

BPER:

Macroeconomic challenges

Analisi macroeconomica mensile: 06/2024

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione
Direzione Pianificazione e Controllo

Milano, 17 Giugno 2024

Overview

BANCA CENTRALE EUROPEA: ARRIVA IL PRIMO TAGLIO DEI TASSI DOPO 9 MESI DI STABILITA', MA LA POLITICA MONETARIA RIMANE RESTRITTIVA. TAGLIO DEI TASSI ANCHE PER LA BANK OF CANADA. FERMA LA FED

La Banca Centrale Europea ha deciso di ridurre i tre tassi di interesse di riferimento di 25 punti base a 4.25%, 4.50% and 3.75%, rispettivamente, sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale: **una decisione attesa ma dai toni cauti**.

- Le **pressioni inflazionistiche interne rimangono forti** (i prezzi al consumo su base annua sono saliti al 2,6% a maggio e i salari sono aumentati del 4.7% nel primo trimestre 2024) e si prevede che l'inflazione rimarrà al di sopra dell'obiettivo del 2% fino all'anno prossimo. Inoltre, lo Staff degli economisti della BCE ha **rivisto al rialzo le proiezioni sull'inflazione** (in media a 2.5% nel 2024, 2.2% nel 2025 e 1.9% nel 2026). Tuttavia, nonostante i dati non siano completamente favorevoli, **la BCE ha assunto maggiore fiducia sul percorso deflazionistico** in corso, ritenendo "ora opportuno moderare il livello di restrizione della politica monetaria dopo nove mesi in cui i tassi sono stati mantenuti stabili".
- La decisione di BCE si è basata principalmente nella natura transitoria dell'aumento dei salari e dei prezzi: in una prospettiva di lungo termine, le attese rimangono sostanzialmente in linea con uno scenario di convergenza verso la stabilità dei prezzi.
- La decisione di tagliare i tassi è stata quasi unanime all'interno del Consiglio direttivo della BCE, tranne per un governatore, Robert Holzmann (banca centrale austriaca), considerato uno dei "falchi". D'altro canto, erano state numerose le dichiarazioni a favore di un taglio a giugno da parte dei membri del Consiglio direttivo, per cui sarebbe stato difficile tornare indietro nonostante il peggioramento delle variabili chiave.
- La Banca Centrale è determinata a garantire che l'inflazione torni al suo obiettivo del 2% nel medio termine e manterrà i tassi di interesse sufficientemente restrittivi per raggiungere questo obiettivo. Le prossime decisioni saranno basate, ancora una volta, sui dati e stabilite ad ogni riunione. La BCE rimane, dunque, cauta e non si impegna a ulteriori tagli dei tassi di interesse. La **politica monetaria rimane restrittiva**, ha precisato la Presidente Lagarde, e non è predefinita la velocità e la tempistica dei tagli successivi, in pratica un "hawkish cut".

Taglio dei tassi anche per Bank of Canada, mentre la **Federal Reserve, la banca centrale americana, ha mantenuto i tassi invariati** nel range 5.25%- 5.5%. Il presidente Jerome Powell in conferenza stampa ha detto: "Abbiamo fatto progressi piuttosto buoni sull'inflazione", considerando l'ultimo rapporto sull'inflazione (CPI di maggio) che è stato "un passo nella giusta direzione ma non bisogna essere troppo motivati da un singolo dato". Per tagliare i tassi, "dovremo vedere più dati positivi". La **FED mantiene l'atteggiamento restrittivo**: la maggior parte dei funzionari prevede di poter abbassare i tassi una o due volte nelle quattro riunioni rimanenti di quest'anno, suggerendo un inizio dei tagli non prima di settembre 2024.

ELEZIONI EUROPEE: CONFERMA DEI GRUPPI POLITICI DELL'ATTUALE MAGGIORANZA. IN FRANCIA, ELEZIONI ANTICIPATE PER LA VITTORIA DEL PARTITO RASSEMBLEMENT NATIONAL DI MARINE LE PEN, CHE HA OTTENUTO UNA SCHIACCIANTE MAGGIORANZA RISPETTO AL PARTITO DI GOVERNO DEL PRESIDENTE MACRON. SPREAD IN AUMENTO

Alle elezioni per il rinnovo del **Parlamento Europeo**, le forze europeiste (Popolari, Socialisti-Democratici e Liberali) ottengono la maggioranza a Strasburgo, nonostante il calo dei seggi di socialisti e liberali, compensati in parte dall'ottima performance del Partito Popolare (il gruppo più numeroso con 190 seggi su 720). Tendendo conto di ciò, è probabile che vi sarà un assetto istituzionale in linea con il precedente che ha sostenuto la Commissione Von Der Layen, la quale è candidata ad un secondo mandato alla guida della **Commissione Europea**, l'organo esecutivo dell'Unione Europea. L'affluenza alle urne è stata del 51%, ai minimi storici in Italia (48%). A livello di singolo paese, le elezioni hanno portato a degli scenari nuovi laddove il voto per l'Europarlamento è stato di protesta contro la maggioranza di governo. E' il caso della Francia, dove ha vinto il partito dell'estrema destra di Marine Le Pen e Jordan Bardella: il presidente Macron ha ritenuto "necessaria" la scelta di sciogliere l'Assemblea Nazionale dopo il tonfo alle Europee del suo partito, andando a elezioni politiche anticipate il 30 giugno e il 7 luglio. Lo scossone politico francese si è riflesso in un **aumento degli spread dei titoli dell'eurozona**: sembra venir meno la fiducia in una maggioranza solidale in Europa (come quella che ha prodotto il NextGEU), in grado di generare una **garanzia implicita sui titoli di Stato**, specie per i Paesi con elementi di vulnerabilità economica, come l'Italia per l'elevato debito pubblico. L'auspicio è nel rilancio di una politica industriale europea ad opera del nuovo Parlamento. (1)

G7: DALLA GUERRA IN UCRAINA ALL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE

- Durante il G7, club che riunisce le principali economie dell'occidente, è stato raggiunto all'unanimità il pacchetto di aiuti finanziari precedentemente firmato da Joe Biden e Volodymyr Zelensky: il gruppo ha accettato di prestare all'Ucraina 50 miliardi di dollari, da rimborsare con gli interessi guadagnati sui beni russi congelati, in modo da poter supportare l'offensiva contro la Russia e la ricostruzione del paese. Precedentemente, gli USA e l'Ucraina avevano firmato un accordo bilaterale di sicurezza che impegna l'America a fornire supporto militare all'Ucraina per il prossimo decennio. (2)
- Il Papa ha chiesto ai leader del G7 la creazione di un contesto che metta l'**AI** al servizio dell'uomo e non viceversa, in quanto potrebbe "portare con sé una più grande ingiustizia fra nazioni avanzate e nazioni in via di sviluppo, fra ceti sociali dominanti e ceti sociali oppressi", sollevando dubbi su un approccio meramente tecnologiche anziché etico. (3)

INDIA, TERMINATE LE ELEZIONI PIÙ LUNGHE DELLA STORIA NELLA DEMOCRAZIA PIÙ POPOLOSA DEL MONDO: ESITO PREVEDIBILE, MA CON ALCUNE SORPRESE

I risultati della consultazione popolare sono molto chiari: il partito del leader Narendra **Modi** rimane quello più votato, ma con una sostanziale differenza rispetto alle elezioni del 2019, avendo perso la maggioranza necessaria a formare un governo. Molti analisti segnalano che questo sia una bene, in quanto le tendenze autoritarie del Primo Ministro e del suo partito verrebbero attenuate dalla presenza di altre forze all'interno del governo, ma soprattutto dall'opposizione di centro-centro sinistra, che oltre a risultare unita, ha ottenuto 44 seggi in più del 2019. (4)

Fonte: (1) Il Sole 24 Ore, Elezioni europee: Fdi cresce ancora, si avvicina il Pd. Fi davanti alla Lega. Affluenza sotto il 50%, 10 Giugno 2024 (2) Corriere della Sera, Che cosa ha partorito il G7 del 2024 in Italia, 15 Giugno 2024; (3) Rai News, L'intervento del Papa al G7: "L'intelligenza artificiale è uno strumento affascinante e tremendo, 14 Giugno 2024; (4) BBC, India elections 2024: When were they, who could vote and why do they matter? 4 Giugno 2024.

La congiuntura economica in sintesi

In Eurozona

- Confermata la crescita del PIL del Q12024 **dell'Eurozona (+0,3% t/t)** e dei **principali paesi**. Germania in ripresa (**+0,2% t/t**), in crescita il PIL di Francia (**+0,2% t/t**) e Spagna (**+0,7% t/t**).

- **Inflazione** ad maggio rialza la testa crescendo a **+2,6% a/a**. Il motivo risiede nella crescita dei servizi a **+4,1%** che influenza l'indice generale; aumento contenuto per l'inflazione su base mensile a +0,2% (da +0,6% m/m). I prezzi dell'energia ritornano in aerea positiva, a +0,3% . La **componente core sale a +2,9% a/a** (da +2,7% a/a). In Francia indice CPI stabile (+2,2%), mentre aumenta su base annua in Germania e Spagna, rispettivamente, a +2,4% a/a (da +2,2%) e +3,6 a/a (da +3,3%).

