

BPER:

Macroeconomic challenges

Analisi macroeconomica mensile: 09/2024

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione
Direzione Pianificazione e Controllo

Milano, 13 settembre 2024

Overview

LA BCE TAGLIA I TASSI DI INTERESSE SUI DEPOSITI PRESSO LA BANCA CENTRALE. PROSSIMO TURNO: LA FEDERAL RESERVE

La Banca Centrale Europea nella riunione del 12 settembre ha deciso di ridurre di 25 punti base il tasso di interesse sui depositi. Inoltre, a partire dal 18 settembre, come annunciato lo scorso marzo a seguito del riesame dell'assetto operativo, il differenziale tra il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e il tasso sui depositi presso la banca centrale sarà fissato a 15 punti base (in riduzione dagli attuali 50 punti base), mentre il differenziale tra il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginali e quello sulle operazioni di rifinanziamento principali rimarrà invariato a 25 punti base. La decisione segue il taglio di 25 punti basi effettuato a giugno scorso, dopo la pausa di luglio. Pertanto:

- il **tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale si attesta al 3,50%**;
- i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali si attesta al 3,65%;
- i tassi sulle operazioni di rifinanziamento marginale si attesta al 3,90%.

La presidente della BCE Lagarde, durante la conferenza stampa, ha confermato la determinazione del Consiglio direttivo nell'assicurare il ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo del 2% a medio termine, mantenendo i tassi di riferimento su livelli sufficientemente restrittivi finché necessario. Il livello e la durata della restrizione saranno determinati secondo un approccio guidato dai dati, ma non basato sul "singolo" dato, e saranno definiti di volta in volta a ogni riunione. La decisione del 12 settembre è stata presa all'unanimità. I passaggi salienti delle dichiarazioni BCE.

- Viene **confermato il processo disinflattivo in corso**: la BCE prevede che l'inflazione complessiva possa raggiungere il target BCE entro la fine del 2025.
- La crescita economica dell'Eurozona è stata rivista leggermente al ribasso per la domanda interna più debole: **si prevede una ripresa economica graduale nel corso del tempo**, grazie all'aumento dei redditi reali per il recupero del potere d'acquisto che consentirà alle famiglie di consumare di più. Inoltre, si prevede che gli effetti gradualmente attenuati della politica monetaria restrittiva sostengano il consumo e gli investimenti. Le **esportazioni dovrebbero continuare a contribuire alla ripresa** man mano che la domanda globale aumenta. Tuttavia, le proiezioni per la domanda interna sono state riviste al ribasso rispetto a giugno.
- La presidente Lagarde ha precisato di non aver assunto alcun impegno a priori sul percorso di allentamento monetario, che rimarrà graduale e cauto e potrà anche essere accidentato in quanto potrebbero esserci sorprese nei tre principali determinanti della politica monetaria: (1) le prospettive di inflazione complessiva, (2) la dinamica dell'inflazione di fondo e (3) la forza della trasmissione della politica monetaria. In sintesi, se non vi saranno significativi scostamenti rispetto alle previsioni attuali sull'inflazione, sarà probabile che la BCE effettui diversi tagli dei tassi il prossimo anno per evitare un eccessivo indebolimento della domanda interna.

Ora il prossimo turno è della Federal Reserve, che si prepara a un taglio dei tassi. Durante il simposio di Jackson Hole il presidente della banca centrale americana, Jerome Powell, ha riconosciuto che il mercato del lavoro si è raffreddato aprendo la strada per l'avvio di un ciclo di allentamento monetario: "è giunto il momento che la politica si adegui" e "la direzione del viaggio è chiara" poiché "si sono verificati rischi al ribasso per l'occupazione".

PETROLIO SULL'OTTOVOLANTE, ORO SUI MASSIMI STORICI

L'escalation del conflitto tra Israele e gli Hezbollah libanesi, sostenuti dall'Iran, ha portato a un aumento delle tensioni nel Medio Oriente. Questo ha contribuito a far salire i prezzi del petrolio intorno alla metà di agosto per il rischio che un conflitto più ampio potesse minacciarne la fornitura globale. Poi, a fine agosto in Libia, il Generale Haftar, che controlla la parte est del paese e non è riconosciuto dalle Nazioni Unite, ha imposto lo stop ad ogni giacimento petrolifero sotto il proprio controllo. La decisione è una conseguenza della battaglia interna che sta vedendo il governo di Tripoli (riconosciuto dall'ONU e dall'Italia) opporsi a quello di Bengasi per il controllo della Banca centrale che, a sua volta, gestisce le entrate petrolifere. Si tratta di una notizia importantissima per il tessuto economico italiano, dopo che all'inizio del 2024 la Libia è divenuta il primo fornitore di greggio dell'Italia. Le turbolenze in Libia hanno ulteriormente contribuito a sostenere i prezzi del petrolio, fino a un repentino cambiamento di direzione ai primi di settembre, stavolta al ribasso, per i rinnovati timori di un rallentamento economico da parte del principale paese importatore di greggio, la Cina. L'oro, dal canto suo, prosegue la sua corsa su nuovi massimi storici, spinto soprattutto dai continui acquisti da parte delle banche centrali, dai flussi di investimenti asiatici, dalla resilienza della domanda dei consumatori e dalla costante incertezza geopolitica.

LA TURCHIA HA UFFICIALIZZATO LA SUA RICHIESTA DI ENTRARE NEL CLUB BRICS

Sotto l'acronimo **BRICS (Brasile, Russia, India, Cina, Sud Africa)** si racchiudono le principali **economie emergenti**, che rappresentano un'alternativa all'ordine globale stabilito dopo la Seconda Guerra Mondiale, largamente guidato dagli Stati Uniti e dal dollaro. La richiesta turca si innesta proprio in un **cambio di paradigma delle relazioni internazionali**: la **Turchia**, senza mettere in discussione la partnership nella NATO, di cui è il secondo membro più importante (dopo gli USA, per capacità militare), e in quanto potenza regionale dominante nel Mediterraneo orientale - Medio Oriente e Caucaso - ha **interessi** che seguono **una strategia pragmatica**, una **diplomazia** a "geometria variabile", bilanciando l'assertività con la cooperazione con le diverse parti interlocutorie.

La congiuntura economica in sintesi

In Area Euro

• Nel secondo trimestre del 2024 la crescita del **PIL** è stata confermata a **+0,6% a/a** e **+0,2% t/t** (dopo il +0,3% del primo trimestre), per il contributo determinante delle **esportazioni nette**. In evidenza la **Spagna** a **+2,9% a/a** e **+0,8% t/t** e la **Francia** a **+1,0% a/a** e **+0,2% t/t** (rivisti lievemente al ribasso). Germania ancora debole a **0,0% a/a** e **-0,1% t/t**.

• **Inflazione** ad agosto **+2,2% a/a** (da 2,6%) e **+0,2% m/m**. L'indice **core** è migliorato leggermente a **+2,8% a/a** (da +2,9%). Questo calo è stato guidato principalmente dai prezzi dell'energia più bassi. Tuttavia, i prezzi nel settore dei servizi sono aumentati del **+4,2% a/a**.

• **Produzione industriale** di luglio a **-2,2% a/a** (da -4,1%) e **-0,3% m/m**. La **Germania** è la nazione che registra il calo più significativo al **-5,3% a/a** e **-2,4% m/m**. La **Francia** attesta una diminuzione del **-2,2% a/a** e del **-0,5% m/m**. La flessione è più lieve in **Spagna**, con una variazione del **-0,9% a/a** e **-0,7% m/m**.

• **Tasso di disoccupazione** a **6,4%** a luglio, in calo rispetto al mese precedente. Il numero di disoccupati è stato stimato a **10,990 milioni**, con una diminuzione di 114 mila unità rispetto a giugno e di 190 mila unità su base annua.

• **PMI composito** a **51.0** (dal 50.2 di luglio), in espansione per il sesto mese consecutivo. **Servizi** a **52.9** (da 51.9 di luglio), mentre manifattura stabile a **45.8**. I nuovi ordini sono diminuiti al ritmo più rapido dall'inizio dell'anno e la produzione nelle fabbriche si è contratta. La **Francia** e la **Spagna sono state le principali forze dietro all'espansione dell'indice composito dell'Area Euro** crescendo rispettivamente a **53.1** (da 49.1) e **53.5** (da 53.4), mentre il calo della Germania a **48.4** (da 49.1), ha contrastato la tendenza registrando un secondo declino consecutivo.

