è cresciuto di +0,2% t/t** e di **+0,5%** in termini tendenziali. La variazione congiunturale è frutto di una diminuzione del valore aggiunto del settore primario e di un incremento sia del settore industriale che di quello dei servizi. Rispetto al 2022, il **PIL italiano nel 2023 si è incrementato di +0,7%**. (2)

La spesa per consumi finali è in ripresa nel Q3, incrementandosi di **+1,2% t/t** (Grafico 2, linea verde) e di **+5,2% a/a** rispetto ad un anno fa, **riflettendo la dinamica positiva dell'occupazione e dell'aumento del reddito lordo disponibile**, il quale mostra una crescita di **+1,8% t/t** (nel grafico, barre viola) e di **+4,8% a/a**. Infatti, il **potere d'acquisto**, a fronte di un deflatore dei consumi dello 0,5%, è aumentato di **+1,3% t/t** (nel grafico, linea blu), ma si contrare di **-0,6%** su base annua, mentre la **propensione al risparmio delle famiglie consumatrici** è stata del 6,9%, in aumento di **+0,6% t/t** ma mediamente sotto di un punto percentuale rispetto ai valori antecedenti al Covid. (3)

» **Negli USA**, il prodotto interno lordo reale è aumentato ad un tasso annuale del **3,3%** nel quarto trimestre del 2023 (da +4,9% a/a), secondo la stima preliminare. La crescita nel quarto trimestre è stata principalmente dovuta all'aumento della **spesa dei consumatori** e delle **esportazioni**. Le importazioni, che sono una sottrazione nel calcolo del PIL, sono aumentate. Riguardo alla crescita nel 2023 rispetto al 2022, il PIL americano è aumentato di **+2,5%**. (5)

» **Il PIL cinese** supera le aspettative e cresce nel **Q4** ad un tasso del **5,2% a/a**, nonostante la protratta crisi immobiliare, la debolezza della fiducia dei consumatori e delle imprese, l'aumento dei debiti delle amministrazioni locali, la debolezza della crescita globale e pressioni deflazionistiche sempre più presenti. Sul **FY**, la Cina chiude l'anno con un **+5,2%** rispetto al 2022. (6)

» **L'economia Indiana** batte le aspettative di crescita, e chiude il Q4 con una crescita annualizzata di **+6,1%**. Nel corso di **tutto il 2023**, il Pil indiano è cresciuto di **+7,2%**. (7)

Grafico 1: Crescita del PIL FY 2023, principali economie (8)

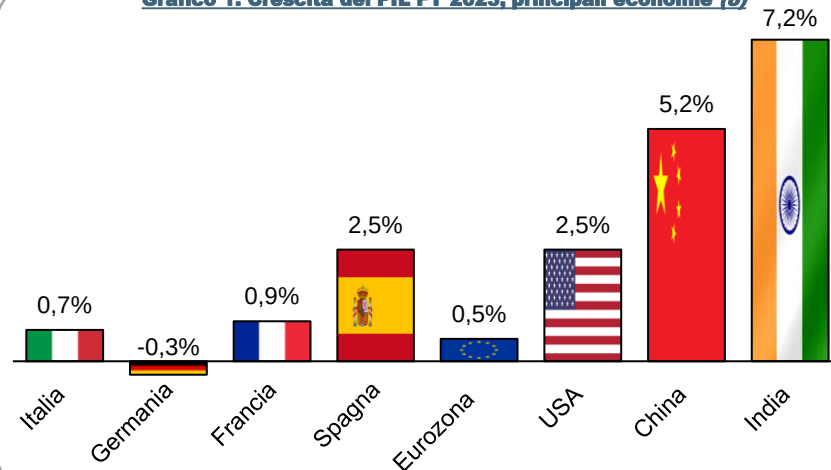
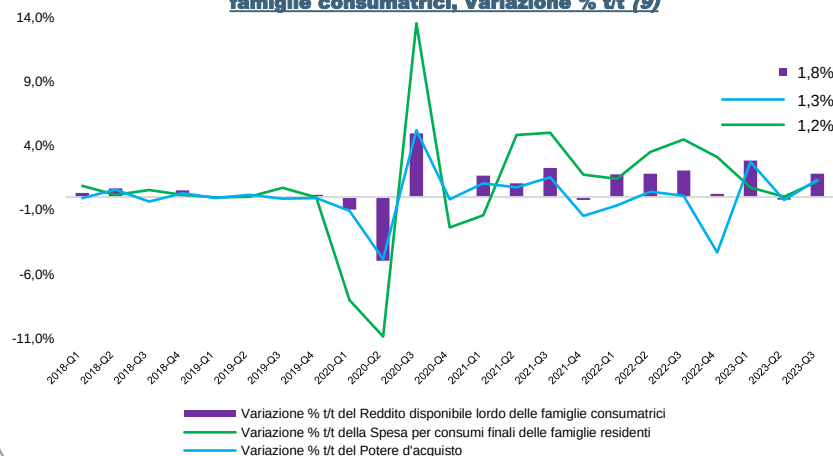


Grafico 2: Italia - Consumi finali, reddito disponibile, potere d'acquisto delle famiglie consumatrici, Variazione % t/t (9)





L'inflazione in Eurozona e negli USA (prezzi al consumo)

In Gennaio
inflazione in
lieve calo
nell'Eurozona a
causa di una
discesa meno
sostenuta dei
prezzi
energetici.

In Italia
inflazione in
leggero aumento
a causa
dell'aumento dei
prezzi degli
alimentari
freschi.