- **Indice PMI Composito della produzione dell'Eurozona** a maggio migliora ulteriormente a **52.2** (da 51.7), l'**indice dei Servizi sostanzialmente stabile a 53.2** (da 53.3) e l'**indice della Manifattura cresce a 47.3** (da 45.7). In **Spagna**, l'indice composito passa a **56.6** (da 55.7). La **Francia** unica a scendere sotto la **soglia di neutralità**, attestandosi a **48.9** (da 50.5) mentre la Germania migliora a **52.4** (da 50.6).

- **Produzione Industriale nell'Eurozona** ad aprile 2024 in calo del **-3,0%** su base annua (da -1,0% di febbraio) e nel mese varia lievemente in negativo con un **-0,1% m/m** (dal +0,6% di marzo). I dati dei singoli paesi segnalano a marzo il calo della produzione industriale in **Germania** del **-3,7%** rispetto all'anno precedente. La **Spagna cresce** del **+1,1% a/a** e la **Francia** cresce del **+1,0% a/a**.

- **Tasso di disoccupazione cala al 6,4%** ad **aprile**, con un totale di circa **10.998** milioni di disoccupati. La disoccupazione **femminile** scende al **6,7%** mentre quella **maschile** si attesta a **6,1%**. Diminuisce la disoccupazione **giovanile** a **14,1%**. Nei maggiori paesi dell'Eurozona, il tasso di disoccupazione si attesta al 3,2% in Germania, al 7,3% in Francia e all'11,7% in Spagna.

In Italia

- Crescita del **PIL** nel primo trimestre 2024 pari a **+0,3% t/t**.

- **Inflazione** stabile a maggio al **+0,8% a/a**, in aumento del **+0,2% m/m**. L'inflazione di fondo rallenta al **+2,0% a/a** (da +2,1%), grazie al calo dei servizi e dei beni.

- **Indice PMI Composito** a maggio in calo a **52.3** (da 52.6). La **manifattura** cala ulteriormente a **45.6** (da 47.3), mentre i **servizi** rimangono sostanzialmente stabili a **54.2**, da 54.3.

- **Produzione industriale** ad aprile in calo sia tendenziale che congiunturale, rispettivamente del **-2,9% a/a** e **-1,0% m/m**. L'indice di **fiducia delle imprese manifatturiere** è in aumento a **88,4** (da 87,7) mentre quello delle costruzioni cala a **101,6** da 103,3.

- **Tasso di disoccupazione** ad aprile a **+6,9%** (dal +7,2% precedente). In crescita il **tasso di occupazione** al **62,1%**, stabile il **tasso di inattività** al **33,0%**.

- **PNRR**: Al 25 marzo 2024 l'**Italia** ha speso complessivamente quasi **€45 miliardi di euro**, che corrispondono al **23%** dei **€194,4** destinati al nostro Paese. Ne restano quindi da spendere ancora **tre quarti**, circa **€150 miliardi**, nel triennio 2024-2026. Nel 2023 sarebbero stati spesi €21,1 miliardi, quasi quanto speso cumulativamente nel biennio 2021-2022 (€22,4 miliardi). Se da un lato è stato speso solo un quarto delle risorse, dall'altro un **dato incoraggiante** proviene dal valore delle risorse "impegnate", pari a circa la metà delle risorse, **€100,3 miliardi**, il 51,6% del piano: si tratta delle risorse accantonate e **indica l'importo** per il quale sono stati **attivati dei contratti** giuridicamente vincolanti, seppur ad oggi non si siano ancora verificate spese e la PA non abbia ancora effettuato pagamenti a favore dei soggetti realizzatori.

- Secondo il Centro studi di Confindustria, l'**impatto della spesa pubblica** aggiuntiva attivata dal PNRR nei sei anni del Piano, restituisce un **PIL** al 2026 superiore del **2,8%** rispetto a uno scenario in assenza del Piano. Il **differenziale di crescita cumulata del PIL**, **accelera** fortemente nel **2023** (+1,0%), e rimane sostenuto anche nei due anni successivi (+0,8% nel 2024 e +0,5% nel 2025), ma diventa marginalmente negativo (-0,1%) nell'ultimo anno. La **componente del PIL** che è stimata aumentare di più sono gli **investimenti fissi lordi** (+11,1% cumulato nel 2026), per l'effetto "meccanico" degli investimenti pubblici "aggiuntivi" (principalmente in costruzioni), ma anche per l'effetto di contributi e incentivi agli investimenti privati.

Approfondimenti: elementi in osservazione

Il PIL nei maggiori paesi dell'Area Euro, USA e altri Paesi

Pag. 5

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

Pag. 6

La produzione industriale in Area Euro e negli USA

Pag. 7

Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

Pag. 8

L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

Pag. 9

La politica monetaria: central bank snapshot

Pag. 10

La logistica : Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)

Pag. 11

Tassi di interesse

Pag. 12

Tassi di interesse e valute

Pag. 13

Materie Prime

Pag. 14

Il PIL nei maggiori paesi dell'Area Euro, USA e altri Paesi

Eurozona: confermato il dato sul PIL, sopra le aspettative

» Nell'Eurozona viene confermata la variazione del PIL del 1Q2024 a **+0,4% a/a** e **+0,3% t/t**. La variazione su **base trimestrale** vede la **spesa pubblica** stabile (dal +0,6%), mostra un **calo** di **-1,5% t/t** degli **investimenti fissi** (da +0,8%) e una **modesta crescita** del **+0,2% t/t** dei **consumi delle famiglie** (da +0,2%). Le **esportazioni**, invece, si incrementano di **+1,4% t/t** (da +0,2%) e le **importazioni** si contraggono di **-0,3% t/t** (da +0,6%). Tra le **componenti**, il maggior **contributo alla crescita del PIL** infatti viene dalle **esportazioni nette**, le quali contribuiscono per **0,9 pp**, compensando largamente il contributo negativo della **variazione delle scorte** e degli **investimenti fissi lordi**, **-0,3 pp**, e quello lieve derivante dalla **spesa delle famiglie**, +0,1 pp. Di conseguenza, la performance dell'economia dei paesi euro **migliora nettamente** rispetto alla **contrazione del -0,1%** mostrata sulla chiusura d'anno, con il tasso maggiore di crescita dal terzo trimestre del 2022. Tra i **"Big Four"**, è sempre la **Spagna** a crescere maggiormente, la quale segna un **+2,4% a/a** su base annua e **+0,7% t/t**, seguita da **Francia**, **+1,1% a/a** e **+0,2% t/t** e **Germania**, a **-0,2% a/a** e **+0,2% t/t**. (1)

In Italia, il PIL cresce abbondantemente sopra la media Europea

» In Italia il dato finale sul **PIL** conferma la precedente stima per l'**incremento congiunturale**, a **+0,3% t/t**, mentre viene **rivista** sia la **variazione tendenziale**, a **+0,7% a/a** (da 0,6% della precedente stima) sia la **crescita acquisita** per il 2024 a **+0,6%** (da +0,5% della stima precedente). La variazione congiunturale è la sintesi del **contributo positivo** dei **consumi delle famiglie** (+0,2pp) e degli **investimenti fissi lordi** (+0,1 pp), mentre il contributo positivo della **domanda estera netta** (+0,7 pp) viene compensato dall'apporto negativo della **variazione delle scorte** (-0,7 pp). Tra i principali aggregati della domanda interna, si nota un incremento dei **consumi finali** a **+0,2% t/t**, degli **investimenti fissi lordi** che aumentano di **+0,5% t/t**, e contemporaneamente di una contrazione delle **importazioni** a **-1,7% t/t** e una crescita delle **esportazioni** di **+0,6% t/t**. Quest'inizio d'anno più che positivo mostra un incremento del **valore aggiunto** di tutti i comparti produttivi, **specialmente** del **comparto agricolo** il quale, dopo aver mostrato un andamento negativo per diversi trimestri, si riprende con un aumento di **+3,3% t/t**. Nel settore dell'**industria** e dei **servizi** il valore aggiunto cresce in entrambi i comparti di **+0,3% t/t**. (2)

Secondo le **previsioni ISTAT**, il **PIL nel 2024** è atteso in crescita di **+1%** e di **+1,1%** nel **2025**, in moderata accelerazione rispetto al 2023.

» L'**export** per il primo trimestre del 2024 risulta in **contrazione** a **-2,8% su base annua**, sintesi di differenti dinamiche territoriali: sempre su base tendenziale, si rileva una **crescita marcata** per le **Isole** (+8,9%) e relativamente **più contenuta per il Sud** (+4,3%), mentre il **Nord-est** (-2,4%) e il **Nord-ovest** (-3,4%) mostrano una **flessione** e il **Centro** (-10,4%) una decisa **contrazione**. Su base annua, la flessione dell'export del Nord e del Centro è stata condizionata dalla contrazione dell'export di prodotti farmaceutici dalle Marche verso la Cina (-97,1%), a causa di un effetto base derivante dal confronto con il primo trimestre del 2023. Dall'altro lato, il Sud e le Isole registrano una crescita trainata dalle maggiori vendite di prodotti farmaceutici dalla Campania, prodotti della raffinazione da Sicilia e Sardegna e autoveicoli dall'Abruzzo. (3)

Negli USA PIL rivisto al ribasso

» Negli **USA** il **PIL 1Q2024** annualizzato (seconda stima) è stato **rivisto al ribasso** a **+1,3%** rispetto alla stima precedente (+1,6%), a causa di una **revisione al ribasso della componente dei consumi**. L'economia americana sembra mostrare un forte **rallentamento** rispetto al +3,4% mostrato nel 4Q2023: questa frenata dell'economia è la **sintesi** di una **decelerazione della spesa al consumo**, delle **esportazioni** e della **spesa pubblica**, parzialmente compensata da un'**accelerazione** degli **investimenti fissi residenziali**. Le **importazioni**, che sono una detrazione del calcolo dei conti economici nazionali, hanno subito un'accelerazione. (4)