In Italia

• **Crescita economica** nel secondo trimestre del 2024 a **+0,9% a/a** e **+0,2% t/t** (da +0,3% del primo trimestre). La crescita acquisita per l'intero anno 2024 rivista al **+0,6%**.

• **Inflazione** (indice NIC) ad agosto a **+1,1%** (dal +1,3%) e **+0,2% m/m** (da +0,5%). L'inflazione di fondo, che esclude gli energetici e gli alimentari freschi, è aumentata al **+2,0% a/a** (da +1,9%).

• **Produzione industriale** a luglio a **-3,3% a/a** (da -2,6%) e **-0,9% m/m** (da +0,5%). I settori che hanno registrato i maggiori incrementi sono la fabbricazione di prodotti chimici (+3,9%), le industrie alimentari, bevande e tabacco (+2,5%) e la fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (+1,9%).

• **Tasso di disoccupazione** a luglio a **6,5%** (da 7,0%), con un **aumento complessivo occupati ed inattivi**. Il tasso di occupazione è aumentato del +0,1% al **62,3%**, mentre il tasso di inattività è aumentato del +0,2% al **33,3%**.

• **PMI composito** ad agosto a **50.8** (da 50.3), accelera l'espansione del settore privato del paese. Il settore dei **servizi** è rimasto la principale forza trainante dell'economia, anche se in lieve calo a **51.4** (da 51.7). L'attività **manifatturiera** è in contrazione per il quinto mese consecutivo, ma con un indice in netta risalita a **49.4** (da 47.4).

• **PNRR**: Con la quinta rata (**11 miliardi di euro**), l'**Italia** ha ricevuto un totale di **113,5 miliardi di euro**, equivalente al **58,4%** delle risorse complessive. L'ultimo dato disponibile sul **totale speso** (dicembre 2023) è pari a **€43 miliardi** (43% del totale ricevuto al tempo). L'Osservatorio CPI mostra come al 30 aprile, 8 dei 18 progetti da completare entro il 2024 non siano stati ancora avviati, e su 91 progetti da finalizzare entro giugno 2026, 65 restano ancora da avviare e uno è in avviamento, per un totale di circa €64 miliardi.

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 e il commercio mondiale 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: crescita trimestrale trainata dalla domanda estera netta

» Nell'**Eurozona** viene confermata la precedente stima sulla crescita del **PIL** nel **2Q2024** a **+0,6% a/a** e a **+0,2% t/t** (da +0,3%) su base congiunturale (1). Tuttavia, tra in *big four*, viene rivisto il dato della **Francia** a **+1,0% a/a** (dal +1,1% della precedente stima) e **+0,2% t/t** (da +0,3%), mentre viene confermata la crescita della **Spagna**, a **+2,9% a/a** e **+0,8% t/t**. Tra le **componenti di domanda**, si riscontra un contributo alla crescita del PIL **nullo** sia per la **spesa delle famiglie** sia per la **variazione delle scorte**, a fronte di un apporto positivo della **spesa pubblica** (+0,1 pp). Gli **investimenti fissi lordi** risultano negativi (-0,5 pp), mentre il contributo maggiore alla variazione trimestrale deriva dalle **esportazioni nette** (+0,5 pp). (1)

» In **Germania**, la crescita del 2Q viene rivista al rialzo su base annuale a **0,0% a/a** (dalla prima stima negativa di -0,1%), mentre in termini congiunturali viene confermata a **-0,1% t/t**: la performance, tutt'altro che brillante, è la sintesi della **reiterata contrazione dell'industria tedesca**, che non viene compensata dalla modesta crescita del settore dei servizi. Tra le varie componenti infatti sono gli **investimenti fissi lordi** a contrarsi maggiormente, in particolare quelli in **macchinari e attrezzature** (-6,5% a/a) mentre sembrerebbe meno pronunciato il calo delle costruzioni (3,2% a/a). Per contro, la **spesa per consumi finali** è aumentata (+0,9% a/a, grazie al poderoso aumento della spesa delle amministrazioni pubbliche). Una nota positiva arriva dal commercio estero: le **esportazioni di beni e servizi**, sono aumentate (+0,3% a/a), contestualmente alla riduzione delle **importazioni di beni e servizi** (-2,0%). (2)

In Italia, in crescita gli investimenti non residenziali

» In Italia viene confermata la precedente stima sulla crescita economica del **2Q2024**, con una crescita su base tendenziale di **+0,9% a/a**, e di **+0,2% t/t** (da +0,3%) su base congiunturale. Viene rivista a **+0,6%** (da +0,7) la **crescita acquisita** per il 2024. La crescita congiunturale è dovuta in lieve parte alle **componenti della domanda nazionale**, grazie al **contributo positivo** per **0,1 pp** sia dei **consumi delle famiglie**, sia degli **investimenti** e di quello negativo della **spesa delle Amministrazioni Pubbliche** per **-0,1 pp**. Invece, risulta più consistente il contributo positivo fornito della **variazioni delle scorte**, pari a **0,4 pp**, che contrasta quello **negativo** della **domanda estera netta**, la quale sottrae **-0,3 pp** alla crescita del PIL. Tra le varie componenti della domanda a colpire è sicuramente l'andamento degli **investimenti fissi lordi**, i quali segnano un **+0,3% t/t** e un **+4% a/a**, soprattutto nella componente **fabbricati non residenziali e altre opere**, i quali registrano un **+1,8 t/t** e **+11% a/a**. (3)

Si conferma una crescita robusta per l'economia Americana

» La **seconda stima del PIL** degli **USA** vede un aumento rispetto al dato precedente, registrando un **+3,0% a/a** (da +2,8% a/a) nel **2Q2024**, dimostrando una crescita più solida. Sempre nella seconda stima, la componente Personal Consumption (la spesa dei consumatori) vede una crescita a +2,9 t/t (da +2,3% t/t). Questa rappresenta i 2/3 dell'economia americana ed il suo miglioramento ha compensato le revisioni al ribasso degli investimenti aziendali, delle esportazioni e degli investimenti privati in inventario. (4)

Gráfico 1: Italia, VARIAZIONE CONGIUNTURALE DELLE COMPONENTI DI DOMANDA

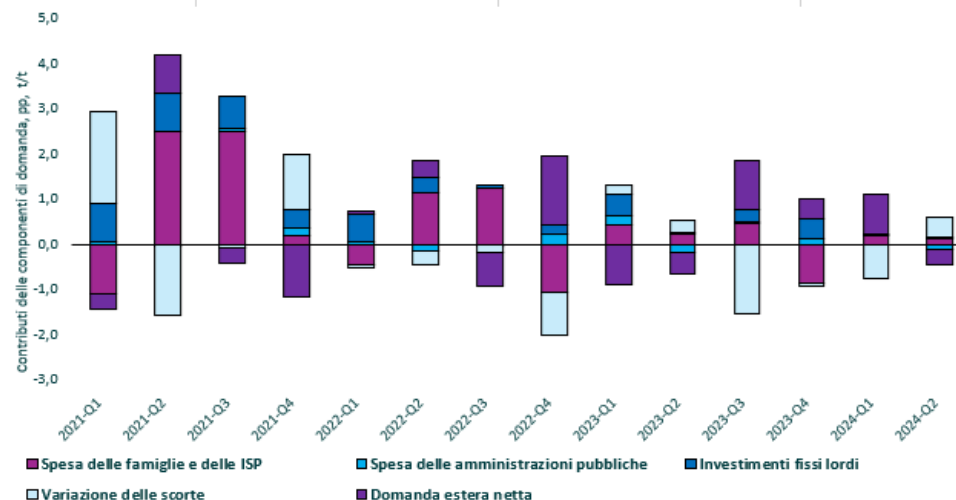
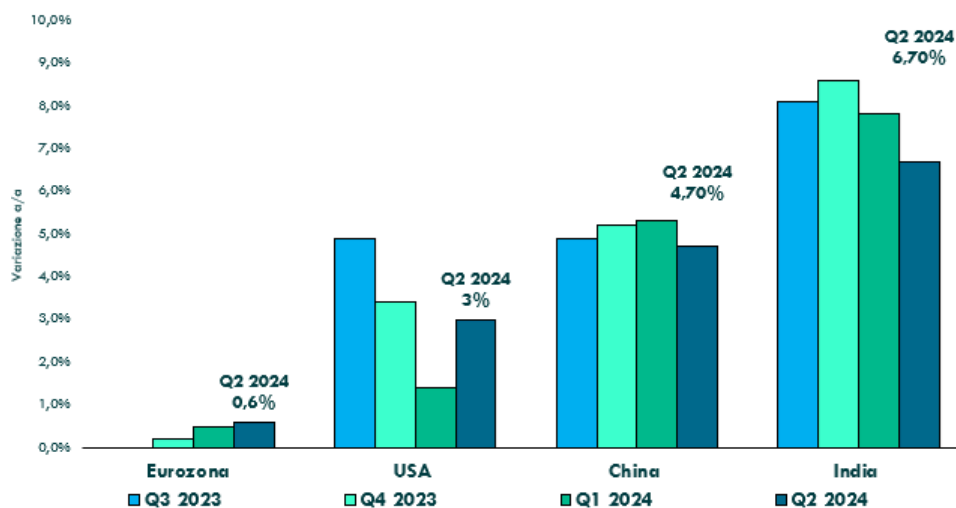


