

BPER:

Macroeconomic challenges

Analisi macroeconomica mensile: 07/2024

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione
Direzione Pianificazione e Controllo

Milano, 17 Luglio 2024

Overview

ITALIA, PARTE LA PROCEDURA PER DEFICIT ECCESSIVO IN BASE ALLE NUOVE REGOLE FISCALI EUROPEE

La Commissione Europea lo scorso 19 giugno ha proposto che sette paesi dell'Unione Europea, tra cui l'Italia, siano inseriti nella **procedura per deficit eccessivo** (Excessive Deficit Procedure: "EDP"), e fornirà informalmente a ciascun paese il percorso di spesa netta, da seguire nei prossimi quattro o sette anni, che sarà un input cruciale per i loro nuovi "piani fiscali-strutturali a medio termine". Gli altri paesi coinvolti nella procedura EDP sono **Belgio, Francia, Ungheria, Malta, Polonia e Slovacchia**. L'Italia è, dunque, uno dei sette paesi per i quali la Commissione ha deciso di avviare la EDP, in quanto **il deficit ha superato il 3% del PIL nel 2023** e tale superamento non è stato considerato temporaneo e limitato. **Il rapporto deficit/PIL è atteso diminuire dal 7,4% nel 2023 al 3,1% nel 2024**, grazie alla cessazione dei crediti d'imposta per la ristrutturazione edilizia e al recupero del PIL nominale. Tuttavia, la riduzione del deficit non è stata ritenuta sufficiente a mettere il rapporto debito/PIL su un sentiero discendente. L'Italia, se rispetterà la crescita delle spese nette richieste, non avrà problemi a ridurre rapidamente il deficit, ma la dinamica del debito rimane problematica.

PNRR: INVIATA ALLA COMMISSIONE LA RICHIESTA DI PAGAMENTO DELLA SESTA RATA DEL PNRR ITALIANO PER UN VALORE COMPLESSIVO DI 8,5 MILIARDI DI EURO (€1,6 miliardi in sovvenzioni e €6,9 miliardi in prestiti). In linea con quanto avvenuto con le precedenti richieste di pagamento, il versamento della sesta rata avverrà al termine del consueto iter di valutazione del raggiungimento dei target (37 obiettivi previsti entro il 30 giugno 2024) e delle milestone programmati. La Cabina di Regia è all'opera per avviare l'attività di verifica e rendicontazione dei 69 traguardi ed obiettivi della **settima rata**, pari a 18,2 miliardi di euro.

CRESCITA ECONOMICA CON SFUMATURE DIVERSE TRA NORD E SUD DELL'ITALIA

Nel 2023, l'incremento del PIL è stato principalmente trainato dalle **regioni del mezzogiorno (+1,3%)** e in misura minore da quelle del **Nord-Ovest (+1%)**, a fronte di una media nazionale di +0,9%. La performance è stata più contenuta nel **Nord-Est (+0,8%)** e nelle regioni del **Centro (+0,5%)**. Sfumature tra macro-aree diverse anche in base al settore, come ad esempio nel Nord-Ovest in cui il settore agricolo ha fatto meglio del settore edile (il migliore nelle altre aree), unico caso nel panorama italiano, vista la sostanziosa contrazione del Valore Aggiunto agricolo nelle altre macro-regioni italiane.

ANNO ELETTORALE 2024, TRA SHOCK E RIBALTONI POLITICI

Nell'anno "più elettorale" di sempre, con oltre 50 elezioni nel mondo e miliardi di persone chiamate alle urne, non mancano le manifestazioni estreme, a marcare l'importanza degli esiti delle urne per gli scenari politici e economici dei singoli paesi ma anche per gli equilibri geopolitici mondiali. E' il caso del **tentato omicidio di cui è stato vittima l'ex presidente degli Stati Uniti, Donald Trump**. In un anno elettorale già complesso, si sono poi inseriti i "fuori programma" nel Regno Unito, Francia ed Iran, tre paesi che non sarebbero dovuti andare al voto nel 2024: nel Regno Unito le elezioni erano previste per gennaio 2025, in Francia il risultato deludente delle consultazioni europee ha spinto il Presidente Macron a sciogliere le camere con 3 anni di anticipo, e in Iran, la scomparsa del Presidente Raisi nello schianto dell'elicottero su cui viaggiava ha fatto anticipare la consultazione presidenziale di 1 anno. Vediamo i risultati.

- **REGNO UNITO:** gli elettori hanno votato in modo deciso, consegnando una **vittoria schiacciante al Partito Laburista sotto la guida del riformista Keir Starmer**.
- **FRANCIA:** alle elezioni legislative la **coalizione di sinistra, Nouveau Front Populaire, ha conquistato il maggior numero di seggi**, seguita dai centristi di Macron, il quale evita la debacle del suo partito; al terzo posto si è collocato il partito Rassemblement National di Le Pen e alleati. La squadra di Macron e i leader dei partiti di sinistra hanno unito le loro forze per contrastare la possibilità di una vittoria della destra, vittoriosa alle elezioni europee e al primo turno, garantendo così una certa continuità con la politica del presidente. Tuttavia, resta l'incognita sulla governabilità, con nessun gruppo che conquista un numero di seggi sufficiente per ottenere la maggioranza in parlamento; inoltre, questa situazione paventa l'inusuale possibilità di una larga intesa tra la sinistra e i centristi di Macron, aree politiche con profonde differenze, a partire dalla riforma delle pensioni voluta dal presidente e dalle posizioni della sinistra su conflitto tra Israele-Hamas. **Lo scossone politico francese si è riflesso in un aumento degli spread dei titoli dell'eurozona, poi parzialmente rientrato** (pag. 12): **a preoccupare è il rischio di minore solidarietà 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 per l'elevato debito pubblico, come l'Italia**.
- **IRAN: vince il riformista Massoud Pezeshkian con più del 53% dei voti.** Secondo gli analisti, la vittoria dell'area riformista riflette una spinta verso "cambiamenti fondamentali" nell'economia e nelle relazioni con altri paesi. Tuttavia, i sostenitori di Pezeshkian "non si aspettano miracoli o soluzioni rapide, ma sperano che Pezeshkian sarà in grado di fermare gradualmente il deterioramento della situazione". L'Iran sta soffrendo per l'impatto economico delle sanzioni internazionali, che hanno provocato un aumento dell'inflazione, un'elevata disoccupazione e l'indebolimento del rial iraniano che ha toccato il minimo storico rispetto al dollaro statunitense. Il voto è arrivato nel mezzo delle crescenti tensioni regionali sulla guerra di Gaza tra Israele e Hamas, alleato di Teheran, nonché delle tensioni diplomatiche sul programma nucleare iraniano.
- Dopo la Repubblica islamica, altri paesi dell'area – dalla Siria all'Iraq, dall'Algeria alla Tunisia – si preparano a importanti appuntamenti elettorali. La destabilizzazione regionale riguarda non solo il Medio Oriente ma anche l'Africa, e in particolare per il Sudan dove, dopo più di un anno dallo scoppio della guerra civile, la situazione umanitaria è più critica che mai.

La congiuntura economica in sintesi

In Area Euro

- Nel primo trimestre del 2024, il **PIL** è cresciuto dello **0,4% a/a** e dello **0,3% t/t**. Nei principali paesi: Germania **+0,2% t/t**, Francia **+0,2% t/t** e Spagna a **+0,7% t/t**.
- Sempre nel 1Q2024, il **reddito disponibile delle famiglie** è aumentato del **2,1% t/t**, più dei **consumi** che attestano un miglioramento a **0,8%**. Questo spiega il **tasso di risparmio delle famiglie** che cresce in maniera significativa al **15,3%**. Il **tasso di investimento** è diminuito leggermente al **9,5%**.
- **Inflazione al consumo a giugno a 2,5% a/a** (da +2,6%), in aumento dello **0,2%** su base mensile. Gli indici dei prezzi relativi ai beni industriali e ai servizi rimangono stabili, mentre i prezzi degli alimentari, alcool e tabacco e dei beni energetici rallentano leggermente. La componente **core** stabile al **+2,9% a/a**.
- **Tasso di disoccupazione stabile al 6,4% a maggio**, con un lieve calo del -0,1% rispetto a maggio '23. Sostanzialmente stabili anche i principali paesi europei: **Germania** e **Spagna** ancora rispettivamente al **3,3%** e **11,7%**, la **Francia** registra una lieve crescita al **7,4%** (da 7,3%).
- **Produzione industriale dell'Eurozona** ancora negativa in maggio a **-2,9% a/a** (da -3,1%) e **-0,6% m/m**. Performance negative per tutti i principali paesi dell'Euro Zona: **Germania** la peggiore con un **-2,4% m/m**, segue la **Francia** a **-2,1% m/m** e **Spagna** a **-0,2% m/m**.
- **Indice PMI Composito di giugno a 50.9** (da 52.2). La Manifattura è peggiorata ulteriormente a **45.8** (da 47.3), i Servizi rallentano a **52.8** (da 53.2). **Spagna** e **Germania** registrano un indice composito in calo seppur in espansione, rispettivamente a **55.8** e **50.4**, la Francia rimane in territorio negativo a **48.8**.