Grafico 1: PIL EUROZONA

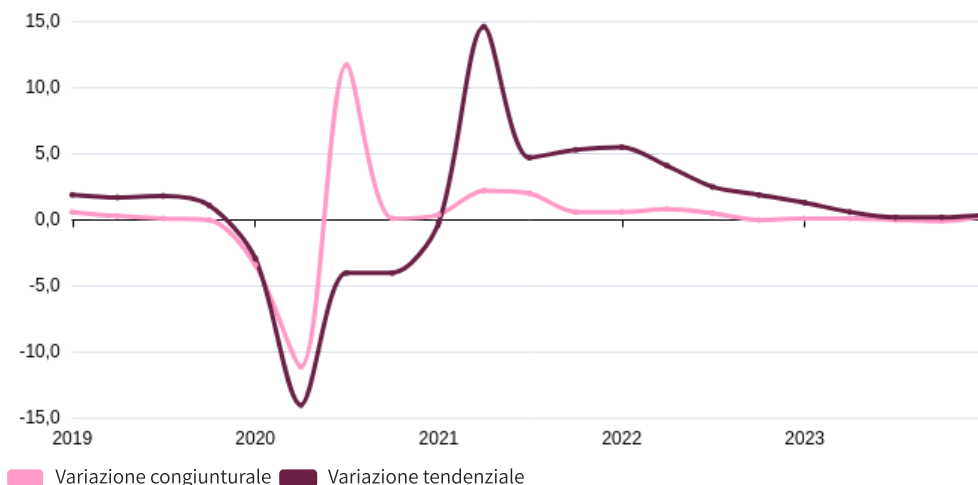
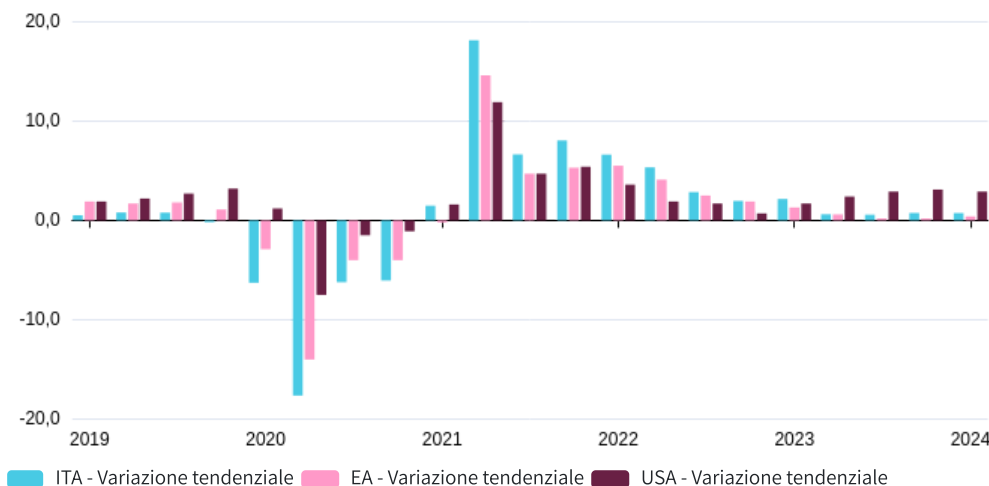


Grafico 2: PIL EUROZONA, USA e ITALIA



Fonte: (1) Eurostat, GDP up by 0.3% in both the euro area and the EU, 7 Giugno 2024; (2) Istat, Stima preliminare del PIL - I TRIMESTRE 2024, 31 Maggio 2024; (3) Istat, ESPORTAZIONI DELLE REGIONI ITALIANE, primo trimestre 2024, 11 Giugno 2024; (4) U.S. Bureau of Economics Analysis, Gross Domestic Product, First Quarter 2024 (Second Estimate), 30 Maggio 2024. Istat: Conto economico delle risorse e degli impieghi; Eurostat: GDP and main components; Bureau of Economic Analysis: Table 1.1.6. Real Gross Domestic Product, Chained Dollars; Istat: Prodotto Interno Lordo e variazioni; Bureau of Economic Analysis: Table 1.1.11. Real Gross Domestic Product: Percent Change From Quarter One Year Ago;

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

Eurozona, a maggio inflazione in lieve risalita: prezzi energetici in area positiva

» L'**Inflazione armonizzata HICP** di **maggio** mostra un indice dei prezzi nuovamente in **risalita**, a **+2,6% a/a** (da +2,4% di aprile) e di **+0,2% m/m** su base congiunturale. In particolare, sono i prezzi relativi ai **servizi**, a **+4,1% a/a** (da +3,7%), a ridare linfa alla crescita dell'indice generale, insieme alla **manca di spinte deflazionistiche** provenienti dai prezzi dell'**energia**. Quest'ultimi, attestandosi a +0,3% a/a (da -0,6%), passano in area positiva, dopo che dall'aprile 2023 avevano mostrato un andamento deflatorio. Di conseguenza, l'inflazione core (al netto di energia e alimentari) passa +2,9% a/a (da +2,7%), molto probabilmente a causa di un graduale rafforzamento della domanda interna combinato all'aumento del costo del lavoro. (1)

» In **Germania**, l'**Inflazione CPI** di **maggio**, dato preliminare, attesta una crescita a **+2,4% a/a** (da +2,2%) ed aumenta ancora congiunturalmente a **+0,1%** (dal +0,5% di marzo). In **Spagna**, il dato preliminare di maggio mostra un aumento su base annuale dei prezzi di **+3,6% a/a** (da +3,3% a/a in aprile), mentre su base mensile, l'indice generale segna **+0,3% m/m**, in decelerazione rispetto al dato di aprile (+0,7% m/m). In Francia i prezzi sembrano stabili a maggio a **+2,2% a/a**. (2)

In Italia, inflazione stabile come ad aprile

» L'indice dell'**Inflazione NIC** di **maggio** rimane stabile a **+0,8% a/a**, mentre su base mensile i prezzi si incrementano di **+0,2% m/m**, come ad aprile. La **stabilizzazione** dell'indice si deve principalmente al venir meno delle tensioni sui prezzi dei **Beni alimentari lavorati** (+2,1% da +2,5% di aprile) e di **alcune tipologie di servizi** (di trasporto e relativi all'abitazione), i cui effetti compensano l'affievolirsi delle spinte deflazionistiche provenienti dal settore energetico, dove i prezzi mostrano un profilo tendenziale in netta risalita, pur restando su valori negativi (-11,7% da -12,1% del mese precedente). La **componente di fondo**, grazie al calo dell'indice relativo ai **servizi** a **+2,7% a/a** (da +2,9%) e quello dei **beni** a **-0,8% a/a** (da -0,6%), diminuisce a **2,0% a/a** (da 2,1%). L'**inflazione acquisita** per il 2024 è pari a **+0,8%**. (3)

» Ad **aprile**, i **prezzi alla produzione** dell'**industria** diminuiscono di **-5,9% a/a** e di **-0,9% m/m** su base mensile. (4)

Inflazione negli USA in lieve rallentamento

» Negli **USA**, l'**Inflazione PCE** (Personal Consumption Expenditure) di **aprile** non registra alcuna variazione rispetto al mese precedente attestandosi ancora un **+2,7% a/a** e **+0,3% m/m**. A variare lievemente è solo la **componente core** che rallenta a **+0,2% m/m**, inalterata invece la variazione su base annuale che si attesta a **+2,8% a/a**. Il personal income e personal spending delle famiglie americane ad aprile registra una crescita inferiore rispetto al mese precedente rispettivamente a +0,3% e +0,2% (da +0,5% a +0,8%). (5)

» L'**Indice dei Prezzi al Consumo** a **maggio** mostra un lieve rallentamento su base annua, a **+3,3% a/a** (da +3,4% di marzo), e mostra una **stabilizzazione su base mensile** senza mostrare incrementi nei prezzi dal mese di aprile. L'indice dell'**inflazione core**, depurato dalle componenti più volatili (energia e alimentari) **cala** a **+3,4% a/a** (da +3,6%) ma si incrementa su base mensile di **+0,2% m/m** specie per l'aumento delle spese dell'abitazione. I **servizi** (depurati dai servizi relativi all'energia) rimangono **stabili**, ma ostinatamente alti, al **+5,3% a/a**, rallentando su base mensile a **+0,2%** (da +0,4%). I prezzi delle **abitazioni** (affitto e bollette) rimangono alti, nonostante il lieve calo su base annua a **+5,4% a/a** (da 5,5%) e di **+0,4% m/m**. L'indice relativo all'**Energia** si incrementa copiosamente **+3,7% a/a** (da +2,6%), ma **crollano su base mensile di -2,0%** (da +1,1%), molto probabilmente a causa di un effetto base, calo comunque supportato soprattutto dai **prezzi della benzina** che mostrano un indice in ripresa su base annua, a **+2,2% a/a** (da 1,2%), ma contraendosi su base mensile di **-3,6% m/m** (da 2,8%). Gli alimentari mostrano un lieve calo a **+2,1% a/a** su base annua (da 2,2%) incrementandosi leggermente su base mensile, a **+0,1% m/m**. (6)