Gráfico 2: VARIAZIONE TENDENZIALE DEL PIL, PRINCIPALI ECONOMIE



Fonte: (1) Eurostat, GDP up by 0.2% and employment up by 0.2% in the euro area, 6 Settembre 2024; (2) Destatis, Gross domestic product (GDP), 2nd quarter of 2024, Agosto 2024; (3) Istat, Stima preliminare del Pil - II trimestre 2024, 2 Settembre 2024; (4) U.S. Bureau of Economics Analysis, Gross Domestic Product (Second Estimate), Corporate Profits (Preliminary Estimate), Second Quarter 2024 29 Agosto 2024.

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

Eurozona, ad agosto inflazione molto vicina al target BCE

» Il dato preliminare dell'indice dell'**inflazione armonizzata** (HICP) di **agosto** vede un calo a **+2,2% a/a** (da +2,6%) ma una crescita a **+0,2% m/m** (da 0,0%). In lieve rallentamento l'**indice core** a **+2,8% a/a** (da +2,9%). Questo dato è stato **principalmente guidato dai prezzi dell'energia più bassi** (-3% a/a e -1% m/m), trend che potrebbe addirittura invertirsi più avanti quest'anno. Nonostante ciò, il rapporto ha mostrato una crescita dei prezzi nel **settore dei servizi**, attentamente monitorato dai responsabili delle politiche economiche per la capacità di riflettere meglio la domanda interna anziché le condizioni esterne, che accelerano al **+4,2% a/a** da un già alto +4,0% a/a. Questo aumento è stato probabilmente il risultato di una spinta data dai Giochi olimpici a Parigi, ma anche di una maggiore capacità di spesa da parte dei lavoratori dopo alcuni recenti aumenti salariali. L'**indice dell'inflazione CPI** mostra un calo generalizzato nelle principali economie dell'area euro: in **Germania** il dato cala a **+1,9% a/a** (da +2,3%) e **-0,1% m/m** (da +0,3%), mentre in **Spagna** scende **+2,2% a/a** (da +2,8%) e rimane stabile rispetto al mese precedente. Anche in Francia l'indice scende a **+1,9% a/a** (da 2,3%) ma mostra una crescita del **+0,6% m/m** rispetto al mese precedente (da +0,2%). (1)

In Italia, inflazione nuovamente in discesa ad agosto

» L'**inflazione italiana** (indice NIC) rallenta in termini tendenziali in **agosto** a **+1,1% a/a** (da +1,3%) vedendo però un ulteriore rialzo rispetto al mese precedente a **+0,2% m/m** (da +0,5%). Il lieve rallentamento del tasso d'inflazione riflette in primo luogo l'**ampliarsi della flessione** su base tendenziale dei prezzi dei **Beni energetici**, a **-6,1% a/a** (da -4,0% a/a), nonostante le spinte al rialzo registrate nel settore degli energetici regolamentati. L'**"inflazione di fondo"**, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, sale a **+2,0% a/a** (da +1,9% di luglio), a causa di un aumento dei **servizi** a **+3,2% a/a** (da 3% a/a) e **+0,4% m/m** e degli **alimentari lavorati**, i quali aumentano a **+1,8% a/a** (da +1,6% a/a) e a **+0,9% m/m** su base mensile. (2)

Indice PCE stabile e CPI in calo negli USA, prezzi in aumento in Cina

» A **luglio** l'**Indice** dell'**inflazione PCE** non registra sostanziali cambiamenti, attestandosi a **+2,5% a/a** e registrando solo un lieve aumento in termini congiunturali a **+0,2% m/m** rispetto a giugno. Anche la **componente core non cambia**, stabile a **+2,6% a/a** mentre cresce a **+0,2% m/m** su base mensile. (3)

» L'indice **CPI** di **agosto** scende a **+2,5% a/a** (da +2,9% a/a), il dato più basso da febbraio 2021, mentre la **componente core** si attesta stabilmente a **+3,2% a/a**. L'indice dell'**energia si contrae** di **-4% a/a** (da +1,1% a/a), mentre gli alimentari si attestano a **+2,1% a/a** (da +2,2% a/a). Su **base congiunturale**, l'indice generale e quello core aumentano rispettivamente di **+0,2 m/m** (da +0,2% m/m) e di **+0,3% m/m** (da +0,2% m/m), aumento che viene spiegato dai **costi per l'abitazione**, i quali sono aumentati di +0,5 m/m rispetto a luglio (+0,4 m/m). (4)

» In **Cina** l'inflazione **CPI** risulta in accelerazione, a **+0,6% a/a** (da +0,5% a/a) in **agosto**. Tuttavia, l'aumento dei prezzi è dovuto principalmente ad un **aumento repentino dei prezzi dei beni alimentari** a causa di condizioni meteorologiche avverse, piuttosto che a un'improvvisa ripresa della domanda interna. L'**indice al netto dei soli alimentari** risulta a **+0,2% a/a** (da +0,7% a/a). (5)

Grafico 3: Eurozona – INFLAZIONE: INDICE GENERALE E PRINCIPALI COMPONENTI

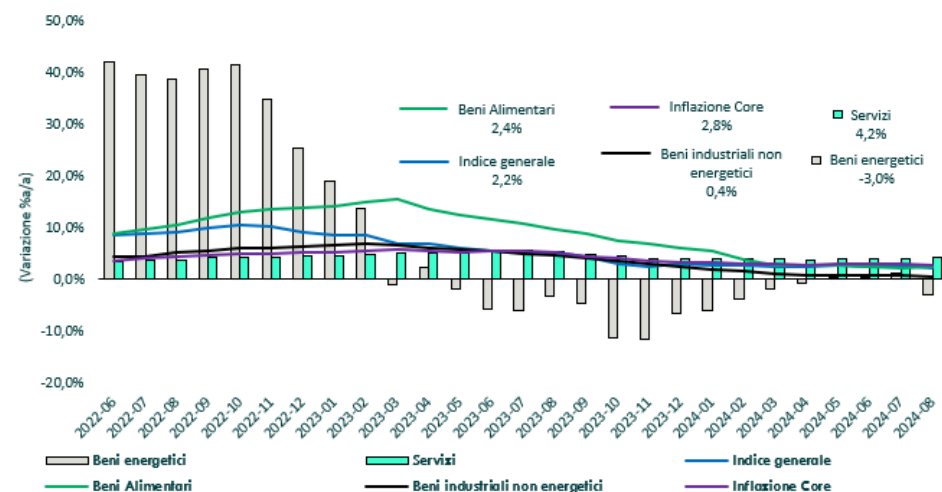
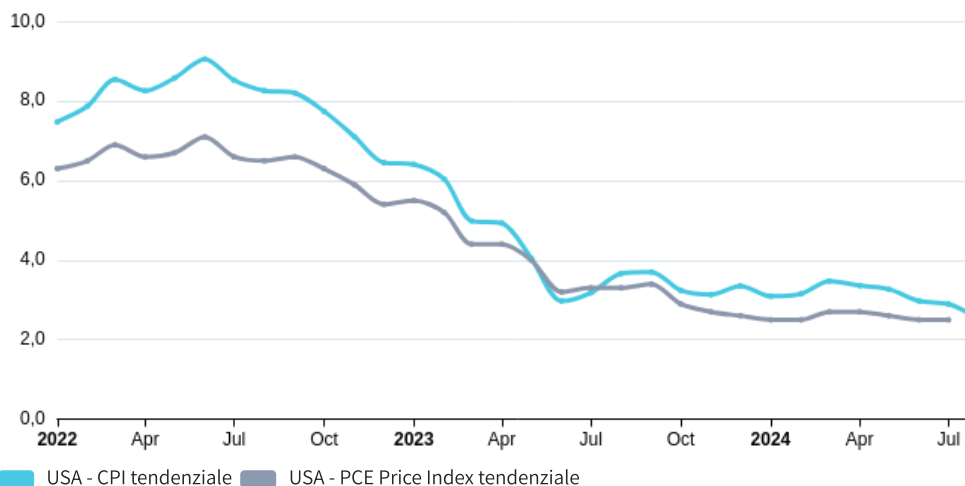


Grafico 4: USA, INFLAZIONE PCE E CPI, DATO ANNUALIZZATO



Fonte: (1) Eurostat, Euro area annual inflation down to 2.2%, 30 August 2024; (2) Istat, Prezzi al Consumo, Indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, dati provvisori, 30 Agosto 2024; (3) Bureau of Economic Analysis, Personal Income and Outlays, June 2024, 30 Agosto 2024; (4) National Bureau of Statistics of China, Consumer Price Index for June 2024, 11 Settembre 2024; (5) Reuters, China's consumer prices rise in August, PPI stuck in deflation, 9 Settembre 2024.