In Italia

- **Crescita del PIL nel primo trimestre 2024 pari a +0,3% t/t e +0,7% a/a**. La crescita acquisita per il 2024 è del **+0,6%**.
- **Inflazione** in Italia stabile in giugno a **+0,8% a/a**. Su base mensile, incremento del **+0,1% m/m**. L'**inflazione di fondo** stabile al **+2,0% a/a**.
- **Indice PMI Composito di giugno in Italia in rallentamento a 51.3** (da 52.3). La Manifattura rimane in contrazione a **45.7** (da 45.6), i Servizi mantengono un'espansione significativa a **53.7** (da 54.2) seppur di minore intensità.
- **Tasso di disoccupazione stabile a maggio al 6,8%**. Tasso di occupazione al **62,2%**. Tasso di inattività al **33,1%**.
- **Produzione industriale a maggio in calo del -3,3% a/a** ma un aumento del **+0,5% m/m**. **Fiducia delle imprese in peggioramento**, con un calo dell'indice composito a **94,5**.
- **Debito Italiano** pari a **2.863,438 miliardi**, nel 2023 il rapporto tra il debito pubblico e il PIL si è attestato al **137,3%**.
- **PNRR**: Al 25 marzo 2024 l'Italia ha speso complessivamente quasi €45 miliardi, 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. 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.

Fonte: PIL, pagina 5; Inflazione, pagina 6; Indici PMI, pagina 9; Produzione Industriale, pagina 7; Mercato del lavoro, pagina 8.

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** (1). Contestualmente, il **reddito disponibile delle famiglie** ha mostrato una crescita maggiore dei trimestri precedenti, a **+2,1 t/t** nel Q1 (da +1,3% nel Q4), ad un ritmo superiore dei **consumi** (+0,8%), spiegando l'andamento del **tasso di risparmio delle famiglie**, che nel Q1 si è attestato al **15,3%** del reddito lordo disponibile (da 14,1% del Q4). Grazie alla **ripresa dei salari** e al venir meno delle **pressioni inflazionistiche**, il dato testimonia una sostanziale **ripresa** per la **propensione al risparmio**, trattandosi della performance più alta dal secondo trimestre del 2021. Allo stesso tempo, il **tasso di investimento** è leggermente diminuito al 9,5% dal 9,6%: si tratta del valore più basso dal 2021Q1 (2).

In Italia, dinamica positiva per il potere d'acquisto delle famiglie

» In **Italia** il dato finale sul **PIL** conferma l'**incremento congiunturale** a **+0,3% t/t**, mentre viene **rivista** sia la **variazione tendenziale**, a **+0,7% a/a** sia la **crescita acquisita** a **+0,6%**.(3)

» Nel primo trimestre del 2024 il quadro di finanza pubblica mostra un **indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche** in rapporto al PIL (deficit/PIL) in miglioramento, ma sempre in area negativa, pari al **-8,8%** (-11,6% nello stesso trimestre del 2023). La **pressione fiscale** è risultata in crescita di **+0,8% a/a**, attestandosi al **37,1%** rispetto al corrispondente trimestre del 2023 (36,3%). Nonostante alcune battute di arresto nei trimestri precedenti, il **potere d'acquisto delle famiglie** (reddito delle famiglie corretto per l'inflazione) prosegue il **percorso di ripresa** grazie al rallentamento della dinamica dei prezzi, con un incremento di **+3,1% a/a**. Prosegue inoltre la ripresa della **propensione al risparmio delle famiglie**, che aveva toccato il suo minimo storico nell'ultimo trimestre del 2022, attestandosi al **9,5%** del reddito lordo, in aumento di **+2,8% a/a**. Il **tasso di investimento** delle **famiglie consumatrici** si attesta al **9,1%** del reddito lordo, in lieve crescita su base tendenziale di **+0,2% a/a**. (4)

» Nel 2023, l'**incremento del PIL** è stato principalmente trainato dalle **regioni del mezzogiorno**, la cui crescita si è attestata a **+1,3%**, e in misura minore da quelle del **Nord-Ovest**, che mostrano un aumento di **+1%**, a fronte di una media nazionale di +0,9%. La performance nelle altre macroaree è stata più contenuta: nel **Nord-Est**, l'economia ha registrato un tasso di crescita di **+0,8%** e le regioni del **Centro** di **+0,5%**. Il comparto che ha trainato la crescita in termini di valore aggiunto (VA) è stato quello delle **costruzioni** in tutte le macroaree, (Centro +5,8%, Mezzogiorno +4,6%, Nord-est +3,5%) ad eccezione del **Nord-Ovest** in cui il **settore agricolo** ha fatto meglio del settore edile (+6,3% e +2,7%, rispettivamente), unico caso nel panorama italiano, vista la sostanziosa contrazione del VA agricolo nelle altre macro-regioni. Positiva la dinamica osservata nel settore dei **Servizi finanziari, immobiliari e professionali** in tutte le macroaree (Mezzogiorno +3,3%, Centro e Nord-Ovest +2,3%, Nord-Est +1,5%), come il contributo generalizzato del settore del **commercio**. Tra i vari comparti, in flessione solo il **settore dell'Industria**, il cui valore aggiunto si contrare in tutte le aree, in misura maggiore nelle regioni del centro e minore nel Mezzogiorno. (5)

Negli USA l'economia rallenta rispetto al Q4 2023

» Negli **USA** il **PIL 1Q2024** annualizzato (terza stima) è stato **rivisto al rialzo** a **+1,4%** rispetto alla stima precedente (+1,3%), mostrando un pronunciato rallentamento rispetto alla performance del Q4 2023 (+3,4% a/a).(6)

Gráfico 1: Italia, Conti trimestrali delle Famiglie Consumatrici

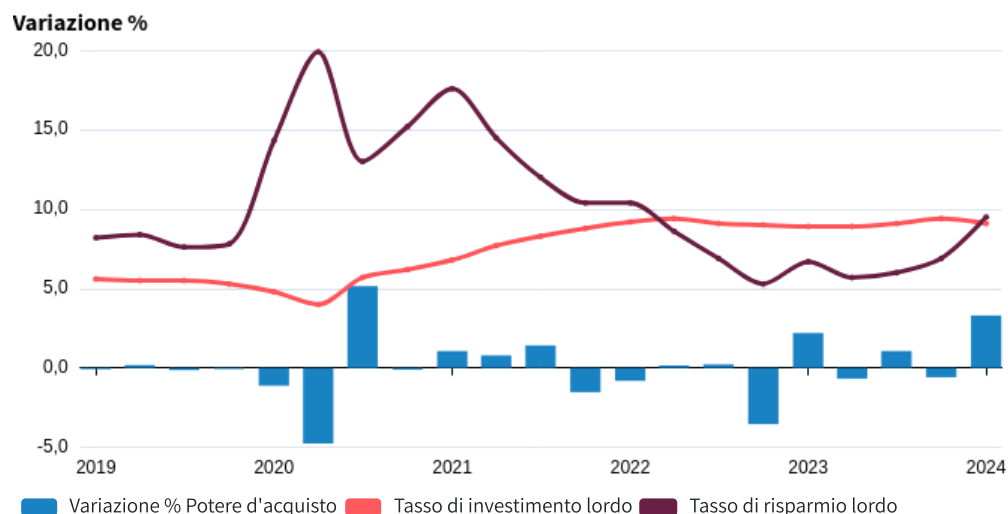
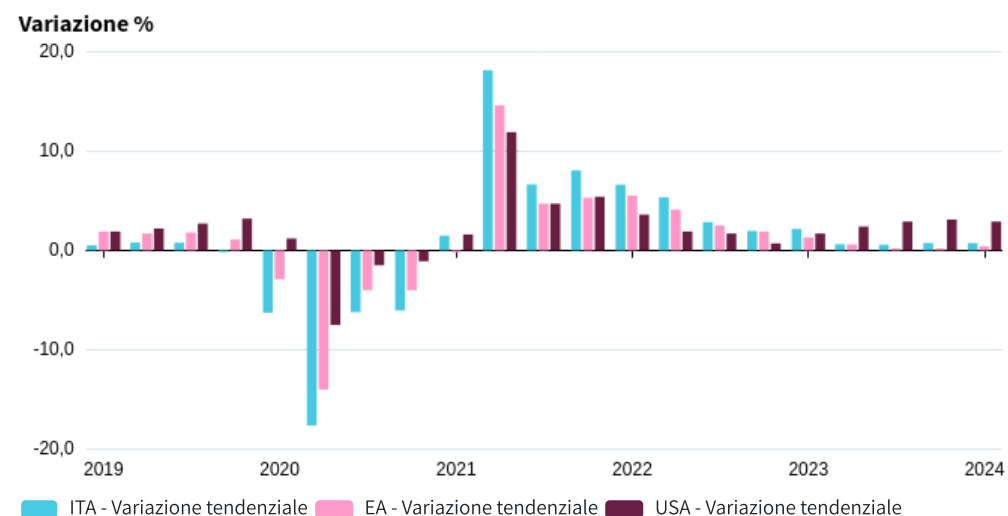