Inflazione stabile
negli USA, Cina
in deflazione

» Secondo una stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione nell'Eurozona in gennaio sembra aver ripreso la sua discesa, attestandosi a **+2,8% a/a** su base annua (Grafico 3), appunto in discesa da **+2,9% a/a** di dicembre, a causa di un **calo meno sostenuto dei prezzi dell'energia**, e di un aumento sia tendenziale che congiunturale degli alimentari non lavorati. Su base mensile, si stima invece un indice generale in diminuzione di **-0,4% m/m**, da **+0,2% m/m**. La **componente core** è stimata ancora in **calo al +3,3% a/a**, da **+3,4% a/a**, segnando una contrazione in termini congiunturali di **-0,9% m/m**. In **Germania e Francia** l'inflazione su base annua è in calo, dopo il «re-bound» dello scorso mese, stimata rispettivamente a **+3,1% a/a** e **+3,4% a/a** (da **+3,8%** e **+4,1%**). La **Spagna** invece mostra un'inflazione in leggera crescita su base annua, stimata al **+3,5% a/a** (da **+3,3% a/a**). (1)

» Nell'ultima conferenza stampa, la **presidente della BCE Christine Lagarde** ha sottolineato come «l'elevato tasso di aumento dei salari e il calo della produttività del lavoro mantengano elevate le pressioni sui prezzi» (2): l'Area Euro, difatti, si trova in una congiuntura storica in cui i salari e il costo del lavoro (rispettivamente **+4,7% a/a** e **+5,3% a/a** nel Q3) aumentano sensibilmente, ma al contempo la produttività diminuisce (**-1,5% a/a nel Q3**) (Grafico 4), il che potrebbe causare ulteriori pressioni inflazionistiche e ritardare il taglio dei tassi da parte di BCE (3). La combinazione tra il forte **aumento dei salari nominali e il calo della produttività** ha portato a una **crescita storicamente elevata del costo unitario del lavoro**. Su queste basi, considerando che i salari continueranno ad incrementarsi nel corso del 2024, se la produttività non dovesse riprendere l'andamento verso l'alto, ci si potrebbe aspettare un «re-bound» delle pressioni inflazionistiche. Occorrerà osservare, come sostiene Banca d'Italia, se tali pressioni saranno eventualmente **assorbite dalle imprese considerando il recupero dei margini di profitto** osservato tra la fine del 2022 e la prima metà dell'anno scorso, senza che si scarichino nuovamente sui consumatori. (4)

» In Italia a gennaio le stime preliminari indicano che l'**indice nazionale dei prezzi al consumo (NIC)** è aumentato di **+0,8% a/a** su base annua (da **+0,6%**) e di **+0,3% m/m** su base mensile. Questo aumento su base tendenziale è da imputare ad un calo meno sostenuto dei prezzi dei **beni energetici regolamentati** (da **-41,6%** a **-21,4%**), all'incremento dei prezzi dei **beni alimentari freschi** (a **+7,5%** da **+7,0%**) e ai prezzi dei **servizi relativi ai trasporti** (a **+4,3%** da **+3,7%**). Nel mese di gennaio l'**inflazione di fondo**, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, decelera a **+2,8 a/a** da **+3,1% a/a**. L'inflazione acquisita per il 2024 è pari a **+0,3%** per l'indice generale e a **+0,9%** per la componente di fondo. (5)

» Negli USA, il **PCE (Personal Consumption Expenditures)** price index in dicembre è stabile al **+2,6% a/a**; la **componente core** in lieve calo al **+2,9% a/a** (da **+3,2% a/a**). (6)

» Continua il processo deflattivo in **Cina** con l'indice CPI di gennaio a **-0,8% a/a** (da **-0,3% a/a** di dicembre). (7)

Grafico 3: Eurozona – Inflazione: indice generale, alimentari, servizi e componente core, variazioni % a/a (8)

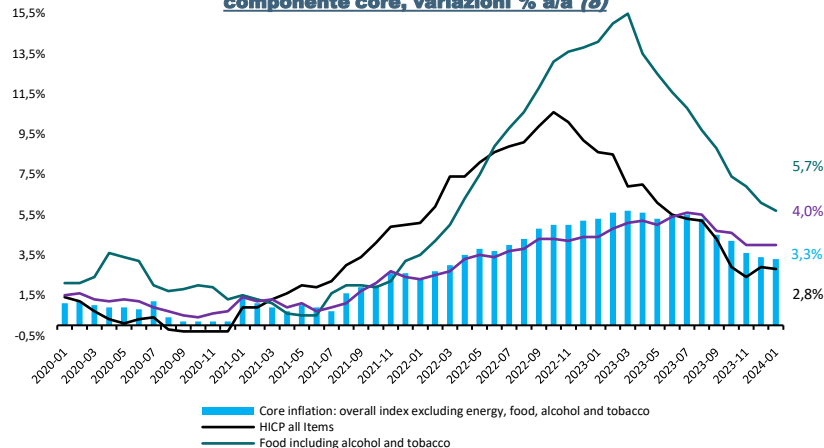
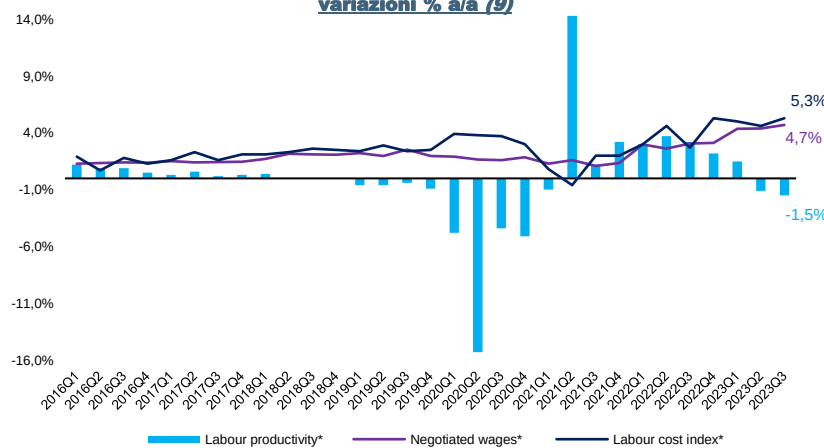