» In **Cina** l'indice dell'**inflazione CPI** mostra prezzi al consumo poco sopra la deflazione, con un **indice generale +0,3% a/a**. Da gennaio ad aprile, in media, il CPI nazionale è aumentato dello 0,1 per cento rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. (7)

Grafico 3: Inflazione Eurozona

Eurostat, Harmonised index of consumer prices (HICP) - Indice generale e componente "core"

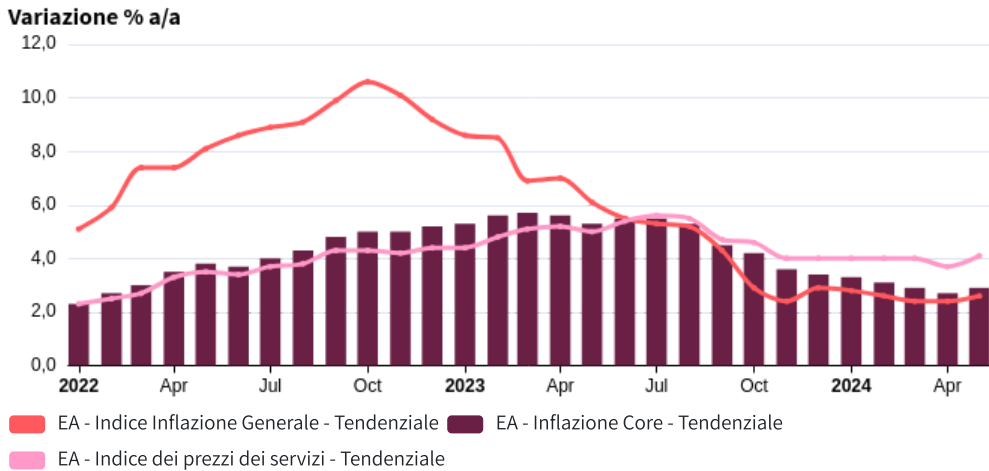
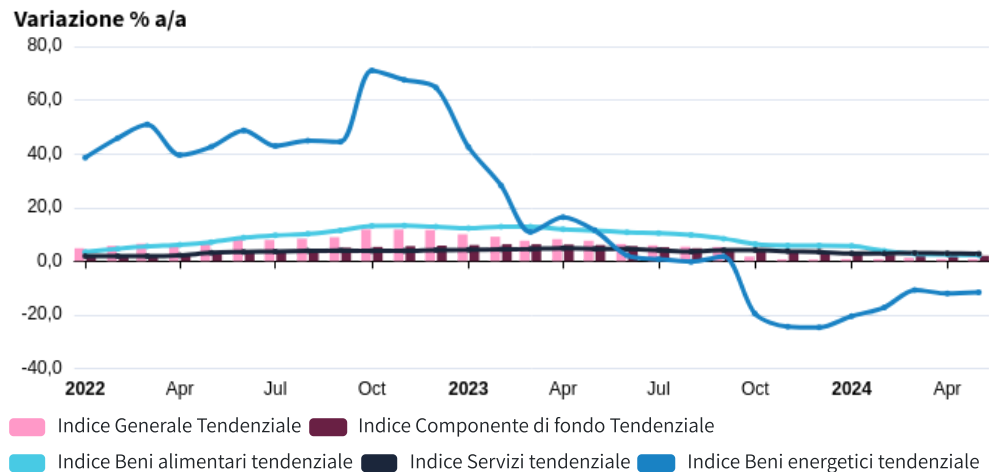


Grafico 4: Inflazione Italia

Istat, Indice Nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC)



La produzione industriale in Area Euro e negli USA

In calo la produzione industriale europea

» Ad aprile l'indice della produzione industriale dell'Eurozona cala a **-3,0% a/a** (da -1,0%) e **-0,1% m/m** (da +0,6%). Il calo più consistente risiede nei beni strumentali (-5,3% a/a) seguito dai beni durevoli (-3,1% a/a), i beni intermedi (-2,0% a/a) e gli energetici (-1,1% a/a). In aumento solo i beni di consumo non durevoli che crescono del +0,7% a/a.

» Nel medesimo mese la variazione della produzione industriale tedesca si è contratta in termini tendenziali del **-3,7% a/a** (da -3,3%), ma registrando un aumento in termini congiunturali a **+0,3%** (da -0,4%).

La Francia è positiva registrando un **+1,0% a/a** (da +0,7%) e **+0,6% m/m** (da -0,3%) insieme alla produzione industriale spagnola che ha aumentato del **+1,1% a/a** (da -1,2%) ma non ha registrato alcun cambiamento rispetto a marzo. (1)

In Italia ulteriore calo della produzione industriale, ma aumenta la fiducia delle imprese della manifattura e le opportunità lavorative nelle costruzioni

» Prosegue con un ulteriore calo, il quindicesimo consecutivo, il dato italiano ad aprile della produzione industriale registrando un **-2,9% a/a** (da -3,0%) ed un **-1,0% m/m** (da -0,5%). I settori di attività economica che registrano gli incrementi tendenziali maggiori sono la produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici (+4,4%), le industrie alimentari, bevande e tabacco (+2,1%) e la fabbricazione di computer e prodotti di elettronica (+1,4%). Le flessioni più ampie si registrano nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-13,3%), nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-9,3%) e nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-8,1%). (2)

» A maggio è in aumento la fiducia delle **imprese manifatturiere**, a **88,4** dall'87,7 del mese precedente, in miglioramento sono i giudizi sugli ordini, le conseguenti migliori attese sulla produzione ed il decumulo delle scorte. In peggioramento la fiducia delle **imprese delle costruzioni** che calano a **101,6**, da 103,3. A pesare è un peggioramento dei giudizi sugli ordini anche se c'è maggiore ottimismo in termini occupazionali. (3) Infatti, a giugno, il settore delle costruzioni ha registrato un miglioramento delle opportunità lavorative del **+16,6%** per ben 52mila unità, che crescono a 130mila se si considera il trimestre giugno-agosto. In peggioramento invece le opportunità della manifattura, in calo del **-5,6%**, ossia 84mila offerte a giugno e 223mila nel trimestre. Il mercato del lavoro nel suo complesso necessita solo a giugno **566mila figure professionali**, che aumentano a quasi **1,4 milioni** nel trimestre considerato. (4)

Produzione industriale USA ferma rispetto a marzo

» La produzione industriale statunitense di aprile è calata del **-0,4% a/a** e non ha registrato variazione rispetto al mese precedente. L'indice dei beni di consumo durevoli è sceso dell'1,5%, gravato da un calo dell'1,8% nella produzione di prodotti automobilistici. L'indice per le forniture per l'edilizia sono diminuite dell'1,0%, mentre l'indice per le attrezzature aziendali è diminuito dello 0,5%. Al contrario, l'indice dei beni di consumo non durevoli è salito del +0,5% in aprile. La difesa e le attrezzature spaziali sono aumentate dello 0,8%. Sempre ad aprile, la capacità d'utilizzo dell'industria si attesta al **78,4%** aumentando del **+1,4% a/a** ma calando rispetto a marzo del **-0,1%**. (5)

Grafico 5: Produzione industriale ITALIA

(Istat, base 2021=100)



Indice della produzione industriale

Grafico 6: Produzione Industriale USA e Eurozona

Variazione %



Produzione industriale USA, variazione congiunturale

Produzione industriale EA, variazione congiunturale

Fonte: (1) Eurostat: "Industrial production up by 0.6% in the euro area and by 0.2% in the EU" 13/6/24; (2) Istat: "Produzione industriale di aprile 2024", 10/6/2024; (3) Istat: "Fiducia dei consumatori e delle imprese di maggio 2024", 29/5/2024; (4) Unioncamere: "Lavoro: 566mila le assunzioni previste dalle imprese a giugno e quasi 1,4milioni entro agosto" 11/6/2024; (5) FED statistical release, Industrial Production, 16/5/2024.

Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

Tasso di disoccupazione stabile in Eurozona

» Il **tasso di disoccupazione** dell'Eurozona di aprile si attesta al **6,4%**, calando del -0,1% rispetto ad aprile '23 e marzo '24, mentre il dato dell'Unione Europea non manifesta alcuna variazione sia congiunturale che tendenziale, rimanendo al **6,0%**. Si stimano circa 10,998 milioni di **disoccupati**, calati di circa 100 mila unità rispetto al mese precedente. Anche nei principali paesi europei la situazione è rimasta sostanzialmente stabile, non essendosi verificate variazioni sia in Germania che Spagna (rispettivamente a **+3,2%** e **11,7%**) ed un lieve calo in Francia che registra un -0,1% rispetto al mese precedente, attestandosi a **7,3%**. (1)

Continua il trend positivo del mercato del lavoro italiano

» Migliorano ancora i numeri del mercato del lavoro italiano: il **tasso di disoccupazione** di aprile registra un ulteriore calo a **6,9%** (da 7,2%), sale il **tasso di occupazione** al **62,1%**, mentre il **tasso di inattività** rimane stabile al **33%**. La disoccupazione giovanile aumenta lievemente rispetto al mese precedente del **+0,1%** a **20,2%**. L'occupazione in Italia è aumentata dello **0,4%**, corrispondente a **84mila unità**, per uomini e donne, per dipendenti e autonomi e per tutte le classi d'età a eccezione dei 25-34enni, che registrano un calo.