Gráfico 2: PIL EUROZONA, USA e ITALIA



Fonte: (1) Eurostat, GDP up by 0.3% in both the euro area and the EU, 7 Giugno 2024; (2) Eurostat, Household saving rate up to 15.3% in the euro area, 4 Luglio 2024; (3) Istat, Conti Economici Trimestrali - I TRIMESTRE 2024, 31 Maggio 2024; (4) Istat, Stima preliminare del Pil - Anno 2023, 25 Giugno 2024; (5) Istat, Conto trimestrale delle Amministrazioni pubbliche, reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società, 2 Luglio 2024; (6) U.S. Bureau of Economics Analysis, Gross Domestic Product, First Quarter 2024 (Third Estimate), 27 Giugno 2024.

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

Eurozona, a giugno inflazione in lieve rallentamento

» L'inflazione al consumo di giugno nell'Eurozona (indice preliminare HICP) mostra un lieve rallentamento a **+2,5% a/a** (da +2,6%), aumentando tuttavia del **+0,2% m/m** su base congiunturale. **Stabili** gli indici dei prezzi relativi ai **beni industriali** e ai **servizi**, rispettivamente a +0,7% a/a e **+4,1% a/a** come nella precedente rilevazione. In **rallentamento** i prezzi degli **alimentari**, alcool e tabacco a +2,5% a/a (da 2,6%), così come i **beni energetici** a +0,2% a/a (da +0,3%). La **componente core** risulta stabile al **+2,9% a/a** per il peso sempre importante dei servizi.

» Calo generalizzato tra i *big four*: in **Germania**, l'**Inflazione armonizzata** di giugno attesta un rallentamento a **+2,5% a/a** (da +2,8%), in **Spagna** l'indice mostra prezzi in calo a **+3,5% a/a** (da 3,8%) e in **Francia** a **+2,5% a/a** (da 2,6%). (1)

In Italia, inflazione stabile

» Il dato preliminare sull'**inflazione** di giugno mostra una sostanziale **stabilizzazione** dell'**indice generale italiano (NIC)**, fermo a **+0,8% a/a** dal primo mese del 2024, con la sola eccezione di marzo. Questa stabilità dell'indice generale sottende **andamenti contrapposti** di diversi aggregati di spesa: in rallentamento risultano principalmente i prezzi dei Beni alimentari non lavorati (a +0,4%, da +2,2%), dei Servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (a +4,0%, da +4,3%) e dei Beni durevoli (la cui flessione si amplia a -1,1%, da -0,7%); per contro, si attenua ancora la flessione dei prezzi degli Energetici non regolamentati (a -10,3%, da -13,5%) e accelerano quelli dei regolamentati (a +3,6%, da +0,7%) e dei Beni alimentari lavorati (a +2,2%, da +1,8%). Su base mensile, i prezzi dei beni di consumo si incrementano di **+0,1% m/m** rispetto a maggio, riflettendo, per lo più, la crescita dei prezzi dei Beni energetici regolamentati (+2,3% m/m), dei Servizi relativi ai trasporti (+0,9%), dei Servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+0,8%) e dei Beni alimentari lavorati (+0,5%). Gli effetti di questi aumenti sono stati solo in parte compensati dalla diminuzione dei prezzi dei Beni alimentari non lavorati (-1,0%), dei Beni energetici non regolamentati (-0,9%) e dei Beni durevoli (-0,4%). Nel mese di giugno l'**"inflazione di fondo"**, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, resta **stabile** al **+2,0% a/a**. (2)

Inflazione negli USA in raffreddamento

» Negli **USA**, l'**indice inflattivo PCE**, particolarmente attenzionato dalla FED, registra un lieve **calo** a **+2,6% a/a** in **maggio** (da +2,7%), risultando invece **stabile** rispetto al **mese precedente**. In calo anche la variazione tendenziale della **componente core** a **+2,6% a/a** (da +2,8%), ma in lieve **rialzo** rispetto al mese precedente (**+0,1% m/m**).

L'**indice generale dei prezzi al consumo (CPI)** a giugno è risultato in **rallentamento** a **3% a/a** rispetto al dato rilevato a maggio che mostrava un'inflazione al 3,3% a/a, e leggermente al di sotto delle aspettative di consenso del 3,1%. La **componente core**, depurata dagli alimentari e dai beni energetici, si è attestata al **3,3% a/a**, anch'essa leggermente al di sotto del consenso (3,4%), e del 3,4% annuo registrato a maggio. Le **pressioni inflazionistiche** sono concentrate principalmente nel **settore dei servizi core**, con un aumento del **5%** su base annua, mentre il settore dei **beni** è in **deflazione**, con un calo del **-1,7%** sempre su base annua. Il fattore principale alla base delle recenti pressioni inflazionistiche sono ancora i prezzi delle **abitazioni**. Data la **recente tendenza disinflazionistica**, in particolare nelle letture mese su mese (-0,1% da 0,0%), **aumenta la probabilità** che la **Federal Reserve tagli due volte** i tassi di interesse entro la fine del 2024.

Grafico 3: Inflazione Eurozona

Eurostat, Harmonised index of consumer prices (HICP)

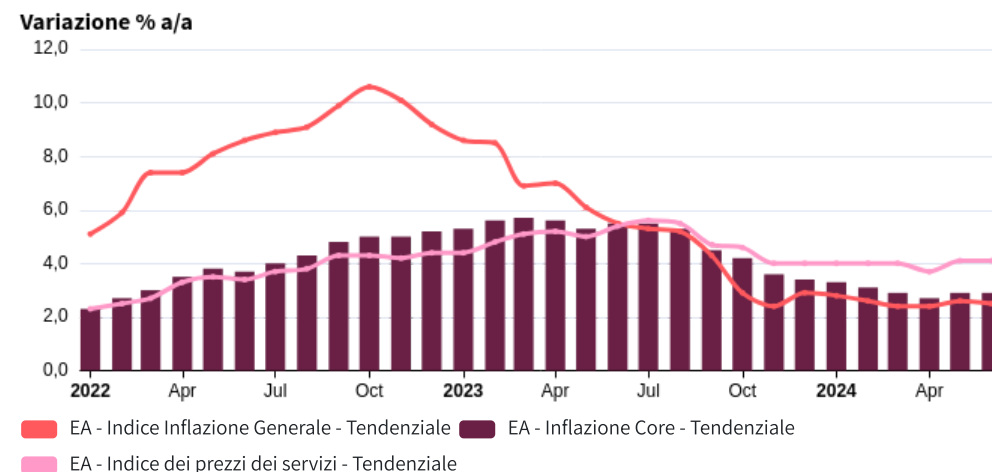
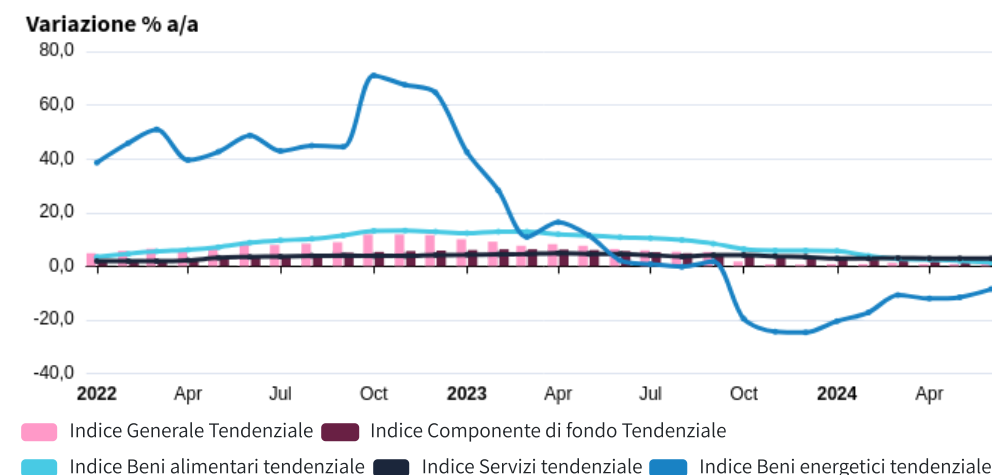