La produzione industriale in Area Euro e negli USA

Cala la produzione industriale in Eurozona, declino tedesco significativo

» In Eurozona a luglio, la **produzione industriale** registra ancora un segno meno, seppur di intensità inferiore rispetto al mese precedente, pari a **-2,2% a/a** (da -4,1%) e **-0,3% m/m** (da 0,0%). La prestazione è fortemente influenzata dalle performance negative dei principali paesi europei. Continua, infatti, il periodo negativo tedesco, dove l'indice registra un calo a **-5,5% a/a** (da -3,8%) e **-3,0% m/m** (da +2,0%). La **Francia** segue con un **-2,3% a/a** (da -1,6%) e **-0,5% m/m** (da +0,8%). La flessione è più lieve in **Spagna**, con una variazione del **-0,9% a/a** (da +0,6%) e **-0,7% m/m** (da +0,3%). (1)

Cala la produzione industriale italiana

» La **produzione industriale** italiana vede un calo a luglio del **-3,3% a/a** (da -2,6%) e del **-0,9% m/m** (da +0,5%), **rompendo la serie positiva congiunturale che proseguiva da due mesi**. I settori di attività economica che registrano gli incrementi tendenziali maggiori sono la fabbricazione di prodotti chimici (+3,9%), le industrie alimentari, bevande e tabacco (+2,5%) e la fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (+1,9%). Le flessioni più ampie si registrano nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-18,3%), nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-11,4%) e nell'attività estrattiva (-5,9%). (2) Nonostante l'economia internazionale mostri una crescita moderata, sostenuta dal calo dell'inflazione e dalla solidità condizioni del mercato del lavoro in molti paesi, ci sono ancora incertezze riguardo al futuro delle imprese italiane per il **calo delle vendite verso la Germania**: tra gennaio e giugno 2024, si è registrata una diminuzione del 6,7%, pari a 2,6 miliardi in meno rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. (3)

» Sempre a luglio, **l'Indice dei prezzi alla produzione si contrae** in termini tendenziali, attestandosi al -1,1% a/a (da -2,5%), ma in aumento del +1,3% (da +0,7%) rispetto al mese precedente. Spingono principalmente i **rialzi dei prezzi dei prodotti energetici**, in particolare della fornitura di energia elettrica sul mercato interno, tant'è che al netto di tale componente i prezzi sono pressoché stazionari. (4) Questo aumento dei prezzi rischia di essere penalizzante per le aziende italiane, specialmente per quelle energivore. L'esempio più recente è l'azienda **Acciai Speciali Terni**, che sta affrontando un divario di competitività a causa dei costi energetici elevati, arrivando ad attivare un tavolo di discussione a livello nazionale ed europeo per ottenere un costo equo dell'energia. L'aumento dei costi energetici riduce la competitività con le importazioni dall'Asia, che registrano prezzi decisamente inferiori. Non solo, anche rispetto ai competitor europei il prezzo dell'energia è circa tre volte tanto: lo stabilimento italiano, dal primo gennaio al 31 luglio ha dovuto versare mediamente 97 euro per megawatt/ora contro i 21 in Francia, i 32 in Germania, i 35 in Finlandia e i 62 in Spagna pagati dai produttori di acciaio inox concorrenti. (5)

Produzione industriale USA in lieve calo, anche a seguito di fattori esogeni

» La **produzione industriale** statunitense a luglio cala del **-0,2% a/a** (da +1,6% a/a) e di **-0,6%** (da +0,6%) su base mensile. Il calo è in parte dovuto alle conseguenze dell'uragano Beryl, che ha colpito le coste americane tra la fine di giugno e l'inizio di luglio. La produzione **manifatturiera** migliora lievemente a +0,1% a/a, ma cala del -0,3% m/m. L'utilizzo della **capacità produttiva** scende sempre a luglio al 77,8% (da 78,8%), un tasso inferiore dell'1,1% rispetto alla media di lungo periodo (1972-2023). (6)

Gráfico 5: Italia, produzione industriale

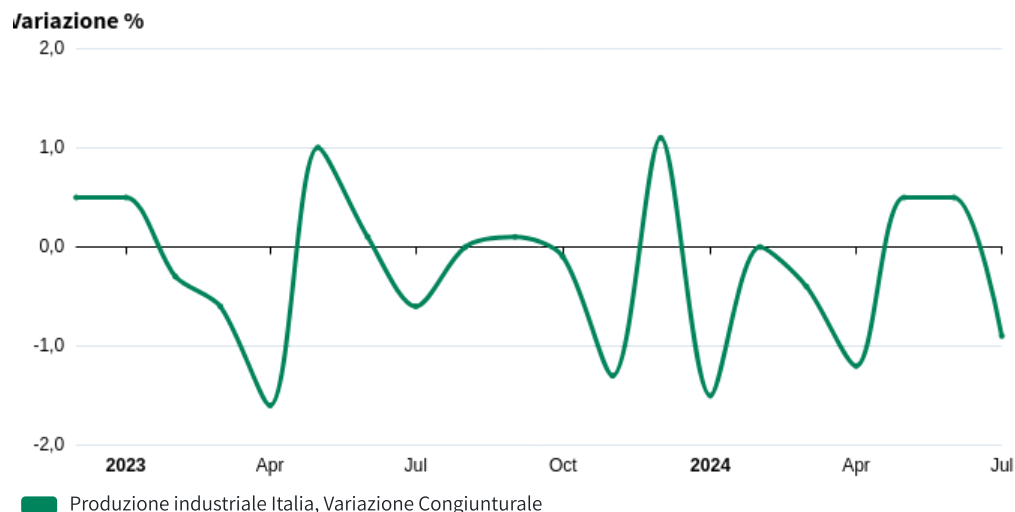
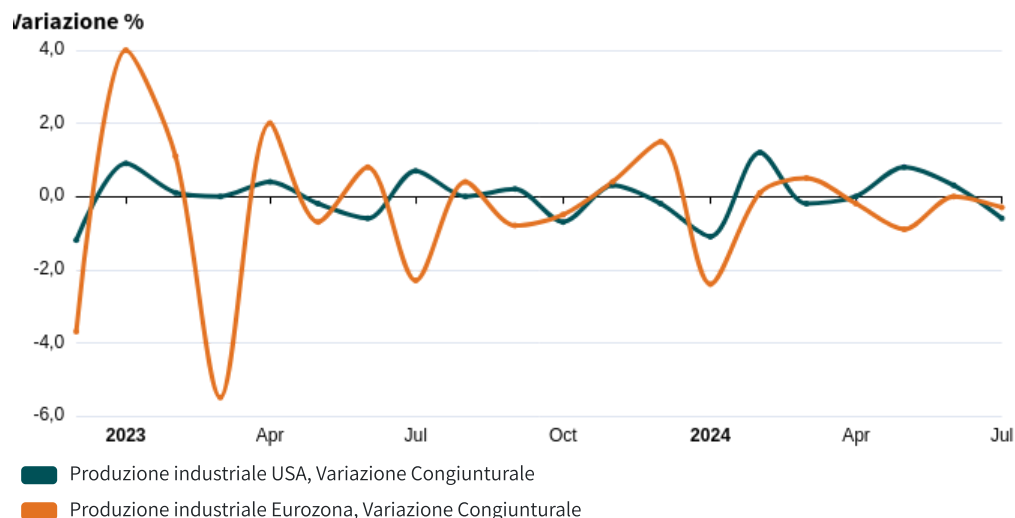


Gráfico 6: Produzione Industriale USA ed Eurozona



Fonte: (1) Eurostat, 13/9/24; (2) Istat: "Produzione industriale di luglio 2024", 10 settembre 2024; (3) IlSole24Ore: "La caduta dell'auto (-35%) gela la manifattura a luglio", 11 settembre 2024; (4) Istat, "Prezzi alla produzione di luglio 2024" 2 settembre 2024; (5) IlSole24Ore: "Terni, Arvedi ferma un forno: «Energia troppo cara, rilancio a rischio»" 10 settembre 2024; (6) FED statistical release, Industrial Production, 15 agosto 2024.

Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

Tasso di disoccupazione ai minimi storici nell'Eurozona

» A **luglio**, il **tasso di disoccupazione** dell'**area euro** è stato del **6,4%** (in calo da 6,5% di giugno 2024 e dal 6,6% di luglio 2023). Il **numero di disoccupati** sempre luglio è stato stimato a **10,990 milioni** nell'area euro, mostrando un calo di **114 mila unità** rispetto a giugno 2024 e di **190 mila** su base annua. (1)

» Il costo del lavoro orario, misurato attraverso l'indicatore **Labour cost index**, dopo aver mostrato un andamento crescente per tutti i trimestri del 2023, sta attualmente vedendo un certo ridimensionamento: nel Q2 il dato (che comprende il costo del lavoro totale=salari+bonus+contributi sociali) annualizzato, aggiustato per gli effetti di calendario, mostra una crescita di **+4,3% a/a**, senza variazioni rispetto al Q1 2024 (dato rivisto). L'aumento del costo del lavoro è particolarmente importante ed impattante soprattutto nel settore dei **servizi**, in cui i salari hanno una quota media diretta nei costi pari al **38%**, ben più alta rispetto, per esempio, ai **beni industriali non energetici**, dove la quota dei costi derivante dai salari è pari al **22%**. (2)

In Italia aumentano gli occupati ma anche gli inattivi

» Il **Tasso di disoccupazione** in **Italia** di **luglio** vede un calo piuttosto netto arrivando a **+6,5%** (dal 7,0% di giugno), grazie ad un complessivo **aumento di occupati ed inattivi**. Infatti, il **Tasso di occupazione** vede un lieve aumento del +0,1% attestandosi al **62,3%**, insieme al **Tasso di inattività** che aumenta anch'esso del +0,2% a **33,3%**: la crescita dell'occupazione rispetto al mese precedente (+56mila unità) è la sintesi dell'aumento tra gli autonomi, che raggiungono i 5 milioni 233mila, e della diminuzione dei dipendenti, sia permanenti, scesi a 16 milioni 19mila, sia a termine, scesi a 2 milioni 757mila. **Su base annuale, il numero di occupati supera quello di luglio 2023 del +2,1% (+490mila unità)**, coinvolgendo uomini, donne e tutte le classi d'età ad eccezione dei 15-24enni, il cui tasso di disoccupazione si attesta attualmente a 20,8%. Il tasso di occupazione in un anno sale di +1,0%, e diversamente da quanto rilevato su base congiunturale, **la crescita degli occupati è da imputare all'aumento dei dipendenti permanenti (+2,8%)**, ma anche degli **autonomi (+5,0%)**, **mentre diminuiscono i dipendenti a termine (-6,6%)**. Infine, rispetto a luglio 2023, **scende il numero di persone in cerca di lavoro (-16,7%**, pari a -334mila unità) e cresce quello degli **inattivi tra i 15 e i 64 anni (+0,2%**, pari a +21mila). (3)

Posti di lavoro in aumento negli USA ad agosto, ma il trend è in diminuzione

» Secondo il Dipartimento del Lavoro, l'**economia americana** ha creato **142.000 posti di lavoro** in **agosto** (Non Farm Payrolls), un incremento rispetto ai dati di luglio (NFP pari a 89.000, rivisto al ribasso) che avevano scatenato timori di rallentamento e scosso i mercati finanziari globali. Il **tasso di disoccupazione** è sceso al **4,2%** (da 4.3%). Utilizzando una media mobile a tre mesi per attenuare la volatilità mensile, la tendenza di fondo è chiara: **l'economia ha aggiunto una media di 116.000 posti di lavoro nei tre mesi fino ad agosto**, in calo rispetto ai 141.000 nei tre mesi fino a luglio. In effetti, questa media si è spostata verso il basso per cinque mesi consecutivi. Nel complesso il rapporto indica un mercato del lavoro che, pur indebolendosi nel tempo, rimane ancora abbastanza robusto. In ogni caso, la crescita dell'occupazione negli Stati Uniti lascia la Federal Reserve sulla buona strada per iniziare una serie di tagli dei tassi dalla prossima riunione del 18 settembre. La retribuzione oraria media è aumentata di **+3,8% a/a** (da +3,6% di luglio) e di **+0,4% m/m** (da +0,2%). (4)

Grafico 7: Tasso di Disoccupazione nell'Eurozona

Eurostat: Unemployment by sex – monthly data

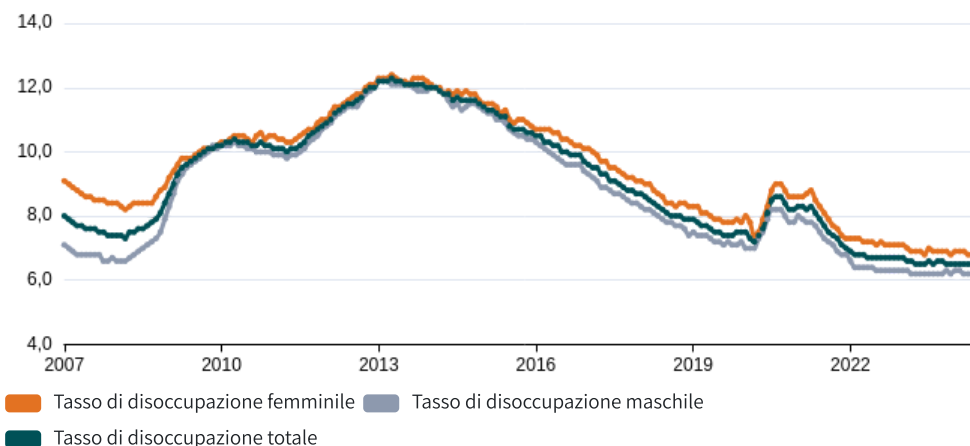


Grafico 8: USA TASSO DI DISOCCUPAZIONE (DX) E NON-FARM PAYROLLS (SX)



Fonte: (1) Eurostat, Euro area unemployment at 6.4%, 30 Agosto 2024; (2) Data ECB, Labour cost Index, Seasonally and calendar adjusted, total cost, business economy; (3) Istat, "Occupati e disoccupati di giugno", 30 Agosto 2024; (4) The U.S. Bureau of Labor Statistics, "The employment situation - August 2024", 6 Settembre 2024.

L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

In Eurozona PMI ancora in zona di espansione, la Manifattura si conferma debole

» Il **PMI composito di agosto dell'Eurozona si trova in area di espansione per il sesto mese consecutivo a 51.0** (da 50.2 di luglio), evidenziando tuttavia anche una certa fragilità economica poiché i nuovi ordini, l'occupazione e la fiducia delle imprese si sono deteriorati nell'ultimo periodo. Il miglioramento è trainato da un **rapido aumento dell'attività nei servizi a 52.9** (da 51.9 di luglio), il ritmo più sostenuto degli ultimi tre mesi ed una **stabilità della manifattura che rimane a 45.8**. La negatività del sentiment manifatturiero riflette l'impatto delle condizioni finanziarie più restrittive da parte della BCE e le conseguenze dei picchi dei prezzi dell'energia avvenuti in precedenza. Il volume dei nuovi ordini è diminuito al ritmo più rapido dall'inizio dell'anno, i produttori hanno dato spazio agli ordini arretrati in maniera più marcata da febbraio, con il risultato di una più ampia contrazione della produzione nelle fabbriche. Nel frattempo, gli operatori hanno cercato di ridurre i costi in risposta alla minore domanda, riducendo i livelli di acquisto e prolungando la serie di tagli occupazionali al quindicesimo mese consecutivo. La **Francia e la Spagna sono state le principali forze dietro all'espansione dell'indice composito dell'eurozona**, crescendo rispettivamente a **53.1** (da 49.1) e **53.5** (da 53.4), mentre il calo della **Germania a 48.8** (da 49.1), ha contrastato la tendenza registrando un secondo declino consecutivo. Gli indici della **manifattura** si attestano per la **Francia a 43.9** (da 44.0, minimo in 7 mesi), per la **Spagna a 50.5** (da 51.0, minimo in 7 mesi) e per la **Germania a 42.4** (da 43.2 minimo in 5 mesi). L'indice dei **servizi** in **Spagna** passa a **54.6** (da 53.9), ma è il settore dei servizi della **Francia** a mostrare l'incremento più interessante, a **55.0** (da 50.1), mentre in **Germania** risulta sempre in zona di espansione a **51.2**, tuttavia in calo rispetto a luglio (da 52.5).