» Sono ormai diversi anni che il mercato del lavoro sta continuando a registrare un trend positivo, tuttavia è rilevante osservare il cambiamento della composizione del mercato sotto il punto di vista anagrafico. A seguito di un'analisi condotta su dati Istat riguardante **occupati, disoccupati ed inattivi** dal 2010 al 2023, emerge che tutti i cluster di età, al termine del periodo considerato, hanno ridotto la loro quota di inattività per un totale di **-2,616 milioni** di persone. Nello specifico i "35-49" registrano un **-31%**, seguono i "25-34" con **-23,8%**, i "50-64" con **-20,5%** e gli under 24 con **-2,3%**. Si può quindi dire che **più popolazione sta partecipando, o intende partecipare**, al mercato del lavoro. I **disoccupati** vedono raddoppiare la quota "50-64" attestando un **+97,1%**, mentre calano tutti gli altri aggregati: "25-34" con **-27,8%**, "15-24" con **-26,1%** e "35-49" con **-8,2%**.

Per quanto riguarda gli **occupati**, si è riscontrato che la quota di lavoratori tra i "50-64" è aumentata del **59,8%** sul totale (+3,245 milioni), a fronte di un calo del **-16%** della quota "35-49" (-1,678 milioni), **-13,7%** della quota "25-34" (-666,3 mila) e solamente del **-2,3%** degli under 24 (-27,5 mila). (2) Il Grafico 7 mostra chiaramente la mutazione demografica degli occupati: nel 2010 i "35-49" erano circa il doppio dei "50-64", 13 anni dopo i due cluster si equivalgono, mostrando un trend di invecchiamento a fronte di una stabilità delle generazioni più giovani. L'evoluzione demografica avrà conseguenze sulla struttura del mercato del lavoro. Si prevede infatti che il grande numero di baby-boomer, ovvero le persone nate tra il 1950 e i primi anni '60, che raggiungono l'età pensionabile, non sarà sostituito nei prossimi anni dall'ingresso nel mercato dei giovani lavoratori. Si stima una carenza di lavoratori per circa 80.000 all'anno, arrivando ad almeno 100.000 lavoratori entro il 2030. La differenza tra i pensionamenti e i nuovi ingressi nel 2023 era già di circa 56.000 lavoratori maschi e 20.000 lavoratrici femmine. Questo gap deriva dal mismatch scuola-lavoro, che sembra essere causato da diversi fattori: una mancata corrispondenza sia di lavoratori con bassa istruzione che di lavoratori altamente qualificati ed una distribuzione geografica sbilanciata dei lavoratori disponibili. (3)

Dagli USA emergono dati contrastanti

» Negli USA il tasso di disoccupazione aumenta al **4,0%** (da 3,9%) con **6,6 milioni** di disoccupati, tornando al livello di 2 anni fa, registrando anche un calo degli occupati di oltre **400mila unità**. I Non Farm Payrolls (NFP, misura della variazione assoluta di nuovi occupati non agricoli) invece, sono in aumento di **272mila unità**, l'ampiezza più larga degli ultimi 16 mesi e superando di gran lunga le aspettative.

» Il salario medio orario in maggio mostra un aumento a **+4,1%** su base annua (da 3,9%) crescendo anche su base mensile del **+0,4%** (da +0,2%). (5)

Grafico 7: Italia, occupati per età dal 2010 al 2023

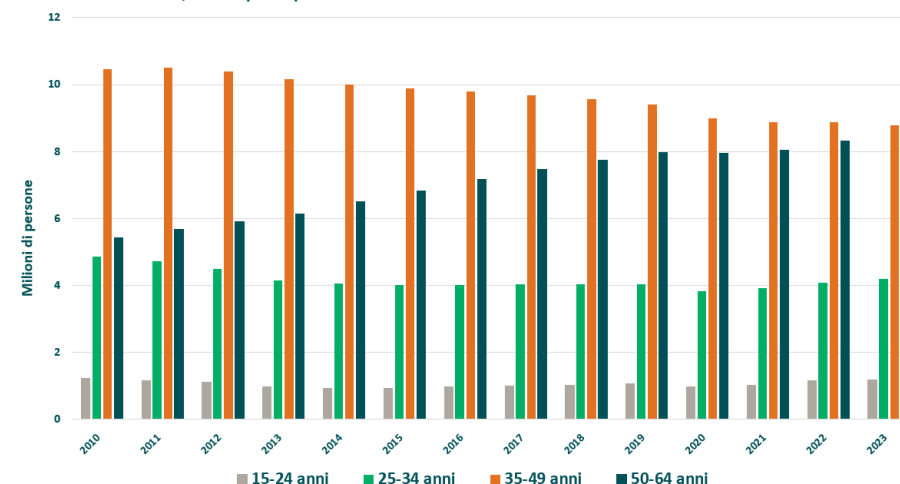
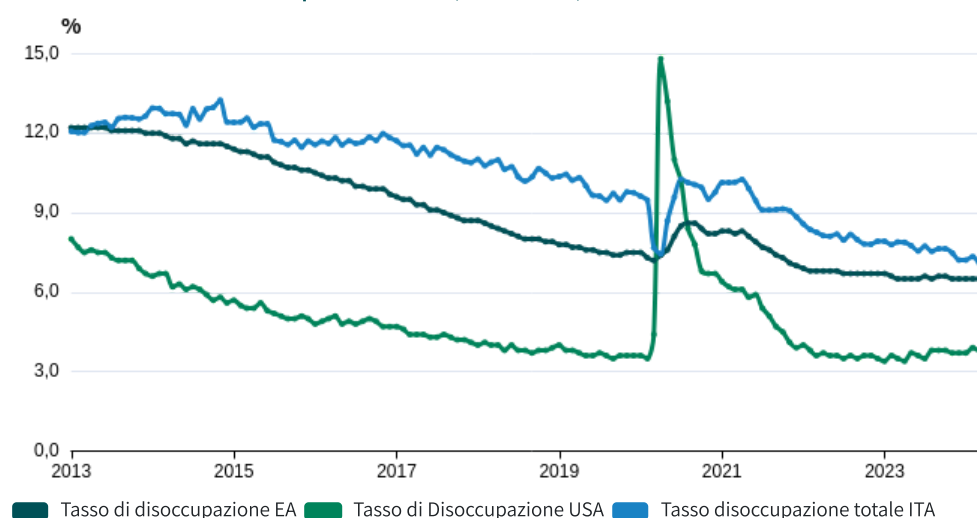


Grafico 8: Tasso di disoccupazione Italia, Eurozona, USA



Fonte: (1) Eurostat, Unemployment statistic, 30 maggio 2024; (2) Grafico 7) Istat, Occupati e disoccupati 30 maggio 24; (3) Prometeia: "Is the Italian education system producing the right skill-mix for the future labour market?" (5) The U.S. Bureau of Labor Statistics, The employment situation, 7 giugno 2024.

L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

In Eurozona migliorano le aspettative, solo la Francia sotto la soglia di neutralità

» L'indice **PMI Composito** (Purchasing Managers' Index, indagine dei direttori degli acquisti) di maggio dell'Eurozona passa a 52.2 (da 51.7). La domanda è risultata ancora più forte rispetto ai periodi precedenti sostenendo la produzione e le assunzioni, consentendo anche il miglioramento della fiducia delle imprese. I prezzi di acquisto e di vendita sono ancora sopra i livelli pre pandemici ma risultano in rallentamento. I **Servizi** calano a **53.2** (da 53.3), mentre la **Manifattura** cresce a **47.3** (da 45.7).

» La **Spagna** migliora l'indice composito a **56.6** (da 55.7), grazie alla crescita sia dei **servizi** a **56.9** (da 56.2) ma soprattutto un'ulteriore crescita nella **manifattura** a **54.0** (da 55.2). Questo risultato è dovuto all'incremento di ordini e della produzione, sostenuti principalmente dal mercato domestico ed in misura minore da quello estero, consentendo una maggiore occupazione e maggiori acquisti. La **Germania** cresce nel **composito** attestandosi a **52.4** (da 50.6), registrando un miglioramento nei **servizi** a **54.2** (da 53.2) e nella **manifattura** a **45.4** (da 42.5), che rimane comunque molto al di sotto della soglia di neutralità.

La Francia è l'unica nazione tra le "big four" a registrare un calo del **composito** sotto 50 (**48.9**, da 50.5). Il rallentamento marginale delle attività nei **servizi** ha causato un calo dell'indice pari a **49.3** (da 51.3) mentre la manifattura aumenta a **46.4** (da 45.3). (1) (2)

In Italia, continua la positività di Composito e Servizi, in peggioramento la manifattura

» L'indice **PMI Composito** dell'Italia cala lievemente in maggio a **52.3** (da 52.6) restando sopra la soglia di neutralità. Peggiora la **manifattura** raggiungendo **45.6** dal 47.3 del mese precedente: i volumi degli ordini si è ridotto con conseguente riduzione di produzione, di acquisti e tagli occupazionali. Pur di provare a "ravvivare" le condizioni di vendita le aziende hanno applicato prezzi più bassi, seppur contemporaneamente abbiano registrato prezzi delle materie prime più alti, non riuscendo quindi a trasferire l'aumento dei prezzi sulla clientela per la debolezza del mercato sia interno che esterno. (4)

» I **servizi** si sono mantenuti sostanzialmente stabili sempre sopra la soglia di neutralità a **54.2** (da 54.3). Continua il trend positivo del terziario, seppur si sia verificata una crescita dei nuovi ordini inferiore ai periodi precedenti, si è registrata un'accelerazione delle assunzioni e l'ottimismo è il più alto da 27 mesi. Questo è dovuto alle speranze di un miglioramento delle condizioni sia economiche che geopolitiche e, per alcune aziende, anche all'acquisizione di nuovi clienti. (3)