Grafico 4: Inflazione Italia

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



Fonte: (1, Grafico 3) Eurostat, Euro area annual inflation down to 2.5%, 2 Luglio 2024; (2, Grafico 4) Istat, Prezzi al Consumo, Indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, dati provvisori, 28 Giugno 2024; (3) Bureau of Economic Analysis, Personal Income and Outlays, May 2024, 28 Giugno 2024; (6) Bureau of Labor Analysis, Consumer Price Index, 11 Luglio 2024.

La produzione industriale in Area Euro e negli USA

Ancora in calo la produzione industriale di Germania e Francia

» In maggio, la produzione industriale dell'**Eurozona** registra un calo del **-2,9% a/a** (da -3,1%) e del **-0,6% m/m** (da 0,0%). Si attesta ancora un trend negativo per la produzione industriale di Germania e Francia. In particolare, l'industria **tedesca** registra un calo sia in termini tendenziali che congiunturali, rispettivamente a **-6,6% a/a** e **-2,4% m/m**. La produzione di automobili, di macchinari ed elettronica hanno registrato un calo superiore al 5%. Questi dati arrivano dopo un calo sorprendente degli ordini di fabbrica a maggio e un calo delle aspettative aziendali tedesche. L'industria è stata il punto debole del recupero economico tedesco, in un contesto di tassi di interesse elevati e una debole domanda estera che hanno colpito particolarmente le imprese orientate all'esportazione. Anche la **Francia** registra un calo sia annuo che mensile, rispettivamente a **-3,2%** e **-2,1%**. La Spagna seppur risulti in controtendenza rispetto ai principali paesi europei in termini tendenziali al **+0,2%**, cala lievemente del **-0,2%** in termini congiunturali. (1)

In Italia, lieve crescita della produzione industriale nel mese, in calo la fiducia

» Il dato della **produzione industriale italiana** di maggio appare contrastante: seppur sia il sedicesimo calo consecutivo in termini tendenziali, registrando un **-3,3%** (da -3,0%), il dato congiunturale registra un **+0,5%** (da -1,0%) facendo apparire la situazione in lieve miglioramento, anche alla luce del confronto con i dati europei. I settori che attestano gli incrementi tendenziali più consistenti sono la fabbricazione di apparecchiature elettriche (+4,8%), la fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (+3,0%) e la fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (+2,6%). Le flessioni più ampie si registrano nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-11,1%), nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-7,0%) e nella fabbricazione di macchinari e attrezzature (-5,7%).(2) A penalizzare il dato dei **mezzi di trasporto** è in particolare il settore delle auto, con la frenata di Stellantis, che influenza l'intera voce, la peggiore del mese. Nei **macchinari ed attrezzature** pesa il continuo rinvio dei **bonus 5.0**, misure che portano in dote 6,3 miliardi di euro di agevolazioni per le imprese. Detto ritardo si è tradotto in una riduzione degli ordini, congelando parzialmente il mercato italiano dei beni strumentali. La situazione non è brillante nemmeno oltreoconfine. (3)

» In **peggioramento la fiducia delle imprese**: l'indice composito attesta un calo a **94,5** (da 95,1), il valore più basso da novembre 2023. Questo è dovuto in maniera preponderante al calo della manifattura (**86,8** da 88,2) ed in maniera meno marcata dai servizi di mercato (**97,1** da 97,8) e dal commercio (**102,2** da 102,8). Unico settore in controtendenza è quello delle costruzioni che registrano una crescita (**104,4** da 101,7). (4)

In crescita la produzione industriale statunitense

» A maggio la produzione industriale aumenta del **+0,4% a/a** e **+0,9% m/m**. I miglioramenti sono stati diffusi in tutti i principali gruppi di mercato. In particolare, è stato positivo il dato dei beni di consumo (+1,3%) con incrementi in tutte le sue componenti ad eccezione dell'elettronica domestica; positivo anche il gruppo del mercato dei materiali (+0,8%).

L'utilizzo della capacità produttiva è salito al **78,7%**, un tasso al di sotto della media di lungo periodo dello 0,9% (1972-2023). (5)

Grafico 7: Produzione industriale dei principali paesi europei

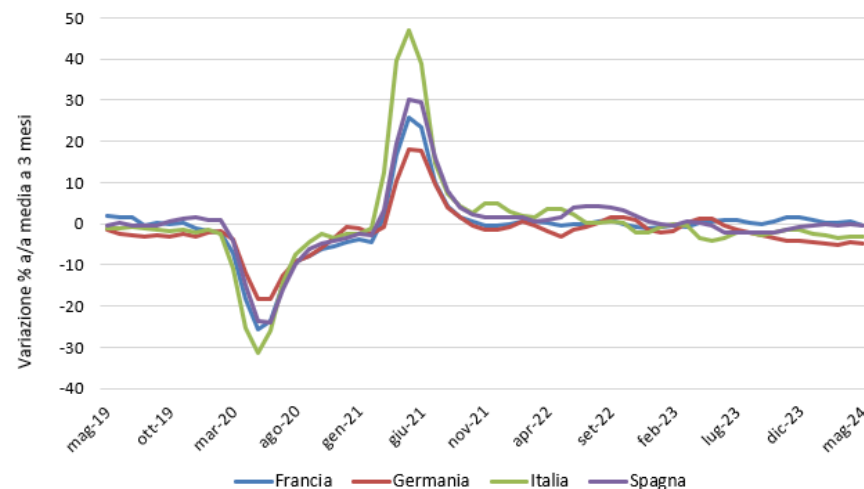
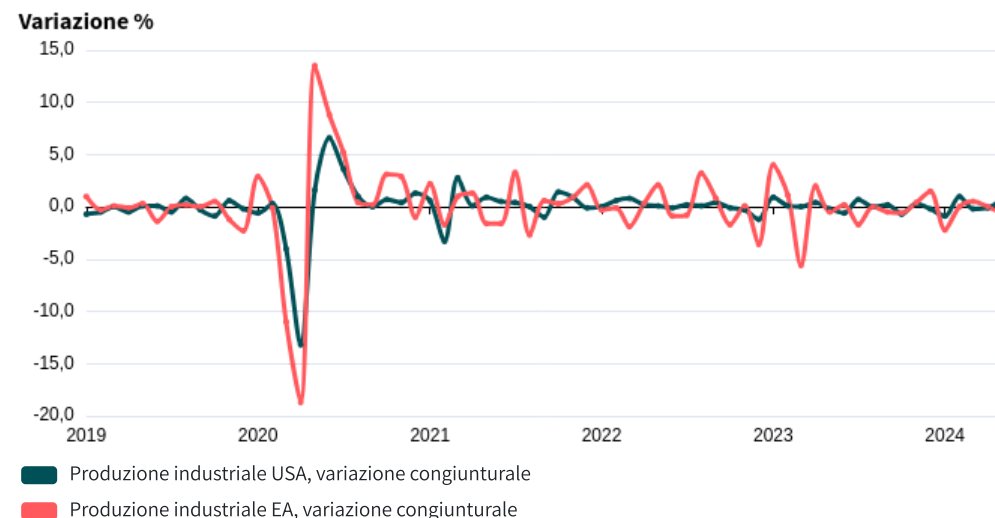


Grafico 6: Produzione Industriale USA e Eurozona



Fonte: (1, Grafico 6 e 7) Eurostat, "Industrial Production - May 2024" del 15/7/2024; (2) Istat: "Produzione Industriale - Maggio 2024" 10/7/2024; (3) Il Sole 24 Ore: "Produzione industriale di maggio: +0,5 sul mese, -3,3% sull'anno. Superate le attese" 10/7/2024; (4) Istat: "Fiducia dei consumatori e delle imprese - giugno 2024" 27/6/2024; (5, Grafico 6) FED statistical release, Industrial Production, 18/6/2024.

Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

Conferma dei segnali di forza del mercato del lavoro in Eurozona

» Il **tasso di disoccupazione** dell'Eurozona di maggio rimane stabile al **6,4%**, **il dato più basso dall'introduzione dell'Euro**. Si stima un lieve aumento dei disoccupati, circa +38 mila rispetto aprile, attestandosi a **11,078 milioni**. L'Unione Europea non manifesta alcuna variazione sia in termini congiunturali che tendenziali, rimanendo al **6,0%**. Nei principali paesi europei non ci sono state variazioni significative: **Germania e Spagna** sono rimaste rispettivamente a **3,3%** ed **11,7%**. In lieve aumento il tasso di disoccupazione della **Francia** a **7,4%** (da 7,3%). (1)

» La **prospettiva sull'andamento del mercato del lavoro nell'Eurozona** vede un rallentamento nella crescita dell'occupazione nonostante il recupero economico in corso. Questa considerazione è basata su **fattori demografici** e su un tasso di disoccupazione che risulta già ad un livello molto basso, vicino al suo **"tasso naturale"** a lungo termine. Ciò significa che la **crescita salariale sarà più dinamica** rispetto al periodo precedente alla pandemia per l'aumento della competizione tra aziende nell'accaparrarsi la forza lavoro. La partecipazione al mercato del lavoro, invece, si ritiene che avrà in futuro un aumento limitato a causa di diversi fattori, tra cui una scarsità strutturale di candidati con *skills* adeguate e l'invecchiamento della popolazione. D'altro canto, potrà delinarsi un aumento della partecipazione femminile al mercato del lavoro. Secondo Oxford Economics, le aspettative di occupazione delle imprese non sono particolarmente alte, si sono addirittura deteriorate rispetto al periodo post-pandemico, soprattutto nel settore industriale e nei servizi "labour intensive". Anche il tasso di lavoro vacante, che rappresenta il rapporto tra il numero di posti vacanti e il totale dei posti occupati, è diminuito, indicando un allentamento dei bisogni non soddisfatti delle imprese. Per concludere, è in atto un **cambiamento strutturale** nelle dinamiche del mercato del lavoro, alla ricerca di nuovi equilibri domanda-offerta. (2)

In Italia stabile il tasso disoccupazione, aumentano gli inattivi

» Ancora una sostanziale stabilità nel mercato del lavoro italiano a maggio. Dopo tre mesi di crescita, gli **occupati** calano del **-0,1%** attestandosi a **23,954 milioni**, facendo calare anche il **tasso di occupazione** al **62,2%** (mese precedente rivisto a 62,3% dal 62,1%). Rileva ad ogni modo il confronto con lo stesso mese del 2023: il **numero di occupati è oggi superiore di 462mila unità a quello di maggio 2023**, per effetto soprattutto dell'incremento di 498mila **dipendenti permanenti**. Nessuna variazione per quanto riguarda i **disoccupati**, che rimangono stabili a **1,753 milioni**, con un **tasso di disoccupazione** a **6,8%** (aprile rivisto da 6,9%), **6,1% per gli uomini** e **7,8% per le donne**. In aumento solo lievemente il tasso di disoccupazione giovanile al **20,5%** (+0,1% m/m). **Aumentano gli inattivi di 34 mila** unità, per la maggior parte occupati che sono usciti dal mercato del lavoro, facendo crescere il tasso di inattività al **33,1%** (+0,1% da aprile). Nelle donne, il tasso di inattività arriva al 41,9%. (3)

Aumento del tasso di disoccupazione USA

» Il tasso di disoccupazione USA risulta ulteriormente in crescita a giugno, attestandosi al **4,1%** (da 4,0%) con **6,8 milioni** di disoccupati, **il livello più alto degli ultimi 2 anni e mezzo**, indicando quindi un rallentamento nel mercato del lavoro statunitense. Gli **occupati non agricoli** (Non farm Payroll, NFP, misura della variazione assoluta di nuovi occupati non agricoli) aumentano ma in maniera meno consistente rispetto ai mesi precedenti, registrando un **+206 mila** nuove unità, grazie alle assunzioni nel settore pubblico.

» Il salario medio orario in giugno mostra un rallentamento a **+3,9%** su base annua (da 4,1%) crescendo però su base mensile del **+0,3%** (da +0,4%). (4)

Grafico 7: Tasso di Disoccupazione nell'Eurozona

Eurostat: Unemployment by sex – monthly data

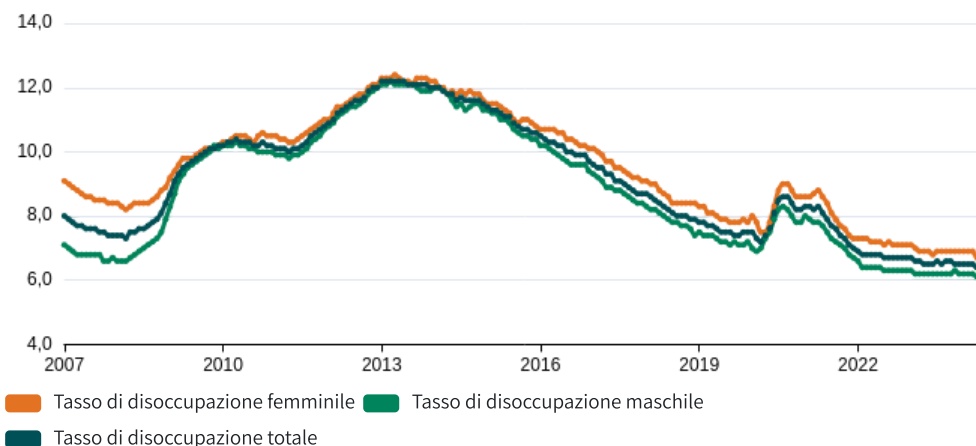
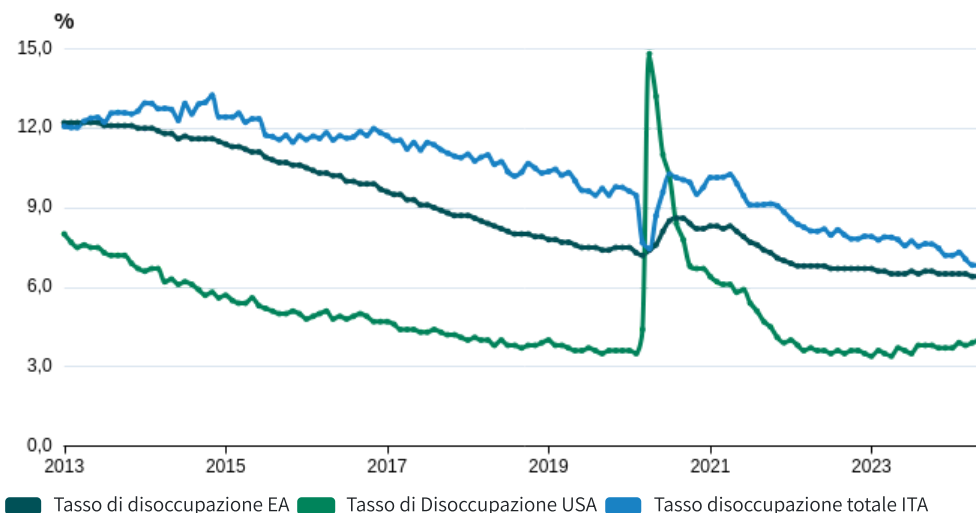


Grafico 8: Tasso di disoccupazione Italia, Eurozona, USA



Fonte: (1, Grafico 7 e 8) Eurostat, "Unemployment statistic", 2 luglio 2024; (2) Oxford Economics: "Jobs engine to roar but decelerate heading for new balance" 3 luglio 2024; (3, Grafico 8) Istat, "Occupati e disoccupati di maggio", 2 luglio 2024; (4, Grafico 8) The U.S. Bureau of Labor Statistics, "The employment situation - June 2024" del 5/7/2024.

L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

In Eurozona, continua il peggioramento della manifattura

» L'indice **PMI Composito** (Purchasing Managers' Index, indagine dei direttori degli acquisti) di **giugno** dell'Eurozona rallenta a **50.9** (da 52.2). Seppur l'indice sia ancora in espansione, lo slancio si è indebolito a causa del calo degli ordini totali, specialmente esteri, ed un calo complessivo delle vendite. I **Servizi** calano rimanendo positivi a **52.8** (da 53.2), mentre la **Manifattura peggiora ulteriormente a 45.8** (da 47.3).