Grafico 4: Eurozona, Produttività del lavoro, salari, costo del lavoro orario, variazioni % a/a (9)





La produzione industriale in Eurozona e negli USA

Anno difficile per la produzione industriale dell'Eurozona, pesa particolarmente la situazione economica tedesca.

La produzione industriale italiana nel 2023 registra una variazione negativa.

La produzione industriale USA aumenta ancora su base annua.

» In **Eurozona**, la produzione industriale di **novembre** (ultimo dato disponibile) cala del **-0,3% m/m** (dal -0,7% precedente) e **-6,8% a/a** (dal -6,6% precedente). (1)

» A **dicembre** calo della Germania del **-1,6% m/m** e **-3,0% a/a**. Cresce invece la Francia del **+1,1% m/m** e del **+0,9% a/a**. (2)

» Sempre a **dicembre** in **Italia** l'indice della **produzione industriale** cresce congiunturalmente di **+1,1%** (da -1,5%) e cala del **-2,1%** tendenziale (da -3,1%). Paragonando la totalità del 2023 rispetto al 2022 si registra un calo del **-2,5%**. (3)

» Si è concluso un anno negativo per l'industria italiana ed europea, tuttavia diverse fonti indicano che il settore sia entrato nel primo trimestre del 2024 con un **migliore ottimismo**. L'**indice di fiducia delle imprese** (mensile) segnala un aumento per l'attività manifatturiera italiana (**+88,3**, dal +87,3 di dicembre) e per le costruzioni (**+107,0**, da +106,7 di dicembre). (4)

» Da una survey condotta a gennaio '24 da Confindustria alle sue associate di dimensioni grandi, emerge che oltre il 47% delle intervistate si attende una produzione stabile rispetto a dicembre, contro il 33% del mese precedente, mentre il 40% si attende un aumento della produzione, rispetto al 24% precedente. Il principale elemento di traino sarà la dinamica di domanda ed ordini. (5)

» A favorire lo scenario si registra inoltre un **calo dei prezzi alla produzione** a dicembre del **-0,9% m/m** (da -0,9%) e del **-16% a/a** (da -12,8%), trend dovuto in particolare alle dinamiche negative dei prezzi energetici. (6)

» Gli Stati Uniti a **dicembre** hanno registrato un ulteriore lieve miglioramento congiunturale della produzione industriale di **+0,1%** (da 0,0%, rivisto dal +0,2%) e di **+1,0%** su base annua (da -0,4%). L'indice delle utilities è diminuito dell'1,0% m/m a dicembre, mentre l'indice minerario è aumentato dello 0,9% m/m.

» La **capacità di utilizzazione totale** rimane stabile a **78,6%** (dato rivisto dal 78,8% precedente), livello ancora inferiore alla media di lungo periodo '72-'22. Stabile anche quella manifatturiera al **77,1%**. (7)

Grafico 5: Produzione Industriale Eurozona a novembre (2015=100) (1)

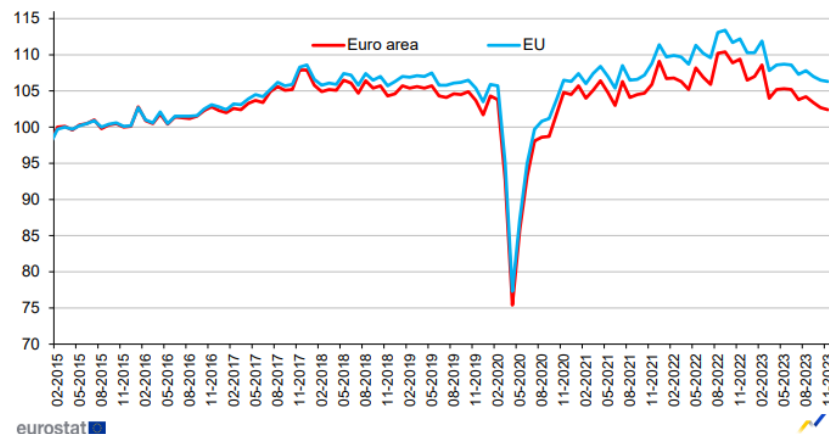
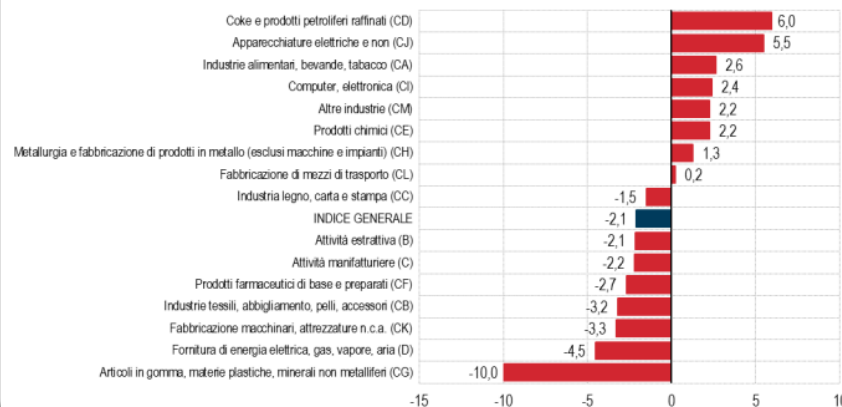


Grafico 6: Italia, graduatoria dei settori secondo le variazioni tendenziali (2015 = 100) (3)





Il mercato del lavoro in Eurozona e USA

Il mercato del lavoro dell'Eurozona si mantiene stabile a dicembre.