USA e Cina registrano importanti miglioramenti su tutte le componenti

» L'indice **PMI Composite global** di maggio migliora sensibilmente a **53.7** (da 52.4). Cresce la **manifattura** a **50.9** (da 50.3) ma soprattutto crescono i **servizi** attestandosi a **54.1** (da 52.7). (5) (6)

» Sempre a maggio l'Indice **PMI Composito USA** cresce a **54.5** (da 51.3), in forte miglioramento a seguito della crescita nei servizi e nella manifattura. I servizi aumentano a **54.8** (da 51.3) a seguito dell'aumento dei nuovi ordini, in calo però l'occupazione. La **manifattura** cresce a **51.3** (da 50.0) a seguito di un aumento di nuovi ordini ed una business confidence in crescita. Inoltre, si registra un incremento della fiducia nel prossimo futuro, dovuto ad un aumento occupazionale e negli acquisti. (7) (8)

» La Cina registra un indice **PMI composito** in lieve aumento a **54.1** (da 52.8) grazie al miglioramento della **manifattura** che cresce a **51.7** (da 51.4) per l'aumento di nuovi ordini e conseguente accumulo degli inventari ed aumento degli acquisti. In miglioramento le prospettive occupazionali anche se le aziende stanno al momento esitando. I **servizi** migliorano anch'essi a **54.0** (da 52.5). Il business è in crescita ma si rileva anche una pressione sui prezzi di input con conseguente aumento delle tariffe. La fiducia è ai minimi da 7 mesi a causa del contesto economico globale. (9) (10)

Grafico 9: PMI Eurozona

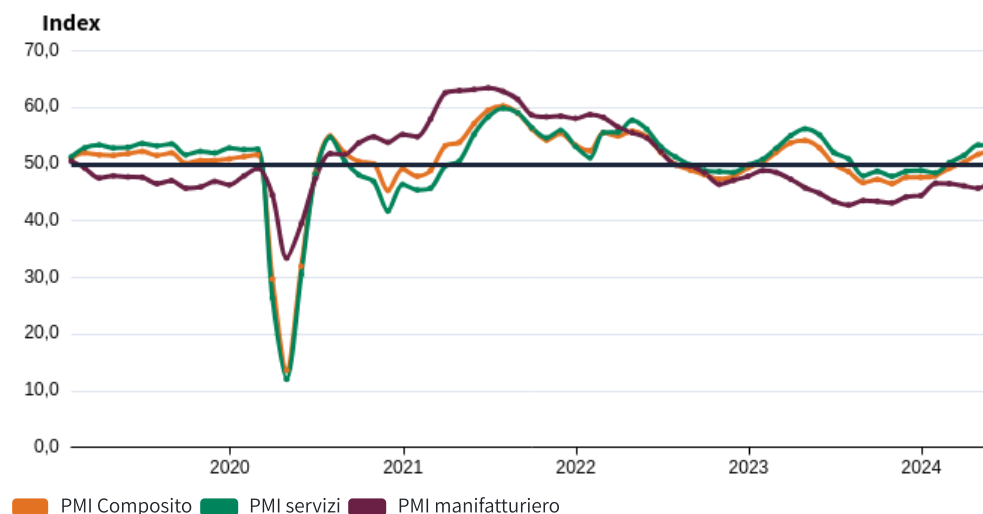


Grafico 10: PMI Italia



La politica monetaria: central bank snapshot

European Central Bank	Federal Reserve	Bank of England	Bank of Japan
Interest Rate Policy • Main refinancing operations: 4,25% • Deposit facility rate: 3,75% • Marginal lending facility: 4,50% • Ultimo cambiamento: Giugno 2024 (-25bps) Cambiamento precedente: • Settembre 2023, Luglio, Giugno e Maggio 2023 (+25bps) • Marzo 2023, Febbraio 2023 e Dicembre 2022 (+50bps) • Ottobre e Settembre 2022 (+75bps) • Luglio 2022 (+50bps, deposit rate 0%) • Tassi negativi dal 2014 Azioni di politica monetaria • La BCE ha deciso di tagliare di 25 punti base i tre tassi di interesse chiave nella riunione del 6/06/2024. • Prossimo meeting: 18 luglio 2024. • La BCE ha assunto maggior fiducia sul percorso deflazionistico in corso, ritenendo “ora opportuno moderare il livello di restrizione della politica monetaria dopo nove mesi in cui i tassi sono stati mantenuti stabili”. Al contempo, le proiezioni sull'inflazione siano state riviste al rialzo: si prevede un'inflazione media del 2,5% nel 2024, del 2,2% nel 2025, dell' 1,9% nel 2026. • La BCE rimane cauta: non è predefinita la velocità e la tempistica dei tagli successivi. • Secondo il nuovo framework delle Operazioni di Rifinanziamento Principale (ORP), il differenziale tra il tasso sulle ORP e quello sui depositi presso la banca centrale sarà ridotto a 15 punti base a partire dal 18 settembre 2024, rispetto agli attuali 50. Sarà adeguato anche il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale di modo che il differenziale fra tale tasso e quello sulle ORP resterà invariato a 25 punti base. (1)	Interest Rate Policy • Federal Funds Rates: 5,25% - 5,50% • Ultimo cambiamento : Luglio 2023 (+25bps) Cambiamento precedente : • Marzo 2023 (+25bps) • Febbraio 2023 (+25bps) • Dicembre 2022 (+50bps) • Novembre 2022 (+75bps) • Settembre 2022 (+75bps) • Luglio 2022 (+75bps) • Giugno 2022 (+75bps) • Maggio 2022 (+50bps) Azioni di politica monetaria • La Federal Reserve degli Stati Uniti ha lasciato i tassi invariati nel meeting: 12 giugno 2024. • Prossimo meeting: 30-31 luglio 2024. • Il presidente Jerome Powell in conferenza stampa: “Abbiamo fatto progressi piuttosto buoni sull'inflazione”, ha detto, considerando l'ultimo rapporto (CPI di maggio a +3,3% a/a da +3,4% precedente) che è stato “un passo nella giusta direzione, ma non bisogna essere troppo motivati da un singolo dato”. Per tagliare i tassi, “dovremo vedere più dati positivi”. • La FED mantiene, dunque, un atteggiamento restrittivo: la maggior parte dei funzionari prevede di poter abbassare i tassi una o due volte nelle quattro riunioni rimanenti di quest'anno, suggerendo un inizio dei tagli non prima di settembre 2024. • Gli Stati Uniti sono in una posizione diversa da BCE (che ha tagliato di 25 bps). La crescita è più forte e la politica monetaria restrittiva potrebbe trasmettersi più lentamente all'economia. Inoltre, il sistema finanziario americano fa meno affidamento sui prestiti bancari rispetto al passato. (2)	Interest Rate Policy • Bank rate: 5,25% • Ultimo cambiamento : Agosto 2023 (+25bps) Cambiamento precedente : • 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) Azioni di politica monetaria • La Bank of England, molto probabilmente, manterrà stabili i tassi al 5.25% nella riunione del 20 giugno. • Prossimo meeting: 20 giugno 2024 • I tassi del Regno Unito dovrebbero rimanere invariati al 5,25%, livello massimo degli ultimi 16 anni, poiché la crescita economica, l'espansione salariale e l'inflazione dei servizi sono state tutte più elevate del previsto. Inoltre, le elezioni generali del 4 luglio, e un periodo di silenzio per i politici prima delle stesse, rendono un taglio dei tassi a giugno una scelta improbabile. • Tuttavia, gli osservatori cercheranno un'indicazione di quando potrebbe verificarsi un allentamento della politica monetaria: secondo Allan Monks, capo economista britannico di JPMorgan, “Il dibattito più vivo al momento è se il Monetary Policy Council taglierà nel mese di agosto, o addirittura nel corso di quest'anno. • Maggiore chiarezza sulla possibilità di un taglio dei tassi ad agosto arriverà dai dati sull'inflazione di maggio di prossima pubblicazione (al 2,3% di aprile). (3)	Interest Rate Policy • Policy deposit rate: 0%-0,10% • Ultimo cambiamento : Marzo 2024 (+10bps) Cambiamento precedente: • Gennaio 2016: Tassi negativi dal 2016 a -0,10% Azioni di politica monetaria • Nella riunione del 14 giugno, la Bank of Japan (BoJ) ha deciso di mantenere invariati i tassi di interesse, nell'intervallo tra lo 0% e lo 0,1%. • Prossima riunione: 31 Luglio 2024. • La BoJ ha deciso di: i) cessare gli acquisti di fondi negoziati in borsa e di fondi d'investimento immobiliari giapponesi (J-REITS) e ridurre gradualmente l'acquisto di obbligazioni societarie, con l'obiettivo di interrompere questa pratica entro circa un anno; ii) continuare ad acquistare titoli di Stato giapponesi per un importo sostanzialmente identico a quello precedente (6 miliardi di yen, pari a 40 miliardi di dollari) al mese, ma Ueda ha anche confermato che inizierà a ridurre i suoi ingenti acquisti di obbligazioni e annuncerà il mese prossimo un piano dettagliato per la riduzione del suo bilancio di quasi 5.000 miliardi di dollari. Ciò suggerisce che la banca è ancora cauta nell'aumentare i tassi, anche se un rialzo dei tassi a luglio sta diventando molto più probabile. (4)
Head of Central Bank Christine Lagarde	Head of Central Bank Jerome Powell	Head of Central Bank Andrew Bailey	Head of Central Bank Kazuo Ueda

Fonte: (1) BCE, Monetary Policy decisions, 6 giugno 2024; (2) Fed, "Federal Reserve Board: Press Release - Monetary Policy", 12 giugno 2024; (3) FT, Will the Bank of England signal rate cuts are close?, 16 giugno 2024; (4) Bank of Japan, Statement on Monetary Policy, 14 giugno 2024.

