

BPER:

Macroeconomic challenges

Analisi macroeconomica mensile: 05/2024

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione
Direzione Pianificazione e Controllo

Milano, 16 Maggio 2024

Overview

CRESCITA OLTRE LE ATTESE DELL'ECONOMIA DELL'EUROZONA NEL PRIMO TRIMESTRE 2024, GRAZIE ALLA (LIEVE) RIPRESA DELLA GERMANIA E ALLA CONFERMA DEL BUON ANDAMENTO DELL'ITALIA. Il continuo declino dell'inflazione preparare la scena per una graduale espansione economica nell'Area Euro: secondo le stime della Commissione Europea, quasi tutti gli Stati membri dovrebbero ritornare alla crescita nel 2024, con un'espansione economica nella parte meridionale dell'UE che dovrebbe confermarsi superiore a quella nell'area settentrionale e occidentale.

BANCHE CENTRALI: I PRIMI TAGLI DEI TASSI DALLE PERIFERIE

La **Banca d'Inghilterra** il 9 maggio scorso ha chiuso il cerchio delle riunioni di aprile-maggio delle principali banche centrali, tenendo i tassi invariati e confermando al contempo che si sta avvicinando una nuova fase della politica monetaria. Ad anticipare questo nuovo ciclo di allentamento dei tassi sono state banche centrali "minori": a marzo, la **Banca Nazionale Svizzera** (SNB) è stata la prima a tagliare i tassi nei mercati sviluppati, a 1,5% dall'1,75%; poi è stata la volta della **Riksbank svedese**, che l'8 maggio 2024 ha tagliato il tasso di policy al 3,75% dal 4,0%, annunciando ulteriori due tagli nella seconda metà dell'anno se le prospettive per l'inflazione rimarranno le stesse (a marzo, a 2,2%). **La BCE si prepara al prossimo meeting del 6 giugno con nuovi elementi:**

- **L'inflazione è stabile al 2,4% in aprile**, dopo 17 mesi di continui cali, e la componente *core* è in rallentamento, finalmente.
- Concentrandosi sulla componente dei **servizi**, l'inflazione è scesa al 3,7% a/a in aprile dal 5,2% dello stesso mese di un anno fa. Gran parte di tale riduzione è dovuta al venir meno degli effetti della riapertura pandemica, in particolare nei servizi "ad alta intensità di contatto" come turismo, alloggio e ristoranti. Inoltre, sono in calo le pressioni sui salari, ad eccezione della Germania che ha registrato un aumento delle retribuzioni "una tantum".
- **La BCE sta considerando il primo taglio dei tassi di 25 punti base a giugno**, e tutte le discussioni riguardano le mosse future della Banca. Le "colombe" all'interno del Consiglio direttivo preferirebbero tagliare i tassi ad ogni riunione fino a dicembre, per portare il tasso sui depositi al 2,75%. D'altra parte, i "falchi" preferirebbero ridurre al minimo il numero dei tagli dei tassi, forse a soli due entro la fine dell'anno. Come al solito si raggiungerà un compromesso e tre tagli entro la fine dell'anno sono uno scenario plausibile. I dati diranno quale sarà il ritmo dell'allentamento monetario.
- Per la **FED al momento un taglio dei tassi è considerato prematuro**, alla luce dei dati di inflazione ancora oltre il 3%: l'economia degli Stati Uniti è ancora troppo forte, nonostante la recente decelerazione, e anche il mercato del lavoro è robusto (nonostante il recente relativo ammorbidimento) per avviare una fase di allentamento. Difficile, d'altro canto, ipotizzare un rialzo dei tassi da parte della Fed, invece di un taglio

ITALIA, FITCH CONFERMA IL RATING A BBB. L'agenzia **Fitch** ha confermato il **rating BBB** con **outlook stabile** per l'Italia, nonostante le preoccupazioni espresse sugli effetti del **Superbonus** sul debito pubblico: nelle stime dell'agenzia, tale misura è destinata a portare il debito nel 2027 al 142,3% del PIL. (1)

PNRR: RITARDO NEL RAGGIUNGIMENTO DEGLI OBIETTIVI PER LO SBLOCCO DELLA SESTA RATA (IN ATTESA DI INCASSARE ANCORA LA QUINTA)