Continuano i numeri positivi del mercato del lavoro, tuttavia sorprende la poca correlazione con la crescita economica.

Disoccupazione stabile negli USA da novembre, il trend degli ultimi due anni è «da record».

» A **dicembre** il **tasso di disoccupazione in Eurozona** rimane costante a **6,4%** come il mese precedente. Il numero dei disoccupati rimane quasi immutato rimanendo a circa **11 milioni**. Nessun cambiamento nemmeno nell'UE che conferma un tasso del **5,9%**.

» Nessuna variazione sia per la **disoccupazione femminile** che per quella **maschile**, che rimangono rispettivamente al tasso del **6,8%** e **6,1%**. Lieve calo del **tasso di disoccupazione giovanile** (under 25) che si attesta al **14,4%** (da 14,5%).

» Nessuna variazione negli altri paesi dell'Eurozona: **Germania e Francia** rimangono rispettivamente a **3,1%** e **7,3%** da Settembre, mentre si rileva il lieve calo della **Spagna** a **11,7%** (da 11,9%). (1)

» In **Italia** a **dicembre** il **tasso di disoccupazione** continua a calare a **+7,2%** (da 7,5% di novembre). Anche la disoccupazione femminile e maschile continuano a calare registrandosi rispettivamente all' **8,2%** e al **6,4%**; cala ulteriormente anche la disoccupazione giovanile a **+20,1%** (da 20,5%, dato rivisto dal +21,0% del precedente report).

Il **tasso di occupazione** totale ha una lieve crescita a **61,9%** (da 61,8% di novembre) con **23,754 milioni** di occupati.

La crescita della **retribuzione media oraria** complessiva del 2023 si attesta a **+3,1% FY**, di cui un aumento tendenziale di **+7,9% a/a** di dicembre '23 su dicembre '22. Inoltre, al termine del 2023 si registrano **29 contratti** in attesa di rinnovo (CCNL) riguardanti **6,5 milioni di lavoratori**. (3)

Per quanto emergano segnali positivi, ci sono ancora diverse problematiche da affrontare. Oltre alla continua difficoltà occupazionale per giovani e donne, forse la più evidente è che la crescita di lavoratori stabili ha un impatto trascurabile sulla crescita economica del Paese. Le imprese a loro volta lamentano la difficoltà a trovare manodopera adeguata alle proprie esigenze, spesso accusando la scarsa flessibilità delle nuove generazioni. (4)

» Il **tasso di disoccupazione statunitense** a **gennaio** rimane stabile a **3,7%** rispetto a dicembre, con **6,1 milioni** di disoccupati. Gli occupati sulla forza lavoro **aumentano** a **60,2%** (da 60,1%); la variazione degli occupati non agricoli (**Total Non Farm Payroll employment**) registra un **+353 mila** unità, quasi il doppio delle attese. Questi numeri risultano sorprendenti, in quanto il tasso di disoccupazione è sotto il livello del 4% da due anni (gennaio 2021), un record che non si verificava da mezzo secolo. I settori che hanno registrato più assunzioni sono i business services, healthcare, retail trade e l'assistenza sociale, mentre si registrano peggioramenti per le attività estrattive minerarie ed «oil and gas». (5)

Grafico 7: tasso di disoccupazione in Eurozona (dicembre 2023) (1)

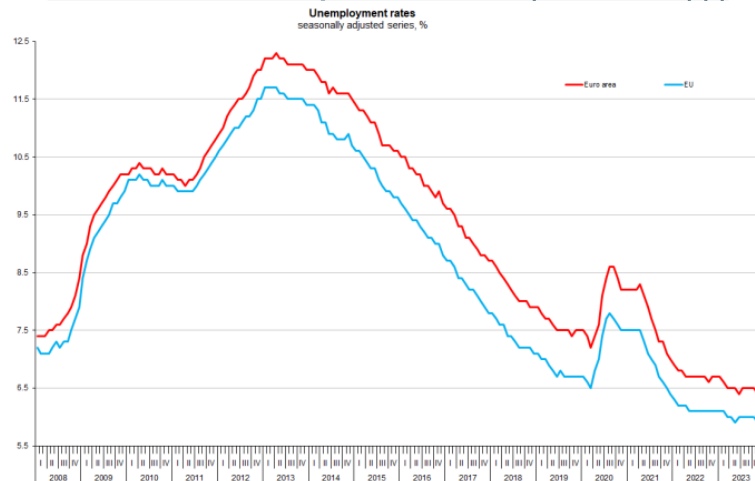
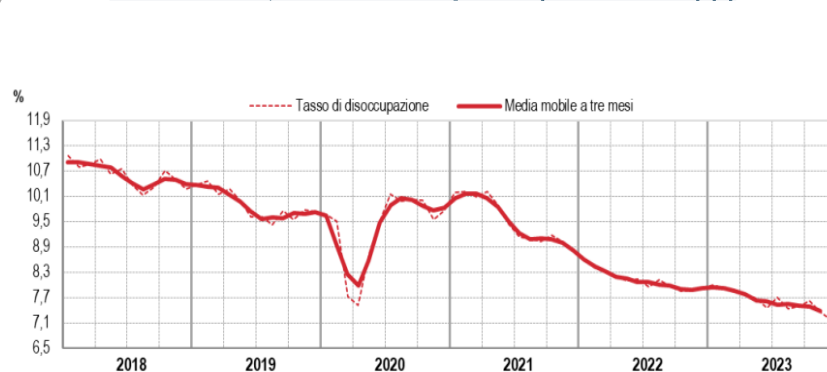