La logistica : Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)

Lieve aumento delle pressioni sulla supply chain

» A maggio si è verificato un lieve aumento delle le **pressioni sulla catena di approvvigionamento globale**, infatti, l'indice GSCPI si attesta a **-0,48** dal -0,85 di aprile. (1)

Questo è dovuto all'ulteriore aumento della domanda di manifattura a livello globale, portando le industrie ad incrementare gli acquisti di materie prime, commodities e componenti. In particolare, la crescita degli acquisti è stata forte in Asia, soprattutto nei Paesi esportatori come Cina, India e Corea del Sud. Anche i fornitori in Nord America hanno registrato un aumento dell'attività, con una leggera tensione sulla capacità. Ciò è stato influenzato dalle migliori condizioni di domanda per le imprese negli Stati Uniti e in Messico. Nel mercato europeo, invece, si sta riducendo il rallentamento nelle catene di approvvigionamento, suggerendo che il declino della manifattura nella regione è in via di diminuzione. (2)

» Le tensioni nel Mar Rosso, per gli attacchi da parte degli Houthis, non accennano a diminuire, non facendo vedere al momento grossi spiragli per una cessazione delle ostilità. I maggiori costi di spedizione dovuti ai tragitti più lunghi vedono limitare l'offerta globale di spazio di spedizione e container. Si prevede infatti, che la gestione delle scorte diventerà un elemento centrale in futuro nella logistica delle aziende. Esse sono disposte a pagare prezzi più alti per ottenere accesso a questa capacità limitata. La lezione appresa durante la pandemia è che la migliore strategia per costruire la resilienza nelle catene di approvvigionamento è quella di accumulare scorte il più rapidamente possibile. Alcune hanno addirittura deciso di **importare merci natalizie in anticipo per evitare problemi** di capacità durante il periodo di picco delle festività. Il "periodo di picco" della spedizione si è così anticipato, con un aumento della domanda di spedizione nei mesi primaverili quando di solito di picco si verificava tra la fine dell'estate e l'autunno, dove i rivenditori iniziavano a importare merci per le vendite del Black Friday di novembre e la stagione dello shopping natalizio. (3)

» Un elemento a supporto di questa considerazione è la "grave congestione" che si sta verificando nei porti del Mediterraneo, in particolare Algeiras e Tangier, sempre a causa delle ostilità nel Mar Rosso. Non potendo attraccare e dovendo attendere in mare aperto, alcune compagnie di navigazione sono costrette a utilizzare porti più lontani, come Malta e Gioia Tauro, a causa della capacità limitata di Algeiras e Tangier. Questa congestione sta causando problemi anche per i produttori, poiché potrebbe comportare un aumento dei costi di inventario e una potenziale interruzione nella fornitura di componenti. Secondo gli operatori portuali, la congestione è dovuta alla capacità limitata dei terminal e alla gestione inefficace dei porti, dove molti terminal stanno operando vicino alla capacità massima e gestiscono con grande difficoltà l'afflusso di merci. Alcuni terminal hanno addirittura dovuto limitare la quantità di merci accettate. (4)

» Dopo un calo di export mondiale maggiore del previsto pari al **-1,2%** nel 2023, dovuto in parte ai prezzi delle materie prime come petrolio e gas, si prevede che il volume del commercio mondiale di merci crescerà del **2,6%** nel 2024 e del **3,3%** nel 2025 grazie alla graduale diminuzione dell'inflazione, consentendo i redditi reali di tornare a crescere nelle economie avanzate, stimolando i consumi dei beni manifatturati. Come detto in precedenza, la ripresa della domanda di beni commerciabili è già evidente.

Nel suo complesso, il 2023 ha registrato **23.784 \$MLD di export** (calando del **-5%**) e **24.235 \$MLD di import** (calando anch'esso del **-6%**). (5)

Baltic Dry Index

» Il **Baltic Dry Index*** (BDI), all'11 giugno segna un valore di **1.883** (da 2.066 del 13 maggio) registrando un calo del **-8,86%** rispetto al mese precedente. (6)

Grafico 11: Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)

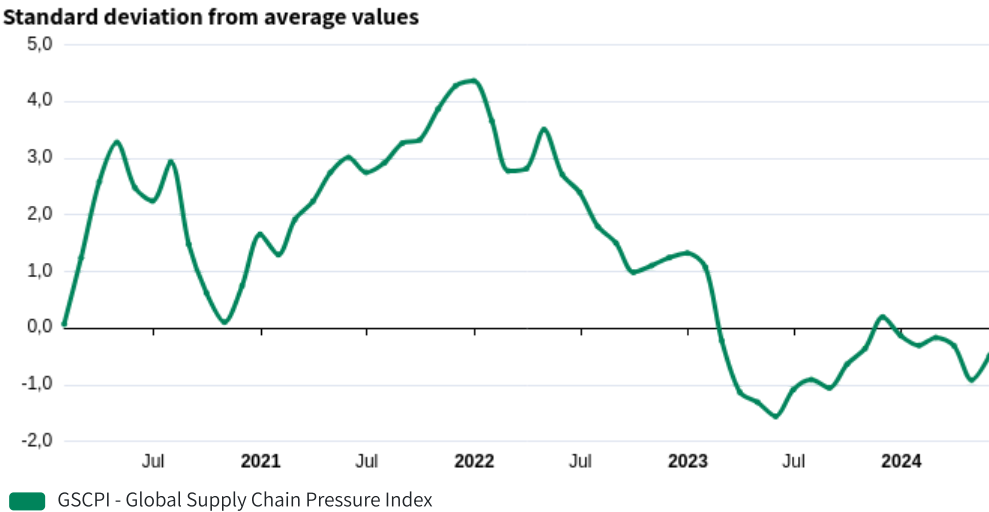
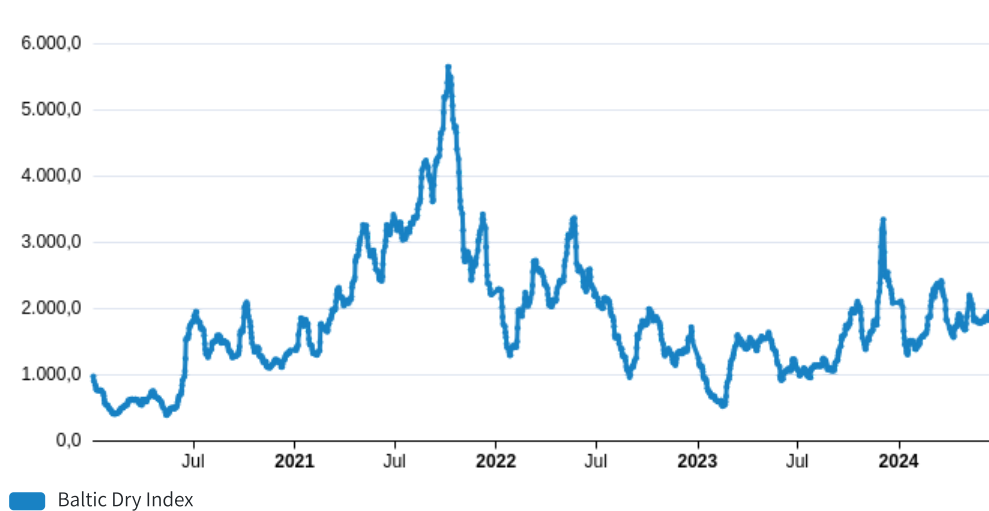


Grafico 12: Baltic Dry Index



Fonte: (1) Federal Reserve Bank of New York, Global Supply Chain Pressure Index, <https://www.newyorkfed.org/research/gscpi.html>, last update May 2024; (2) S&P Global: "GEP Global Supply Chain Volatility Index", 13/6/2024 (3) FT: "Shipping rates spike as businesses expect more Red Sea attack", 26/5/2024; (4) FT: "Mediterranean ports warn of overflowing storage yards in latest threat to supply chain", 23/4/2024; (5) WTO: "Global Trade Outlook and Statistics", Aprile 2024; (6) Baltic Exchange Dry Index, <https://tradingeconomics.com/>, 11 giugno 2024. *Il Baltic Dry Index misura il costo della spedizione di materie prime in tutto il mondo tramite trasporto marittimo.

Tassi di interesse

Grafico 13 (a): BTP 10Y e BTP 2Y

Il rendimento del BTP benchmark con scadenza a 10 anni è lievemente aumentato nell'ultimo mese, attestandosi al 3,95% al 13/6/24 (da 3,85% del 13/5/24). Per quanto riguarda il BTP a 2 anni, cresce anch'esso al 3,55% (dal 3,47% del 10/5/2023).



Grafico 13 (c): Spread BTP-BUND

Il differenziale di rendimento tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco è aumentato a 157 punti base al 14/6/24 (da 135 punti base del 13/5/24) per il risultato delle elezioni europee, che in Francia ha portato a elezioni anticipate per la sconfitta del partito del presidente Macron a fronte della schiacciante vittoria dell'estrema destra di Le Pen. Gli spread dei titoli francesi verso i corrispondenti tedeschi si sono allargati, così pure quelli dei titoli di Stato italiani.