In Italia, Manifattura in netto miglioramento, vicina alla neutralità

» In **Italia**, il **PMI composito** è salito a **50.8** (da 50.3 del mese precedente), indicando una leggera accelerazione dell'espansione del settore privato del paese. Il settore dei **servizi** è rimasto la principale forza trainante dell'economia, nonostante un lieve calo a **51.4** (da 51.7 di luglio). L'attività **manifatturiera** è in contrazione per il quinto mese consecutivo, tuttavia con un **indice in netta risalita a 49.4** (da 47.4 di luglio), vicino alla soglia di neutralità (50.0). I produttori hanno nuovamente ridotto i volumi di produzione, anche se il tasso di contrazione si è notevolmente attenuato rispetto a luglio, mentre le aziende di servizi hanno registrato una leggera crescita dell'attività. Allo stesso tempo, il tasso di creazione di posti di lavoro è stato marginale e il più lento da gennaio, frenato da una minore espansione dei servizi.

Sentiment positivo per la Cina, in peggioramento la manifattura USA

» L'indice **PMI globale composito** ha registrato un valore di **52.8** (dal 52.5 di luglio), quello dei servizi a **53.8** (da 53.3), mentre la manifattura scende a **49.5** (da 49.7), registrando il valore più basso in otto mesi.

» Negli **USA** ad **agosto**, l'indice **PMI composito** sale a **54.6** mostrando un lieve aumento rispetto a luglio (54.3), si tratta del diciannovesimo mese consecutivo di espansione. La crescita è trainata dai **servizi**, in aumento a **55.7** (da 55.0 di luglio). L'indice della **manifattura** scende a **47.9** (da 49.6 di luglio), la produzione è diminuita per la prima volta in sette mesi mentre le vendite hanno continuato a contrarsi a causa di una domanda sempre più debole. L'andamento degli ordini nei servizi ha avuto una crescita positiva, compensando l'andamento opposto della manifattura. Tuttavia, entrambi i settori hanno registrato livelli di occupazione inferiore per la prima volta in tre mesi.

» Sempre ad **agosto**, in **Cina** l'indice composito rimane invariato a **51.2** rispetto al mese precedente, in zona di espansione. La stabilità è dovuta alla crescita del settore **manifatturiero a 50.4** (da 49.8) e da un calo dei **servizi a 51.6** (da 52.1).

Grafico 9: PMI Eurozona

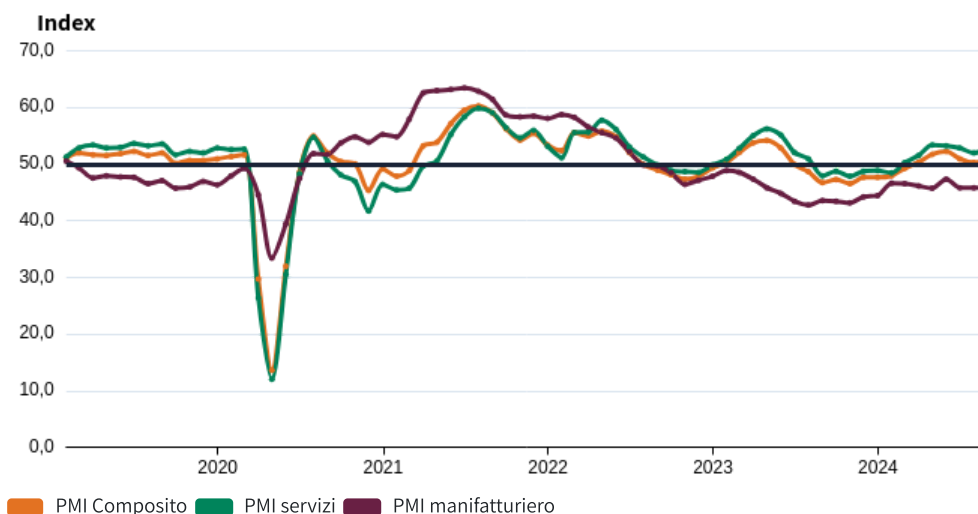


Grafico 10: PMI Italia



Fonte: (1) HCOB Hamburg Commercial Bank, by S&P Global PMI® Composito Eurozona, 4/9/2024. Gli Indici Compositi PMI sono medie ponderate degli indici comparabili PMI dei settori manifatturiero e terziario. Tale ponderazione rispecchia la relativa portata dei due settori, manifatturiero e terziario, secondo i dati PIL ufficiali; (2) HCOB PMI Manifatturiero Eurozona, 2/9/2024; (3) HCOB PMI Servizi Italia, 4/9/2024; (4) HCOB PMI Manifatturiero Italia, 2/9/2024; (5) J.P. Morgan Global Composite PMI™, 5/9/2024; (6) J.P. Global Manufacturing PMI™, 3/9/2024; (7) S&P Global US Manufacturing PMI™, 3/9/2024; (8) S&P Global US Services PMI™, 5/9/2024; (9) Caixin China General Manufacturing PMI, 2/9/2024; (10) Caixin China General Services PMI, 4/9/2024.

La politica monetaria: central bank snapshot

European Central Bank

Interest Rate Policy

- Deposit facility rate: 3,50%
- Main refinancing operations: 3,65%
- Marginal lending facility: 3,90%

• Ultimo cambiamento: Settemb. 2024 (-25bps)

Cambiamento precedente:

• Giugno 2024 (-25bps)

- Maggio, Giugno, Luglio, Settembre 2023 (+25bps)
- Dicembre 2022, Febbraio, Marzo 2023 (+50bps)
- Settembre e Ottobre 2022 (+75bps)
- Luglio 2022 (+50bps, deposit rate 0%)
- Tassi negativi dal 2014

Azioni di politica monetaria

- La BCE ha tagliato di 25 punti base il tasso sui depositi presso la banca centrale nel meeting del 12 settembre.

• Prossimo meeting: 17 ottobre 2024

- La BCE ha confermato le valutazioni sul processo disinflattivo in corso che, tuttavia, mostra ancora pressioni interne sui prezzi. Il Consiglio direttivo ha ribadito la propria determinazione nell'assicurare il ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo del 2% a medio termine, mantenendo i tassi di riferimento sui livelli sufficientemente restrittivi finché necessario.

E' possibile un ulteriore taglio a dicembre (25 punti base).

- A partire dal 18 settembre 2024 entrerà in vigore il nuovo framework delle Operazioni di Rifinanziamento Principale (ORP), secondo cui il differenziale tra il tasso sulle ORP e quello sui depositi presso la banca centrale sarà ridotto a 15 punti base (dai 50bps), mentre resterà invariato il differenziale tra il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sulle ORP 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 del 31 luglio 2024.

• Prossimo meeting: 17-18 settembre 2024

- Il simposio di Jackson Hole ha prodotto un segnale chiaro della politica della Fed: il presidente Jerome Powell ha riconosciuto che il mercato del lavoro si è notevolmente raffreddato e che "si sono verificati rischi al ribasso per l'occupazione".

• Powell ha aperto la strada per l'avvio di un ciclo di allentamento monetario: "è giunto il momento che la politica si adegui" e "la direzione del viaggio è chiara", anche se non vi è stata alcuna menzione esplicita sul ritmo dei tagli.

- E' probabile il taglio dei tassi di 25 punti base in settembre. (2)

Head of Central Bank
Jerome Powell

Bank of England

Interest Rate Policy

- Bank rate: 5,0%

• Ultimo cambiamento : Agosto 2024 (-25bps)

Cambiamento precedente:

- Agosto 2023 (+25bps)
- Maggio 2023 (+25bps)
- Marzo 2023 (+25bps)
- Febbraio 2023 (+50bps)
- Dicembre 2022 (+50bps)
- Novembre 2022 (+75bps)
- Agosto, Settembre 2022 (+50bps)
- Maggio, Giugno 2022 (+25bps)

Azioni di politica monetaria

- La Banca d'Inghilterra ha tagliato i tassi di interesse di 25 punti base portandoli al 5,0% nella riunione del primo agosto.

• Prossimo meeting: 19 settembre 2024

- La banca centrale inglese ha tagliato i tassi in agosto, ma ha segnalato che non prevede un ciclo di allentamento aggressivo. Il governatore Bailey ha sottolineato l'attenzione a non tagliare "troppo" e "troppo velocemente".