Grafico 8: Italia, Tasso di disoccupazione (dicembre 2023) (2)





L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

Sorprende il divario «nord-sud» in Eurozona, Italia e Spagna sovraperformano Germania e Francia.

In Italia l'indice dei servizi spinge il PMI composito sopra la neutralità. Aumenta l'ottimismo anche sulla manifattura, ma con elementi di attenzione.

PMI USA ancora in crescita: guidano i servizi, sopra la neutralità anche la manifattura.

» L'indice PMI (Purchasing Managers' Index) Composito della Produzione dell'Eurozona di **gennaio** aumenta a **47.9** (da 47.6).

L'indice dei **servizi** registra un calo a **48.4** (da 48.8): l'ostacolo maggiore risulta la domanda debole, registrandosi per il settimo mese consecutivo una riduzione del nuovo business. (1) La **manifattura** registra un marcato miglioramento arrivando a **46.6** (da 44.4), grazie al tasso di declino registrato, il più basso da 9 mesi. Inoltre, vi è un miglioramento di nuovi ordini ed acquisti. (2)

» I **PMI compositi** in Eurozona a gennaio di **Germania** e **Francia** peggiorano rispettivamente a **47.0** (da 47.4) e **44.6** (da 44.8), la **Spagna** invece migliora a **51.5** (da 50.4), in area di espansione. (1)

» L'indice **PMI composito italiano** di **gennaio** si attesta a **50.7** (da 48.1) portandosi **sopra la neutralità grazie al miglioramento dell'indice dei servizi**, posizionamento che non si verificava da maggio '23. Il **settore terziario** infatti cresce a **51.2** (da 49.8), ritornando anch'esso sopra la neutralità dopo 6 mesi. Il miglioramento è dovuto all'aumento di interesse della clientela per il settore e l'ingresso di nuovi clienti, tuttavia si registra un aumento piuttosto marginale del tasso di crescita del business. (3) L'**indice della manifattura** registra un'importante crescita a **48.5** (da 45.3). L'ottimismo è dovuto principalmente al minor tasso di declino della produzione e dei nuovi ordini: nonostante ciò si manifestano sfide importanti, come la scarsità di personale qualificato ed il calo del magazzino di prodotti finiti, segnali del proseguimento della fase recessiva (4).

» Il **PMI composito** della **produzione mondiale** cresce ulteriormente a **51.8** (dal 51.0) grazie ad un tasso di crescita di produzione e nuovi ordini che è il più alto da 7 mesi. Il **PMI servizi** passa a **52.3** (da 51.6). (5) Il **manifatturiero** cresce a **50.0** (da 49.0), (6)

» Negli **Stati Uniti** l'indice **PMI manifatturiero** aumenta a **50.7** (da 47.9) grazie alla più alta crescita dei nuovi ordini da un anno e mezzo, in particolare per i beni di consumo. (7) Il **PMI servizi** aumenta a **52.5** (da 51.4). Il **composito** passa a **52.0** (da 50.9). (8)

Grafico 9: Eurozone PMI Composite – Eurozone GDP

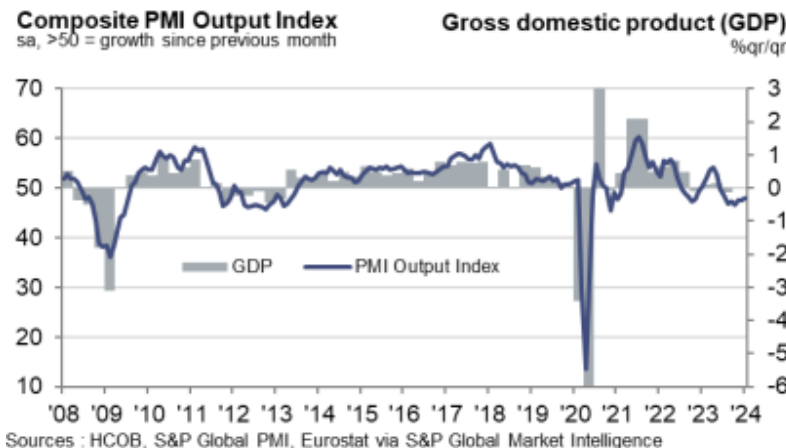
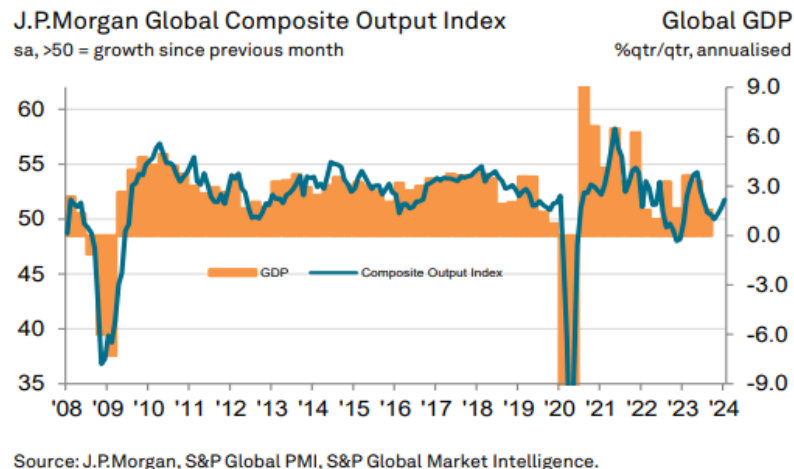