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

E' aumentata la volatilità dei rendimenti dei titoli di stato con scadenza 10 anni dei principali paesi dell'Eurozona a seguito dei risultati delle elezioni europee, segnatamente con un calo del Bund tedesco a 2,37% al 14/6 (dal 2,51% del 10/5) e un aumento del titolo OAT francese al 3,17% (da 3,02%). La BCE ha tagliato i tassi di 25 bps, portando il Main Refinancing Rate ed il Deposit Rate, rispettivamente a 4,25% e 3,75%.

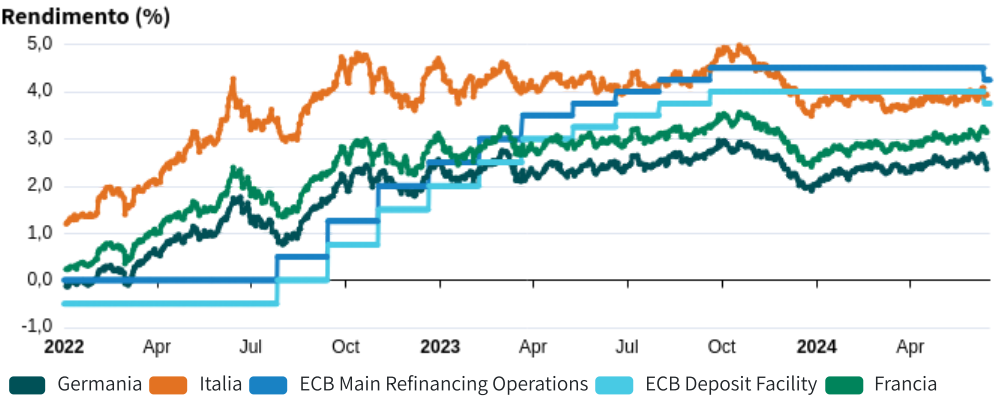
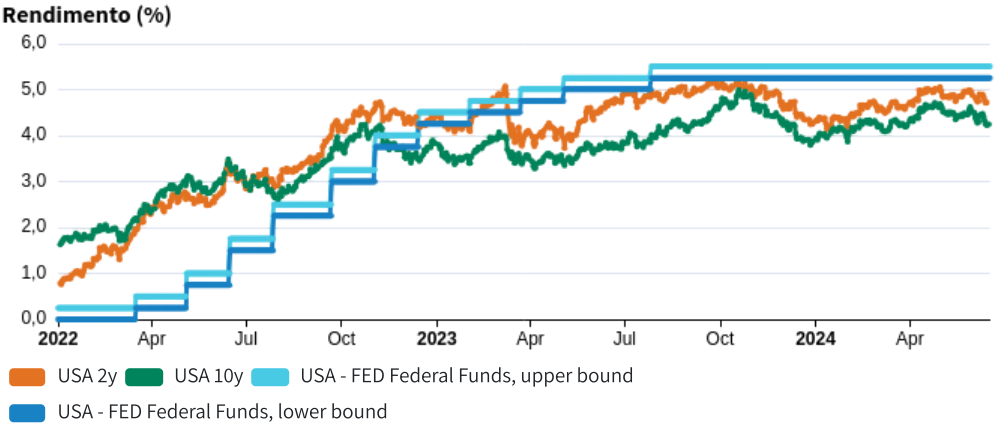


Grafico 13 (d): US Treasury 2Y e 10Y. Fed Funds

A giugno il rendimento dei titoli con scadenza a due anni cala al 4,71% (dal 4,88% del mese precedente), mentre i tassi del decennale calano al 4,27% al 13/6/24 (dal 4,5% del 13/5/24). Il differenziale 10-2 aumenta a circa -44 bps. La Federal Reserve ha mantenuto fermi i tassi di interesse nel range 5.25%-5.50%.



Tassi di interesse e valute

Grafico 14 (a): Cambio EUR/USD

Il tasso di cambio EUR/USD non rileva cambiamenti, attestandosi ancora a 1,08 al 13/6/24 (da 1,07 del 10/5/24).



Grafico 14 (b): Cambio Dollaro/Yen

Continua l'indebolimento dello Yen, con il cambio USD/JPY a 169,6 al 13/6/24 (da 156,2 del 13/5/24).



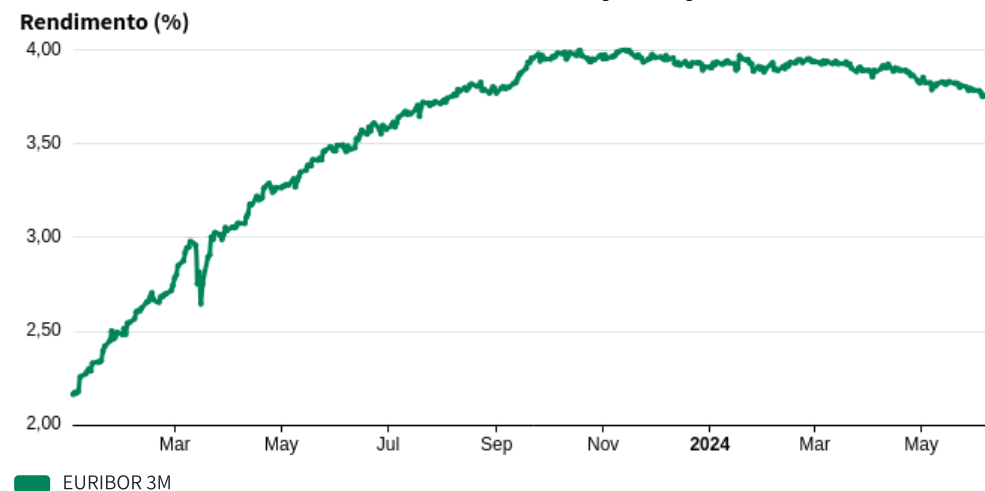
Grafico 14 (c): EUR IRS 10Y

Il tasso di rendimento EUR IRS a 10 anni cresce a 2,81% al 13/6/24, dal 2,78% al 10/5/24.



Grafico 14 (d): Euribor 3M

L' EURIBOR 3 mesi scende ancora a 3,72% al 10/6/24 (dal 3,82% del 10/5/24), a seguito del taglio dei tassi della BCE.



Materie Prime

Grafico 15 (a): Petrolio WTI

Dopo esser calato nel mese di maggio a circa 72\$, il prezzo WTI è risalito a 78\$ dopo il taglio della produzione di greggio da parte dell'OPEC+ di 5.86 milioni di barili al giorno (che rappresenta il 5,7% della produzione globale), così composto: il taglio volontario di 8 membri di 2.2 milioni di barili, che doveva finire a giugno è stato esteso fino a settembre 2024, mentre il taglio di 3.66 milioni di barili al giorno è esteso dalla fine del 2024 a tutto il 2025. L'IEA stima che la domanda per il greggio OPEC+ nel 2024 sarà ben più bassa di quanto atteso dall'organizzazione dei produttori. Il prezzo del WTI si attesta a \$78,6 dollari al barile al 13/6/24 (come nella precedente rilevazione al 13/5/24). (1)



Grafico 15 (c): Oro

Il prezzo dell'oro è rimasto sostanzialmente stabile dall'ultima rilevazione. È stata soprattutto la Cina ad accendere il rally dell'oro. E proprio la Cina potrebbe adesso raffreddare un mercato che si mostra ancora incandescente. Ad aprile si era osservata una frenata da parte della banca centrale cinese: l'accumulo di riserve auree è proseguito, per il diciottesimo mese consecutivo, ma con un incremento di appena 2 tonnellate, il minimo – fa notare il World Gold Council – da novembre 2022, quando è ripresa la comunicazione ufficiale di acquisti. L'Oro si attesta a 2309\$ per oncia al 13/6/24 (da 2355\$ per oncia al 14/5/24). (3)



Grafico 15 (b): Gas Naturale

Si accentuano le tensioni sul mercato europeo del gas, con un balzo fino a €38,56/Megawattora, il massimo da sei mesi. Il rischio di ulteriori rincari è concreto: a innescare l'ultima fiammata è stato un crollo dei flussi dalla Norvegia, subentrata alla Russia come uno dei principali fornitori del Vecchio continente, per una falla in una conduttura. Inoltre, la vicenda tra il governo tedesco (tramite la società UNIPER) e la russa GazProm si è conclusa con il riconoscimento dello svincolo contrattuale a favore della società tedesca, aumentando le preoccupazioni sul mercato del gas europeo per possibili ritorsioni commerciali da parte di Mosca, per le forniture residue che l'Europa ancora riceve dalla Russia. (2) Il prezzo del gas TTF si attesta a €36 per mwh al 13/6/2024 (da €29 per mwh al 13/5/2024).



Grafico 15 (d): Grano

Il maltempo e le guerre minacciano di mettere a dura prova le forniture di grano nel mondo, facendo rivivere lo spettro dell'aumento dei costi alimentari. Il prezzo del grano nell'ultimo mese ha toccato quota €264 per poi riscendere vicino ai €240. Attualmente, il prezzo del grano si attesta a €239 per metric tonnellata al 13/6/24 (da €221 per metric tonnellata al 14/5/24).



BPER:

Grazie

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.

Documento basato sulle informazioni disponibili al 14 Giugno 2024.

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione - ufficiostudi@bper.it