» In **Spagna** in calo l'indice **composito a 55.8** (da 56.6), rimangono sostanzialmente stabili i **servizi a 56.8** (da 56.9) ma rallenta con consistenza la **manifattura a 52.3** (da 54.0), rimanendo comunque in zona di espansione. Il calo è dovuto ad una crescita della produzione meno sostenuta ed un aumento dei costi di input. In **Germania** decresce l'indice **composito a 50.4** (da 52.4), derivante dal calo della **manifattura a 43.5** (da 45.4), frutto di un ulteriore calo della produzione e dei nuovi ordini, e del rallentamento dei **servizi a 53.1** (da 54.2). La **Francia** mantiene sostanzialmente l'indice **composito stabile a 48.8** (da 48.9), in crescita i **servizi a 49.6** (da 49.3) ma cala significativamente la **manifattura a 45.4** (da 46.4). (1) (2)

In Italia, PMI Composito e Servizi positivi seppur in rallentamento

» L'indice **PMI Composito** dell'Italia continua a calare a **giugno a 51.3** (da 52.3) seppur ancora in territorio positivo. Persiste il momento negativo della **manifattura**, con l'indice che rimane in contrazione a **45.7** (da 45.6). Il calo della domanda ha fatto contrarre produzione e nuovi ordini, principalmente per l'esitazione dei clienti, in particolare esteri. Si è verificata un'ulteriore pressione sui prezzi di input, senza un riflesso nei prezzi di vendita: le aziende stanno riducendo i loro margini per mantenere i prezzi competitivi. Gli acquisti sono stati ridotti, facendo optare molte aziende su una strategia di costi di magazzino inferiori. Tuttavia, per le aziende che hanno deciso di comprare, i tempi di consegna si sono drasticamente ridotti. In aumento l'eccesso di capacità produttiva ed un calo degli ordini inevasi. Colpisce che l'ottimismo per i prossimi 12 mesi rimanga alto. (4) I **servizi**, seppur in calo, mantengono un'espansione significativa a **53.7** (da 54.2). Il settore continua a manifestare una forte crescita occupazionale, nuova clientela ed un intenso aumento di ordini. In rallentamento le vendite estere a causa delle attuali condizioni economiche, che non però non vedono inficiare l'ottimismo delle aziende. (3)

PMI USA in crescita, in controtendenza rispetto a Cina e resto del mondo

» L'indice **PMI Composite Global** di **giugno** rallenta a **52.9** (da 53.7). La **manifattura** rimane sostanzialmente stabile a **50.9** (da 51.0) mentre rallentano i **servizi attestandosi a 53.1** (da 54.0). (5) (6)

» L'Indice **PMI Composito USA cresce** ancora a **54.8** (da 54.5), specialmente grazie alla crescita del settore dei **servizi**, che registrano un **55.3** (da 54.8). Questo è dovuto all'aumento della produzione in maniera più sostenuta dagli ultimi 2 anni. In crescita anche i nuovi ordini e le assunzioni, trainate dalla necessità di smaltimento degli ordini in attesa. La **manifattura** anch'essa migliora ma in maniera meno marcata a **51.6** (da 51.3). Il settore fatica a mantenere una produzione solida, dovuto ad una domanda debole sia interna che estera, impedendogli di prendere slancio. (7) (8)

» In **Cina** rallenta l'indice **PMI composito a 52.8** (da 54.1). La performance rimane comunque solida grazie alla **manifattura** in lieve aumento a **51.8** (da 51.7): aumentano i nuovi ordini a seguito di nuovi prodotti lanciati e sforzi di marketing. L'ottimismo è comunque basso, il timore risiede nell'aumento della competizione ed un rallentamento della crescita. I servizi calano drasticamente ma rimangono in territorio di crescita a **51.2** (da 54.0). Il business è in crescita, anche se in maniera meno intensa rispetto ai mesi precedenti, facendo calare l'ottimismo. Crescono i nuovi ordini interni ma soprattutto esterni. (9)(10)

Grafico 9: PMI Eurozona

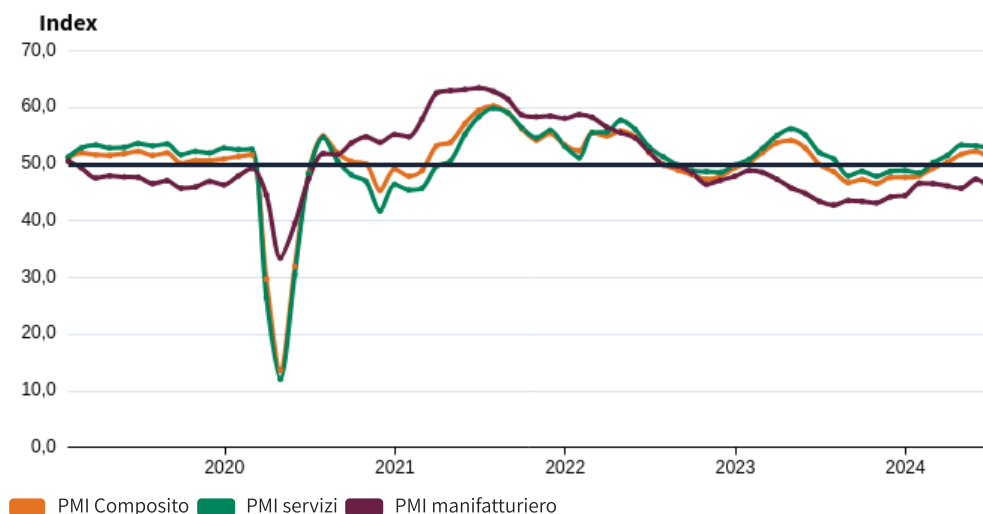
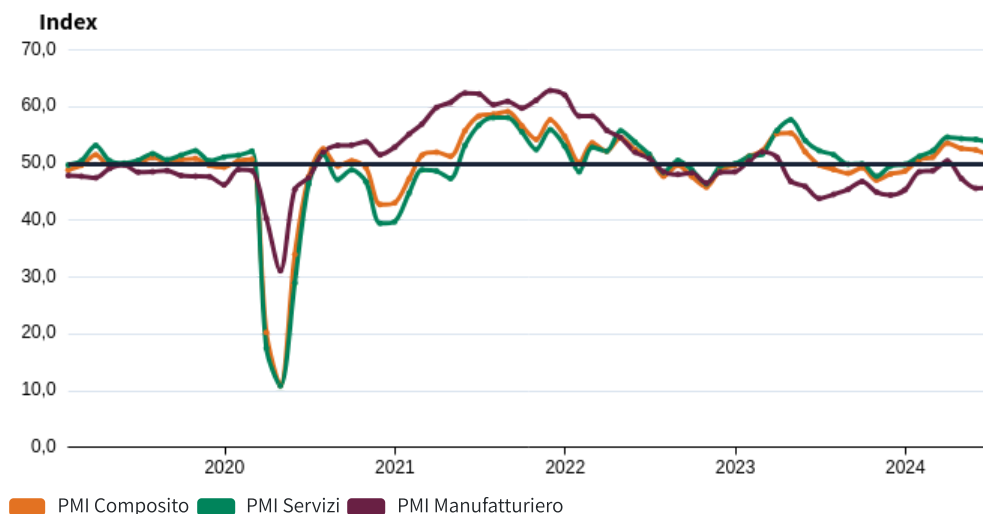


Grafico 10: PMI Italia



La politica monetaria: central bank snapshot

European Central Bank

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 **tagliato 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 maggiore fiducia sul percorso deflazionistico in corso, ritenendo "opportuno moderare il livello di restrizione della politica monetaria dopo nove mesi in cui i tassi sono stati mantenuti stabili".

• La BCE rimane comunque cauta, la politica monetaria rimane restrittiva. **Non si aspettano tagli in luglio.**

• 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)

Head of Central Bank
Christine Lagarde

Federal Reserve

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 della Federal Reserve **Jerome Powell**, durante il suo **discorso semestrale al senato americano**, ha dichiarato che la restrizione monetaria messa in atto ha portato l'**inflazione** a rallentare sostanziosamente, dopo il picco di quattro decenni raggiunto nel 2022. Tuttavia, la banca centrale vuole ancora constatare ulteriori progressi prima di tagliare i tassi di interesse. Inoltre, il **mercato del lavoro americano** è ora simile a quello precedente alla pandemia di Covid-19: "forte, ma non surriscaldato". Infatti, i dati del mercato del lavoro mostrano un rallentamento delle assunzioni e un lieve ma costante aumento della percentuale di americani in cerca di lavoro in un contesto di aumento della forza lavoro, dovuto in parte a una maggiore immigrazione.