Grafico 10: Global PMI Composite - gennaio





La politica monetaria: central bank snapshot

Central Bank	ECB European Central Bank	FED Federal Reserve	BoE Bank of England	BoJ Bank of Japan
Interest Rate Policy	• <i>Main refinancing operations:</i> 4,50% • <i>Deposit facility rate:</i> 4,00% • <i>Marginal lending facility:</i> 4,75% • <i>Ultimo cambiamento:</i> Settembre 2023 (+25bps) • <i>Cambiamento precedente:</i> ◦ Luglio 2023 (+25bps) ◦ Giugno 2023 (+25bps) ◦ Maggio 2023 (+25bps) ◦ Marzo 2023 (+50bps) ◦ Febbraio 2023 (+50bps) ◦ Dicembre 2022 (+50bps) ◦ Ottobre 2022 (+75bps) ◦ Settembre 2022 (+75bps) ◦ Luglio 2022 (+50bps, deposit rate 0%) ◦ Tassi negativi dal 2014	• <i>Federal Funds Rates:</i> 5,25%-5,50% • <i>Ultimo cambiamento:</i> Luglio 2023 (+25bps) • <i>Cambiamento precedente:</i> ◦ Marzo 2023 (+25bps) ◦ Febbraio 2023 (+25bps) ◦ Dicembre 2022 (+50bps) ◦ Novembre 2022 (+75bps) ◦ Settembre 2022 (+75bps) ◦ Luglio 2022 (+75bps) ◦ Giugno 2022 (+75bps) ◦ Maggio 2022 (+50bps)	• <i>Bank Rate:</i> 5,25% • <i>Ultimo cambiamento:</i> Agosto 2023 (+25bps) • <i>Cambiamento precedente:</i> ◦ Maggio 2023 (+25bps) ◦ Marzo 2023 (+25bps) ◦ Febbraio 2023 (+50bps) ◦ Dicembre 2022 (+50bps) ◦ Novembre 2022 (+75bps) ◦ Settembre 2022 (+50bps) ◦ Agosto 2022 (+50bps) ◦ Giugno 2022 (+25bps) ◦ Maggio 2022 (+25bps)	• <i>Policy deposit rate:</i> -0,10% • <i>Ultimo cambiamento:</i> Gennaio 2016 • <i>Cambiamento precedente:</i> ◦ Tassi negativi dal 2016
Azioni di politica monetaria	• BCE ha deciso di mantenere invariati i tassi di interesse chiave nella riunione del 25/01/2024. • Prossimo meeting: 7 Marzo 2024. • Secondo il Consiglio Direttivo della BCE, l'inflazione è diminuita negli ultimi mesi, ma non abbastanza da spingere verso un taglio dei tassi. Il Consiglio Direttivo è determinato a mantenere questo livello di restrizione fino a quando sarà necessario, in modo da assicurare un ritorno dell'inflazione al target della BCE del 2%. • Il Consiglio Direttivo sostiene che i dati sull'inflazione e sul mercato del lavoro non sono tali da poter permettere, al momento, una discussione sull'eventuale taglio dei tassi di interesse. La presidente Lagarde enfatizza un approccio "data dependent" piuttosto che "timely dependent", sottolineando come sia fondamentale attendere i dati salariali del primo trimestre (disponibili a fine aprile), prima di decidere un taglio dei tassi. • Il Governing Council conferma quanto già definito per il PEPP (Pandemic Emergency Purchase Program), ossia la cessazione dei reinvestimenti entro la fine 2024. (1)	• La FED ha mantenuto i tassi d'interesse invariati nella riunione del 30 Gennaio 2024. • Prossimo meeting: 19 Marzo 2024 • Nella riunione post-meeting, Powell ha respinto qualsiasi possibilità di taglio dei tassi già a Marzo, sottolineando come, nonostante l'inflazione sia calata negli ultimi sei mesi, la Fed necessiti di "more confidence" nel percorso disinflazionistico, prima di avviare un ciclo di tagli. • Con una modifica sostanziale della dichiarazione, il FOMC ha eliminato il linguaggio che suggeriva «l'impegno al rialzo dei tassi di interesse fino a quando l'inflazione non sarà sotto controllo», sostituito da «la Fed inizierà a tagliare i tassi quando avrà acquisito "maggiore fiducia" nel fatto che l'inflazione si stia muovendo "in modo sostenibile" verso il suo obiettivo a lungo termine del 2%. • Si tratta di una spinta contro le aspettative di un taglio dei tassi a marzo. Infatti, durante la conferenza stampa, Powell lo ha escluso in modo abbastanza esplicito. (2)	• BoE ha lasciato invariati i tassi nella riunione del 2 Febbraio 2023. • Prossimo meeting: 21 Marzo 2024 • In termini di forward guidance, la Banca ha abbandonato la dichiarazione sulla possibilità di un nuovo aumento dei tassi, «se ci fossero state prove di pressioni più persistenti», affermando invece che i costi di finanziamento saranno tenuti "sotto controllo". • Durante la conferenza stampa, il governatore Bailey ha accolto con favore i recenti cali dell'inflazione britannica, superiori alle attese, ma ha sottolineato la necessità di una maggiore fiducia nella decelerazione sostenuta e nella stabilità degli aumenti dei prezzi. (3)	• Nella riunione del 18 Gennaio, la Bank of Japan (BoJ) non ha apportato modifiche alla sua politica monetaria ultra accomodante, senza alterare il tasso d'interesse negativo a -0,10% • Prossima riunione: 18-19 Marzo 2024. • Il mercato si aspetta che la BOJ elimini il suo regime di tassi negativi nella prima riunione di aprile, a condizione che vengano confermati sostanziali aumenti salariali durante le annuali trattative salariali di primavera. • Il governatore della BOJ Kazuo Ueda non ha fornito indicazioni sulla possibilità che la banca centrale alzi i tassi di interesse a breve termine. Tuttavia, ha affermato che la probabilità che il Giappone raggiunga l'obiettivo del 2% di inflazione è in lento aumento, citando i recenti e costanti aumenti dei prezzi nel settore dei servizi (CPI a 2,6% a/a in Dicembre). • La BoJ ritiene che la tendenza alla crescita dei salari incoraggerebbe i consumatori a spendere e contribuirebbe a un'inflazione sostenibile e stabile, favorendo la domanda interna.(4)
Head of Central Bank	Christine Lagarde	Jerome Powell	Andrew Bailey	Kazuo Ueda