- L'economia del Regno Unito è cresciuta dello 0,6% t/t nel 2Q24, proseguendo la ripresa dalla recessione dello scorso anno e facendo seguito alla crescita dello 0,7% nel primo trimestre. L'aumento è stato trainato principalmente dal settore dei servizi, con contributi significativi dal settore IT, servizi legali e ricerca scientifica. I prezzi sono aumentati del 2,2% a luglio, superando leggermente l'obiettivo del 2% della BeE dove era rimasto stabile da maggio.

- E' probabile che i tassi saranno tenuti fermi nella riunione di settembre. (3)

Head of Central Bank
Andrew Bailey

Bank of Japan

Interest Rate Policy

- Policy deposit rate: "intorno a 0,25%"

• Ultimo cambiamento : Luglio 2024 (+15bps)

Cambiamento precedente:

- Marzo 2024 (+10bps, 0-10%)
- Gennaio 2016: Tassi negativi dal 2016 a -0,10%

Azioni di politica monetaria

- La Bank of Japan ha aumentato i tassi di interesse "intorno allo 0,25%" nella riunione del 31 luglio.

• Prossima riunione: 20 settembre 2024.

- Secondo un sondaggio di Bloomberg, poco più della metà degli osservatori della Banca del Giappone prevede che le autorità effettueranno il prossimo rialzo dei tassi a dicembre, mentre nessuno si aspetta una mossa politica quando il consiglio si riunirà il 20 settembre. I risultati dell'indagine indicano che la stragrande maggioranza degli analisti ritiene che le turbolenze del mercato nei giorni successivi all'aumento dei tassi della BOJ lo scorso 31 luglio non abbiano spaventato abbastanza le autorità da farle deviare dal percorso di normalizzazione.

- La Boj, secondo le dichiarazioni di alcuni membri del board, dovrà mantenere la rotta di aumento i tassi per i timori di inflazione, ma procedere con cautela per garantire che i mercati volatili non danneggino gravemente le imprese e il business.

- L'economia giapponese è cresciuta del 2,9% su base annua nel secondo trimestre, poiché i costanti aumenti salariali hanno sostenuto la spesa al consumo. L'inflazione core (CPI) a luglio si è attestata a 2.7%. (4)

Head of Central Bank
Kazuo Ueda

Fonte: (1) BCE, Monetary Policy decisions, 12 settembre 2024; (2) Fed, "Federal Reserve Board: Press Release - Monetary Policy", 31 luglio 2024; (3) Rosa&Roubini Associates, Monetary Affairs, "Preview: Bank of England cuts rates" 13/9/2024; (4) @Reuters, BOJ policymaker signals readiness to raise rates if inflation on track, 11/9/24, @The Japan times, Over half of BOJ watchers see next rate hike coming in December, 13/9/24.

La logistica e il commercio mondiale

Aumentano le pressioni sulla supply chain mondiale

» Le **pressioni sulla catena di approvvigionamento globale** ad agosto sono cresciute ulteriormente dal mese precedente, infatti l'**indice GSCPI** (Global Supply Chain Pressure Index) si è attestato a **+0,20** dal -0,09 di luglio. (1)

» Il **commercio globale** vede un aumento delle sfide all'orizzonte: l'**incremento delle interruzioni delle spedizioni**, una **forte domanda** ed un **crescente protezionismo**.

» A giugno si sono verificati **17 incidenti che hanno coinvolto navi mercantili nel Mar Rosso**, più che in qualsiasi altro mese. Da novembre 2023 se ne contano un totale di quasi 90, non mostrando segni di diminuzione nonostante l'ONU abbia recentemente approvato una risoluzione per chiedere la cessazione degli attacchi nelle vie navigabili critiche. Conseguentemente, le **tariffe di trasporto continuano a salire**. Tutto questo potrebbe minacciare il processo di disinflazione, nel caso in cui i costi di spedizione più alti facessero salire i prezzi dei beni. Molto dipenderà dalla volontà dei produttori di trasferire sui consumatori i maggiori costi dei fattori produttivi, dove attualmente si espandono ad un ritmo più rapido rispetto ai prezzi di output. Inoltre, l'interruzione della navigazione nel Mar Rosso **si ripercuote anche su altre rotte commerciali**. La congestione che si è venuta a creare nei porti del sud-est asiatico sta influenzando il commercio dell'Oceania, mentre le problematiche in quello intra-asiatico derivano da carenze di attrezzature, soprattutto in uscita dalla Cina. (2)

» L'economia cinese sta vedendo una **crescita delle esportazioni significativa**, infatti, sono 4 mesi consecutivi che il valore complessivo **supera i 300 miliardi di dollari**. Il fenomeno è favorito dalla **domanda in aumento proveniente da quasi tutti i paesi del mondo**, con espansioni a doppia cifra verso l'UE, l'India ed il Brasile. Tuttavia, per sostenere le vendite, le aziende cinesi sono costrette a ridurre i prezzi. Si potrebbe anche presupporre che le aziende si affrettino ad evadere gli ordini prima dell'ingresso di barriere tariffarie, infatti, l'aumento delle esportazioni cinesi a prezzi più bassi preoccupa sempre più nazioni, che stanno già imponendo dazi su automobili elettriche, acciaio e altri beni. (3)

» Allo stesso tempo però, l'**aumento del protezionismo** diventa l'ennesima minaccia al commercio globale. L'amministrazione USA sta imponendo tariffe su alluminio ed acciaio trasportati via Messico, mentre il governo cinese sta preparando una stretta all'export dei metalli rari che partirà dal 1° ottobre. Inoltre, sempre la Cina, ha sottoposto al WTO una disputa nei confronti dei crediti d'imposta per i veicoli elettrici negli USA e nei confronti dell'Europa un'analisi sulle investigazioni europee sui sussidi statali di Pechino alle aziende cinesi. (2)

Baltic Dry Index

» Il **Baltic Dry Index*** (BDI) al 9 settembre registra un valore di **1.958** (dal 1.683 del mese precedente), tornando sostanzialmente ai livelli di luglio. (4)

Grafico 11: Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)

Standard deviation from average values



GSCPI - Global Supply Chain Pressure Index

Grafico 12: Baltic Dry Index



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 sept 2024; (2) HSBC Global Research: "The perfect storm?" 24/7/2024; (3) Bloomberg: "China Export Surge Likely to Invite More Pushback: Supply Lines" 10/9/2024; (4) Baltic Exchange Dry Index, <https://tradingeconomics.com/>, 9/11/2024. *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 si attesta al 3,46% all'11/9 (dal 3,65% del 9/8). Il BTP a 2 anni cala al 2,62% all'11/9 (dal 2,89% del 9/8).

Rendimento (%)



Grafico 13 (c): Spread BTP-BUND

Il differenziale di rendimento tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco è calato a 137 bps all'11/9 (da 141 bps al 9/8). Anche lo spread OAT - BUND ha registrato un lieve calo a 71 bps (da 74 bps).

Spread (punti base)



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

Rendimenti dei titoli di stato con scadenza 10 anni dei principali paesi dell'Eurozona all' 11/9: il Bund tedesco si attesta al 2,10% (dal 2,24% del 17/8), il titolo OAT francese al 2,82% (dal 2,98%), il decennale spagnolo al 2,94% (da 3,09%), il 10Y portoghese al 2,73% (da 2,88%), il decennale greco al 3,15% (da 3,33%).