Aumenta la probabilità di uno/due tagli entro fine anno. (2)

Head of Central Bank
Jerome Powell

Bank of England

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 Banca d'Inghilterra ha deciso di mantenere invariato il tasso di interesse principale** al 5,25%, il massimo di 16 anni, nella sua ultima riunione del 20 giugno.

• Prossimo meeting: 1 agosto 2024

• La possibilità di un futuro taglio dei tassi, tuttavia, si avvicina: alcuni membri del comitato di politica monetaria hanno dichiarato che la loro decisione è ora "finemente bilanciata". Il Comitato ha votato 7-2 per mantenere i tassi invariati.

• L'inflazione dei prezzi dei **servizi** è diminuita meno di quanto previsto dalla Banca d'Inghilterra, scendendo solo al 5,7% anziché al 5,3% e la crescita dei salari nel settore privato è quasi il doppio del tasso che la Banca giudica compatibile con un'inflazione del 2%. Il governatore Andrew Bailey ha dichiarato che è una "buona notizia" un'inflazione al 2% (ultima rilevazione), ma ha aggiunto che è troppo presto per tagliare i tassi. (3)

Head of Central Bank
Andrew Bailey

Bank of Japan

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 dichiarato che inizierà a **ridurre "in modo significativo" il suo programma mensile di acquisto di obbligazioni** da 6 miliardi di yen (38 miliardi di dollari), una tappa fondamentale per l'attuazione della sua politica monetaria ultra-allentata e per la riduzione del suo bilancio esteso. "E' opportuno ridurre gli acquisti di obbligazioni in modo prevedibile, garantendo al contempo la flessibilità necessaria per la stabilità del mercato. Se inizieremo a ridurre [gli acquisti], crediamo che l'entità sarà significativa", ha dichiarato il governatore della BoJ Kazuo Ueda in una conferenza stampa, aggiungendo che l'importo specifico e il ritmo della riduzione saranno delineati dopo aver ascoltato le opinioni degli operatori di mercato. Ueda ha dovuto affrontare la **pressione del calo dello yen**. (4)

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, e CNN, Key takeaways from Fed Chair Powell's testimony on Capitol Hill, 9 Luglio 2024; (3) Reuters, "Bank of England keeps rates at 16-year high before UK election" 20/6/2024; (4) FT, Bank of Japan to 'significantly' scale back bond buying in shift on ultra-loose policy, 14 giugno 2024.

La logistica : Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)

Aumentano le pressioni sulla supply chain mondiale

» Le **pressioni sulla catena di approvvigionamento globale** a **giugno** sono aumentate, come attesta l'indice GSCPI a **-0,03** dal -0,48 di maggio. (1)

» La situazione nel Mar Rosso e nelle zone circostanti è ancora critica e potrebbe rimanere tale ancora nei prossimi mesi. A seguito della crisi, il traffico commerciale nel Mar Rosso e nello stretto del Bab el-Mandeb si è ridotto drasticamente, vedendo dispiegate molte più navi militari, tra cui la missione americana "Prosperity Guardian" e la missione europea "Aspides".

Nonostante ciò, gli attacchi degli Houthis continuano da novembre 2023, anche con nuove tattiche: per la prima volta, i terroristi hanno attaccato una nave mercantile con un'imbarcazione esplosiva, evidenziando ulteriormente la pericolosità di questa situazione. Si sono verificati anche casi di vascelli colpiti da missili anti-nave, attestando vittime civili e con membri dell'equipaggio tenuti in ostaggio. Gli Houthis, inoltre, stanno stringendo legami politici e militari con altri gruppi della resistenza islamica in Iraq (come l'IRI) e Al Shabaab in Somalia. Queste alleanze servono a rafforzare il potere nella regione ed a creare una strategia offensiva contro Israele e gli Stati Uniti, mantenendo il Mar Rosso al centro ma **consentendo di allargare la minaccia terroristica**, raggiungendo il Mediterraneo. (2)

» La **Commissione europea** ha confermato l'imposizione di **dazi sulle auto elettriche cinesi**, in vigore ad inizio luglio per diventare poi definitivi in autunno, a meno che non si raggiunga un accordo tra Bruxelles e Pechino. La decisione è stata presa a causa dei generosi sussidi pubblici che alcuni produttori cinesi ricevono, mettendoli in una posizione di concorrenza sleale rispetto alle case automobilistiche europee. La decisione dei dazi ha creato tensioni tra i Paesi membri dell'Unione Europea: Berlino ha combattuto contro l'imposizione dei dazi, poiché le imprese tedesche temono di mettere a rischio il rapporto commerciale con la Cina. Secondo alcuni economisti tedeschi, i dazi potrebbero ridurre le importazioni di auto elettriche per un valore di quattro miliardi di euro. Altri Paesi membri, come la Francia, sono preoccupati per possibili ritorsioni cinesi in settori come il Cognac. La decisione dei dazi sulle auto elettriche cinesi è stata criticata dalla Camera di commercio cinese a Bruxelles, che si è detta "profondamente delusa e insoddisfatta" da questa imposizione. Tuttavia, la speranza è che le parti possano trovare un accordo, come dichiarato dal vicepresidente della Commissione europea, **Valdis Dombrovskis**. (3)

» Una notizia positiva arriva dal centro America, infatti, il **canale di Panama** ha dichiarato che a seguito dell'arrivo delle stagioni delle piogge, dall'11 luglio il transito passerà da 32 a 33 navi giornaliere, arrivando fino a 34 dal 22 luglio. Un segnale positivo che fa presupporre una **decongestione del traffico marittimo** nella regione. (4)

Baltic Dry Index

» Il **Baltic Dry Index*** (BDI) al 9 luglio segna un valore di **1.894** (da 1.883 del 10 giugno), attestando un lieve aumento rispetto al mese precedente. (5)

Le tensioni e le sfide della supply chain non aiutano il calo dei costi di trasporto marittimi, infatti, non è presente molto ottimismo su un imminente processo deflazionistico. Il trend è crescente dall'estate del 2022.

Grafico 11: Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)

Standard deviation from average values

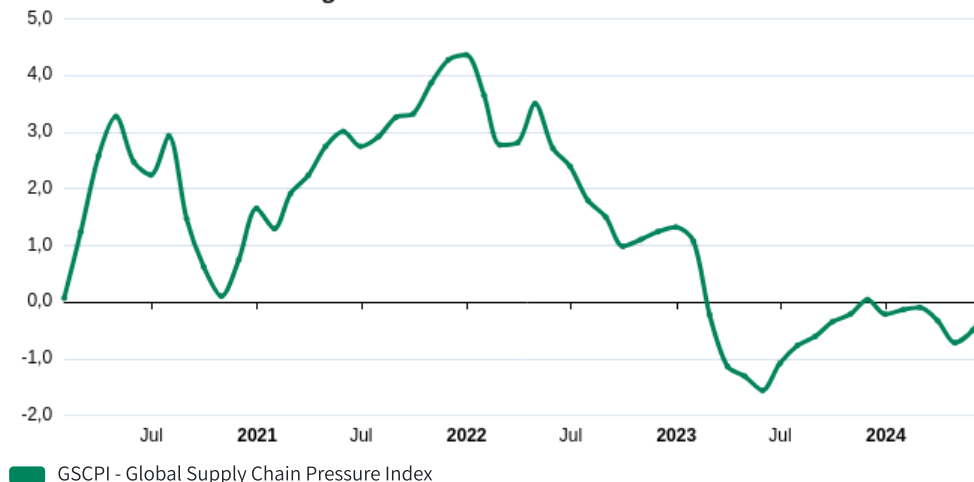


Grafico 12: Baltic Dry Index



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) ISPI: "Mar Rosso, la crisi continua: cosa c'è di nuovo" 24 giugno 2024; (3) IlSole24Ore: "Al via i dazi Ue sull'import di auto elettriche cinesi" 5 luglio 2024; (4) Canal de Panama: "Panama Canal announces new increase in draft and daily transit", 11 giugno 2024; (5) 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 calato nell'ultimo mese, attestandosi al 3,75% al 17/7/24 (da 3,95% del 13/6/24). Per quanto riguarda il BTP a 2 anni, si evidenzia un calo al 3,23% (dal 3,55% del 13/6/2023).