La logistica: Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)

Le pressioni sulle supply chain restano stabili, in aumento le tariffe marittime, in particolare per l'Europa.

» Le **pressioni** sulla catena di approvvigionamento globale non manifestano cambiamenti sostanziali a gennaio passando a -0,11 (deviazione standard) dal -0,15 di dicembre. (1)

» Le recenti tensioni sulla catena del valore stanno rendendo molto più costosi alcuni tratti delle supply chains: a febbraio '24 i costi di trasporto marittimi per la tratta «Shanghai-Genova» sono arrivati a segnare una crescita del **350%** rispetto alle tariffe di inizio dicembre, incertezza sarà destinata a perdurare per i prossimi mesi. Seppur per il Mar Rosso passino annualmente il 12% delle merci mondiali, il costo del trasporto «Shanghai-Los Angeles» è aumentato «solo» del **95%**: tale dato manifesta quanto le tensioni in Medio Oriente non vengano al momento trasmesse al resto del mondo, ma mettano nell'occhio del ciclone soprattutto l'Europa, in quanto il 50% delle merci extra-UE arrivino dall'Asia.

» Il traffico commerciale nello stretto di Bab el-Mandeb è calato di oltre il 60%, quello presso i porti italiani è tornato ai livelli pre-tensioni, dopo un calo di circa il 20% verificatosi a fine 2023. Questo fenomeno è derivato anche dalla necessità delle navi di circumnavigare l'Africa, rendendo il tragitto più lungo di circa 12/15 giorni, generando quel «singhiozzo» verificatosi a dicembre. Tuttavia, non è ancora possibile confermare se la situazione si sia ristabilita riportando il traffico commerciale sui livelli medi di lungo periodo. (2)

» Non si ha ancora evidenza di **effetti inflattivi** «a valle», probabilmente saranno maggiormente colpiti i beni di consumo entro i 3-6 mesi. Secondo Oxford Economics, queste «disruption» tariffarie si ripercuoteranno in un aumento di circa 30 bps sull'inflazione *headline* dell'Eurozona e 40 bps sull'inflazione *core*, previsione che potrebbe inasprirsi in caso di un ulteriore aumento delle tensioni geopolitiche, che amplificherebbero lo shock sulla catena di approvvigionamento. **Tali fattori potrebbero condizionare la decisione della BCE rispetto al taglio dei tassi.**(3)

» Una delle sub-componenti del GSCPI, il **Baltic Dry Index (BDI)**, che misura il costo della spedizione di materie prime in tutto il mondo tramite **trasporto marittimo**, cala ancora arrivando a **1.487** l'8 febbraio (dai 1.875 dell'8 gennaio). (4) Il calo può essere legato al continuare delle tensioni medio orientali che hanno ridotto i traffici; tuttavia nelle ultime 3 settimane l'indicatore ha mantenuto un andamento *flat*.

Grafico 11: Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI) (1)



Grafico 12: Baltic Exchange Dry Index (4)



Baltic Dry Index in calo.

Tassi di interesse

Grafico13 (a): BTP 10Y

RENDIMENTO BTP 10Y

Il rendimento del BTP benchmark con scadenza 10 anni è rimasto costante nel mese, rimanendo al **3,9%** all'08/2/24.



Grafico 13 (b): Titoli di Stato a 10Y Area Euro

RENDIMENTO TITOLI GOVERNATIVI AREA EURO 10Y

I rendimenti dei titoli di stato con scadenza 10 anni dei principali paesi dell'Eurozona sono aumentati nell'ultimo mese (Francia e Germania 10bps, 20bps Grecia, 30 bps Portogallo, Spagna stabile), attestandosi all'8/2/24 sui seguenti livelli: **Germania 2,3% (↑), Francia 2,8% (↑), Spagna 3,2% (=), Grecia 3,5% (↑), Portogallo 3,1% (↑)**.