Rendimento (%)

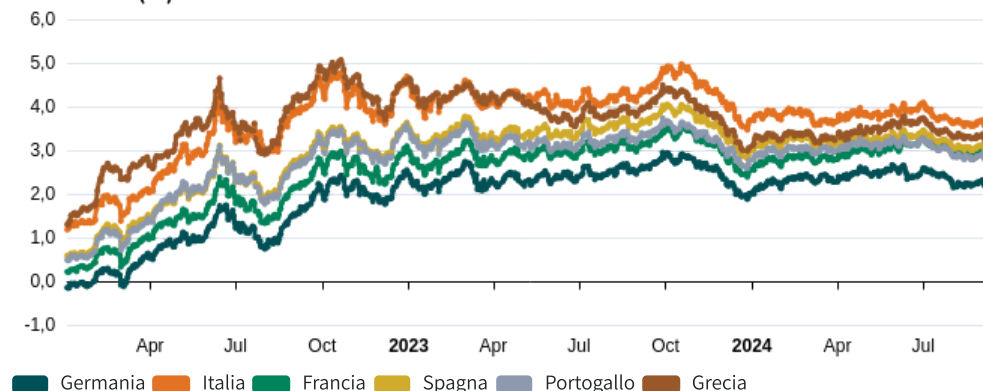
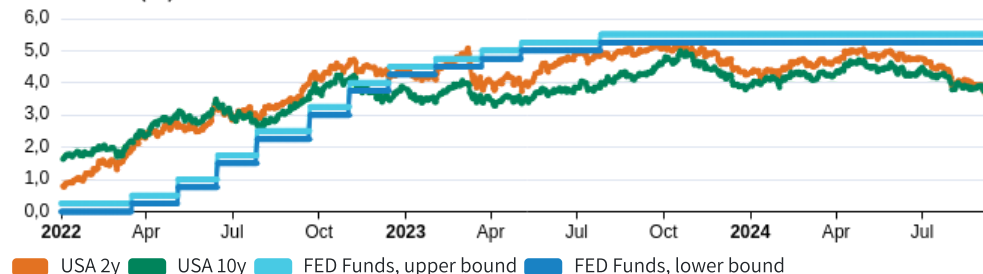


Grafico 13 (d): US Treasury 2Y e 10Y. Fed Funds

La curva dei Treasury ha confermato nelle ultime sedute l'abbandono dell'inclinazione negativa che la caratterizzava da circa due anni (curva "invertita", quando i rendimenti a lungo termine sono inferiori a quelli a breve termine), a seguito dei dati deludenti sul lavoro. I pareri sono divisi su cosa potrebbe significare la fine di questa inversione: alcuni analisti ritengono che potrebbe annunciare un'imminente recessione economica, mentre altri ipotizzano che potrebbe significare notizie migliori sull'economia. C'è abbastanza consenso, invece, su rapidi tagli dei tassi di interesse. (1) Il rendimento del titolo a due anni si attesta al 3,60% al 13/9/24 (dal 4,02% al 9/8/24), mentre i tassi di decennale risultano al 3,66% (dal 3,96% al 9/8/24). Il differenziale 10-2 torna positivo (+6 bps, da -6 bps). La forbice dei policy rates è nel range 5.25%-5.50%, in attesa del meeting del 18/9.

Rendimento (%)



Tassi di interesse e valute

Grafico 14 (a): Cambio EUR/USD

Il tasso di cambio EUR/USD si attesta a 1,10 al 10/9/24 (dall' 1,09 del 9/8/24).



Grafico 14 (b): Cambio Dollaro/Yen

L'aumento del tasso di interesse ufficiale allo 0,25% il 31 luglio aveva spinto bruscamente al rialzo lo yen. La valuta nipponica ha toccato ¥ 140,71 per dollaro, il suo massimo dell'anno, dopo che il membro del consiglio della BOJ Junke Nakagawa ha ribadito la posizione della banca sull'aumento dei tassi che proseguirà quando le condizioni lo consentiranno. Lo yen si è recentemente rafforzato rispetto al dollaro in un contesto di aspettative di tagli dei tassi da parte della Federal Reserve e di una riduzione del divario nei tassi di interesse tra Stati Uniti e Giappone. Gli osservatori della BOJ hanno indicato che c'è ancora molta strada da fare perché la valuta giapponese si rafforzi prima che ciò dissuada le autorità dall'aumentare i costi di finanziamento. (1) Il cambio USD/JPY si attesta a 140 al 13/09/24 (dal 147 al 9/08/24).



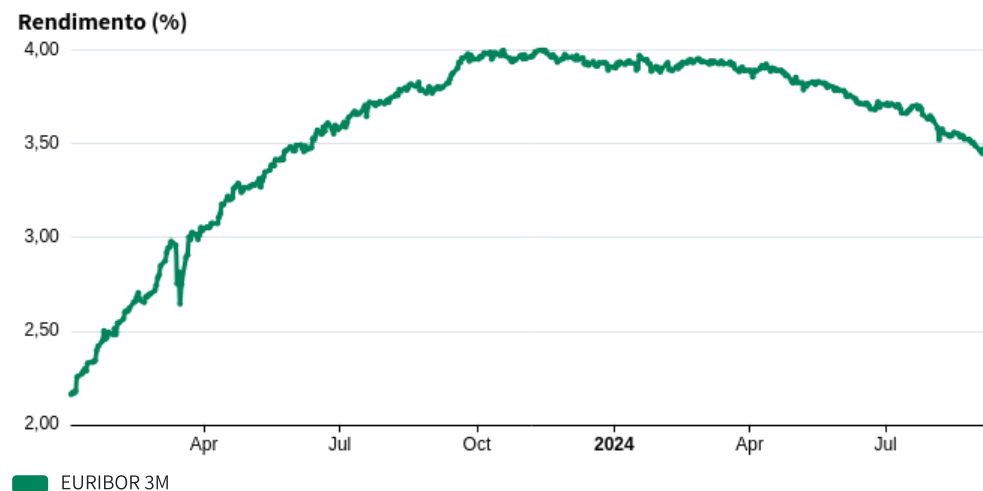
Grafico 14 (c): EUR IRS 10Y

Il tasso di rendimento EUR IRS a 10 anni cala ancora a 2,36% al 10/9/24 (dal 2,52% del 9/8/24).



Grafico 14 (d): Euribor 3M

L'EURIBOR 3 mesi cala ancora a 3,46% al 10/9/24 (dal 3,57% dell' 8/8/24).



Fonte: Bloomberg e Trading Economics (a) EURUSD; (b) DollaroYen; (c) Eur Annual 10Y; (d) Euribor 3M Trading Economics: Euribor 3 Months Rate. (1) @WSJ, Yen Strengthens After BOJ Board Member Signals More Rate Hikes to Come, 10/9/24.

Materie Prime

Grafico 15 (a): Petrolio WTI

Prima la guerra in Medio Oriente, successivamente le tensioni in Libia hanno mantenuto elevata la volatilità del prezzo del petrolio nelle scorse settimane. La decisione del governo di Bengasi, in Libia, di bloccare la produzione e l'esportazione di petrolio fino a ulteriori avvisi, ha portato ad un aumento delle preoccupazioni riguardo alla disponibilità di petrolio sul mercato globale. Poi i prezzi del petrolio sono crollati, cancellando tutti i guadagni realizzati quest'anno a causa delle crescenti preoccupazioni sulle prospettive della domanda globale, in particolare sui timori di un rallentamento del principale importatore di greggio, la Cina. Intanto, l'OPEC+ ha ulteriormente abbassato le previsioni di crescita della domanda di petrolio. (1) Il prezzo del WTI si attesta a \$ 69 al 13/09/2024 (da \$ 76 al 9/08/2024).



Grafico 15 (c): Oro

Nuovi massimi per l'oro. Finora il metallo giallo ha beneficiato soprattutto dei continui acquisti da parte delle banche centrali, dei flussi di investimenti asiatici, della resilienza della domanda dei consumatori (il 40% della domanda annuale di oro è alimentato dalla gioielleria e dagli utilizzi in ambito tecnologico) e della costante incertezza geopolitica. Questi elementi hanno permesso di controbilanciare alcuni fattori tipicamente frenanti, come gli elevati tassi di interesse e il dollaro forte. L'Oro si attesta a \$2578 per oncia al 13/09/24 (da \$2424 per oncia al 9/8/24).



Grafico 15 (b): Gas Naturale

Il prezzo del gas è calato nelle ultime settimane, dopo aver superato quota 40 €/MWh intorno a ferragosto, rimanendo tuttavia su livelli elevati soprattutto se si considera che siamo ancora in estate e che la Ue può contare su depositi di stoccaggio pieni al 92% della capacità, ampliamento entro gli obiettivi del 90% fissati da Bruxelles per l'autunno/inverno. A preoccupare è in gran parte ancora la guerra: l'avanzata di Kiev nella regione russa di Kursk a metà agosto ha sottratto a Gazprom il controllo di Sudzha, la stazione di misurazione del gas, l'unica via rimasta per fornire la residua quota di gas russo direttamente all'Europa. Di fatto, molti Paesi Ue continuano a ricevere gas da Mosca, anche perchè le forniture da altre origini sono incerte, come quelle che arrivano in Italia dall'Algeria e dalla Libia. (2) Il prezzo del gas TTF si attesta a €36 per mwh al 13/9/2024 (da €40 per mwh al 9/8/2024).



Grafico 15 (d): Grano

Il prezzo del grano è stato caratterizzato da andamenti altalenanti nel corso del mese, attestandosi a €222 per metric tonnellata al 13/09/24 (da €217 per metric tonnellata al 9/8/24).



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 13 settembre 2024.

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