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

Rendimenti dei titoli di stato con scadenza 10 anni dei principali paesi dell'Eurozona al 17/7: il Bund tedesco si attesta a 2,48% (dal 2,37% del 14/6), il titolo OAT francese a 3,11% (dal 3,17%), il decennale spagnolo a 3,23% (da 3,33%).



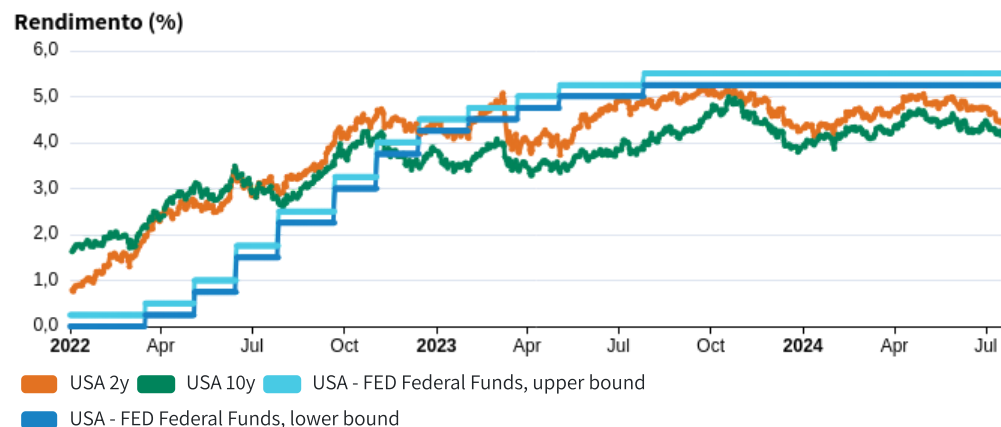
Grafico 13 (c): Spread BTP-BUND

Il differenziale di rendimento tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco è calato a 129 bps al 17/7/24 (da 157 bps del 14/6/24). Anche lo spread OAT - Bund ha registrato un calo a 67 bps, dai 77 bps del 13/6. Gli spread avevano visto un aumento a seguito dell'esito delle elezioni anticipate francesi. Sono stati identificati tre fattori che potrebbero influenzare il rischio di credito e il rating degli OAT: un peggioramento delle prospettive finanziarie e del debito, una diminuzione dell'impegno per il consolidamento fiscale e un'inversione del percorso di riforme del mercato del lavoro e delle pensioni avviato da Macron. (1)



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

A luglio il rendimento dei titoli con scadenza a due anni cala al 4,47% (dal 4,71% del mese precedente), mentre i tassi del decennale risultano al 4,24% (dal 4,27% del 13/6/24). Il differenziale 10-2 si riduce a circa -23 bps (dai -44 del mese precedente). La forbice dei policy rates della Federal Reserve rimane costante nel range 5.25%-5.50%.



Fonte: Bloomberg, Trading Economics (a) BTP 10Y e BTP 2Y; (b) BTP 10Y, Bund 10Y, OAT 10Y, Bonos 10Y (c) Differenziale di rendimento BTP10Y-Bund10Y e OAT-Bund; (d) Rendimento Treasury USGG10YR, T-Bill USGG2YR, Federal Funds Target Range - Upper & Lower Bound. (1) Reuters: "France's election outcome 'negative' for credit rating, Moody's warns" 9/7/2024. undefined;

Tassi di interesse e valute

Grafico 14 (a): Cambio EUR/USD

Il tasso di cambio EUR/USD rimane ancora stabile, registrando al 10/7 un valore pari a 1,08, come al 13/6.



Grafico 14 (b): Cambio Dollaro/Yen

Lieve recupero dello Yen, con il cambio USD/JPY a 161,6 al 10/7/24 (dal 169,6 del 13/6/24).



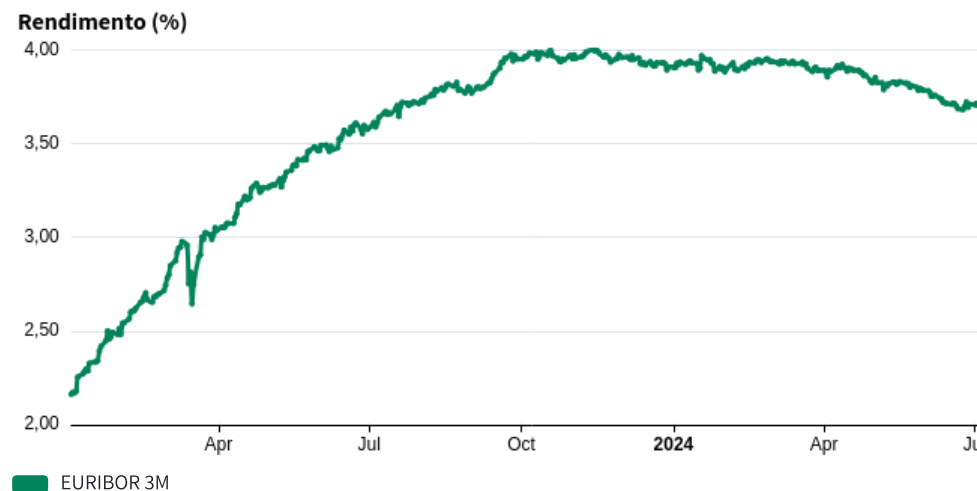
Grafico 14 (c): EUR IRS 10Y

Il tasso di rendimento EUR IRS a 10 anni rimane sostanzialmente stabile a 2,80% al 10/7/24, dal 2,78% del 13/6/24.



Grafico 14 (d): Euribor 3M

L'EURIBOR 3 mesi rimane stabile a 3,70% al 10/7/24 (dal 3,72% del 10/6/24).



Fonte: Bloomberg e Trading Economics (a) EURUSD; (b) EURGBP; (c) Eur Annual 10Y; (d) Euribor 3M Trading Economics: Euribor 3 Months Rate.

Materie Prime

Grafico 15 (a): Petrolio WTI

Secondo il report sul mercato del petrolio di Luglio 2024 dell'Agenzia Internazionale dell'Energia, la domanda mondiale di petrolio continua a decelerare, con una crescita nel 2° trimestre '24 che si è ridotta a 710 mb/d su base annua - l'aumento trimestrale più lento dal 4° trimestre 2022. Si prevede un aumento annuale di 770 mb/d nel 2024 e un incremento di 1,8 mb/d nel 2025. Per quanto riguarda le scorte globali, i dati preliminari mostrano una diminuzione di 18,1 mb a giugno (1). Dall'altro lato, l'OPEC ha affermato che la domanda mondiale di petrolio aumenterà di 2,25 mb/d nel 2024 e di 1,85 mb/d nel 2025. (2) Il prezzo del WTI si attesta a \$82,6 al 11/07/2024 (da \$78,6 dollari al barile al 13/6/24).



Grafico 15 (c): Oro

L'oro ha nuovamente superato la soglia dei 2.400 dollari l'oncia, avvicinandosi a un altro record. Il rally arriva sulla scia dei nuovi dati statunitensi che mostrano un calo mensile dello 0,1% dei prezzi al consumo, segnando la prima lettura negativa in oltre quattro anni, sostenendo ulteriormente l'ipotesi di un taglio dei tassi da parte della Fed. L'Oro si attesta a \$2422 per oncia al 15/7/24 (da \$2309 per oncia al 11/6/24). (3)



Grafico 15 (b): Gas Naturale

Il prezzo del gas TTF si attesta a €32 per mwh al 15/7/2024 (da €36 per mwh al 13/6/2024).



Grafico 15 (d): Grano

Il prezzo del grano si attesta a €214 per metric tonnellata al 15/7/24 (da €239 per metric tonnellata al 13/6/24).



Fonte: (1) IEA, Oil Market Report - July 2024; (2) Reuters, OPEC sticks to 2024 oil demand view, sees strong travel season, 10 Luglio 2024; (3) Mining.com, Gold price tops \$2,400 again on signs of cooling inflation, 11 Luglio 2024; Bloomberg (a) CLA: NYM WTI; (b) ICE Endex Dutch TTF Natural Gas Futures Contract; (c) XAU: The Gold Spot price is quoted as US Dollars per Troy Ounce; (d) CA1: WHEAT EURO EOP - Euronext Derivatives Paris EUR.

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 15 Luglio 2024.

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