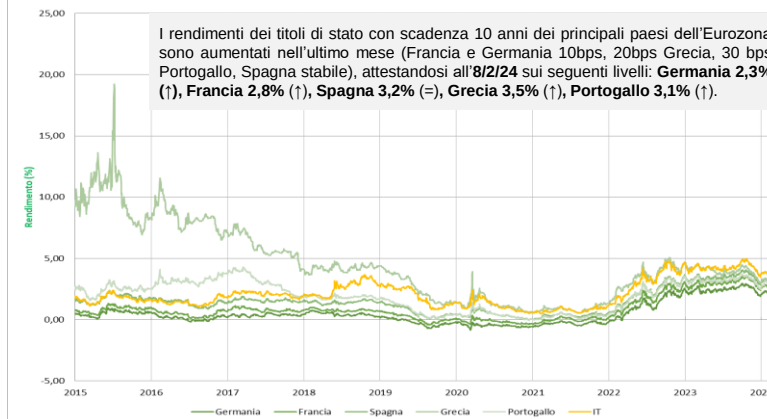


Grafico 13 (c): Spread BTP-BUND

Il differenziale di rendimento tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco si è ridotto. Lo spread si attesta a **157 punti base** all'8/2/24 (da **168 punti base** al 9/1/24).

SPREAD BTP-BUND



Grafico 13 (d): US Treasury 2Y e 10Y

RENDIMENTO TITOLI GOVERNATIVI US

Nessuna variazione nel mese per i titoli USA: il **due anni** si attesta a **4,4%** all'8/2/24, i **tassi del decennale** al **4,1%**. Il differenziale 10-2Y rimane a **-30 bps**.



Tassi di interesse e valute

Grafico 14 (a): Cambio EUR/USD

Il cambio EUR/USD si attesta a **1,08** all'8/2/24 (da **1,09** al 9/1/24).



Grafico 14 (b): Cambio Euro/YEN

Il cambio EUR/YEN si attesta a **160,5** all'8/2/24 (da **157,5** al 9/1/24).



Grafico 14 (c): EUR IRS 10Y

Tasso di rendimento EUR IRS a 10 anni aumenta a **2,69%** all'8/2/24 (da **2,65%** al 9/1/24).



Grafico 14 (d): Euribor 3M

EURIBOR a 3 mesi in calo. Tasso a **3,90%** all'8/2/24 (da **3,93%** al 9/1/24).





Materie prime

Grafico 15 (a): Petrolio

Petrolio WTI - \$/baril



Grafico 15 (b): Gas Naturale

Natural Gas Futures Contract - EUR/MWh



Grafico 15 (c): Oro

Il prezzo dell'oro sembra essere stabile sopra la soglia psicologica dei 2000\$. L'Oro si attesta a **2035\$ per oncia al 8/2/24** (da 2028\$ per oncia all' 11/1/24).

Oro



Grafico 15 (d): Grano

Grano

Prezzo del grano in costante discesa nell'ultimo mese, attestandosi a **206 euro per metric tonnellata al 8/2/24** (da 218 euro all' 11/1/24).



BPER:

Banca

Disclaimer

La presente pubblicazione è prodotta da BPER Banca S.p.A. La medesima è rivolta al pubblico indistinto ed ha contenuto di carattere informativo.

Eventuali riferimenti a prodotti o servizi sono da intendersi con finalità meramente divulgativa e non costituiscono offerta commerciale. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come offerta, raccomandazione o consulenza in materia di investimenti per l'acquisto, la vendita o il mantenimento di alcun tipo di prodotto finanziario.

Le informazioni e le opinioni contenute nella presente pubblicazione sono fornite da BPER Banca S.p.A. in buona fede, in via autonoma e indipendente e si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse. Tali informazioni e opinioni sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e sono pertanto suscettibili di variazioni in qualsiasi momento dopo la pubblicazione, senza alcun obbligo da parte di BPER Banca S.p.A. di comunicare tali modifiche a coloro che abbiamo fruito in precedenza del contenuto del documento. Gli interessati dovranno effettuare le proprie valutazioni di investimento in modo del tutto autonomo e indipendente, facendo affidamento esclusivamente sulle proprie considerazioni delle condizioni di mercato e delle informazioni complessivamente disponibili, anche in coerenza con il proprio profilo di rischio e la propria situazione economica.

Qualsiasi eventuale riferimento nella presente pubblicazione a rendimenti passati, così come qualsiasi valutazione o altra informazione dai medesimi ricavata è a scopo esclusivamente illustrativo e non è da considerarsi indicatore affidabile di andamenti futuri. Il contenuto della presente pubblicazione non è diretto a, né utilizzabile da, qualunque persona fisica o giuridica che sia cittadino o residente o che si trovi in qualsiasi località, Stato, Paese o altra giurisdizione in cui tale pubblicazione, messa a disposizione o utilizzo sarebbero contrari a leggi o regolamenti ovvero obbligherebbero BPER Banca S.p.A. all'acquisizione di permessi, autorizzazioni o licenze in tale giurisdizione.

BPER Banca S.p.A. non assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del contenuto della presente pubblicazione e/o dalle eventuali scelte di investimento effettuate dai fruitori della medesima.

Il presente documento non potrà essere distribuito, riprodotto anche parzialmente o pubblicato in assenza di specifica autorizzazione scritta di BPER Banca S.p.A.

Documento basato sulle informazioni disponibili al 9 febbraio 2024.



Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione



ufficiostudi@bper.it