Al **dicembre 2023** l'Italia ha **incassato €102 miliardi** (tra le 4 rate complessive) su **€194,4 mld** messi a disposizione dal **Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza**, laddove la **spesa certificata** a dicembre 2023 dal Governo era pari a **€42,9 miliardi**, il che corrisponde a una **performance mensile di €1,5 miliardi di euro**. Se gli investimenti dovessero continuare con questa media mensile, al dicembre 2026, data della fine del PNRR, l'Italia riuscirebbe a spendere solamente €100 miliardi dei €194 disponibili. È certamente vero che il PNRR è un programma di performance e non di spesa, per cui è fondamentale raggiungere gli obiettivi e non solo spendere, tuttavia i rischi di non riuscire ad arrivare al traguardo sono palesi senza una accelerazione forte nei prossimi due anni. Nonostante i cronoprogrammi siano stati rispettati e l'Italia sia l'unico Paese in Europa ad avere presentato la **quinta rata**, la maggior parte di *milestone* e *target* deve essere ancora raggiunta. Sembra infatti lunga la strada per il **raggiungimento dei 39 obiettivi entro giugno** per lo **sblocco della sesta rata** (€9,2 miliardi) del **PNRR che farebbe scattare il pagamento della quinta (€10,6 miliardi)**. (2) (prosegue nella pag. seguente)

MEDIO ORIENTE, LA GUERRA NELLA STRISCIA DI GAZA CONTINUA. UNA BUONA NOTIZIA: CONGELATO IL CONFRONTO DIRETTO IRAN-ISRAELE

I **negoziati per un accordo sugli ostaggi e un cessate il fuoco sembrano vacillare**. Il 6 maggio Israele ha **inviato truppe di terra alle porte di Rafah**, la città a sud nella Striscia di Gaza, occupando il principale valico di frontiera con l'Egitto e minacciando di espandere l'operazione in una città che è considerata l'ultima **roccaforte** significativa di **Hamas**. Il presidente degli Stati Uniti **Joe Biden** ha avvertito che non fornirà armi a Israele in caso di invasione di Rafah, un'inedita spaccatura che segna la distanza tra Israele e il suo più importante alleato. **Tuttavia**, secondo quanto riferito, **l'America** ha intenzione di **inviare** a Israele un **1 miliardo di dollari di armi e munizioni**, ma terrebbe congelata la spedizione di bombe a Israele di inizio maggio, promettendo di non poter cambiare idea se le forze israeliane dovessero invadere Rafah. La priorità di Biden è quella di garantire un cessate il fuoco e disinnescare l'accesso dibattito politico interno, in considerazione anche delle manifestazioni nei campus universitari: la sua amministrazione viene accusata di non aver esercitato sufficiente pressione su Israele per limitare il pesante bilancio delle vittime civili a Gaza. In questa direzione pare muoversi il tentativo di Biden di incoraggiare gli stati arabi a partecipare a una forza di mantenimento della pace che verrebbe dispiegata a Gaza una volta finita la guerra. Il primo ministro israeliano Benjamin Netanyahu ha dichiarato che Israele "rimarrà da solo, combatteremo con le nostre unghie" in un messaggio di sfida dopo la dichiarazione di Biden. Intanto, sul fronte del conflitto diretto tra Israele e Iran, sembra che sia Tel Aviv che Teheran tendano a ridimensionare l'accaduto, indicando forse un **congelamento dell'escalation** che potrebbe portare ad uno scontro diretto tra i due attori mediorientali. Una buon notizia, finalmente. (3) (4) (5)

Guerra in Ucraina, i Russi avanzano sul fronte di Kharkiv

Lunedì 13 **le forze russe hanno proseguito la loro avanzata nella regione settentrionale** ucraina di **Kharkiv**, ottenendo "successi tattici", ha dichiarato Kiev: le truppe russe stanno cercando di spingere le forze ucraine più in profondità nel Paese per allontanarle dal raggio d'azione della città russa di Belgorod, a soli 30 km a nord del confine con l'Ucraina, che negli ultimi mesi è stata sottoposta a un crescente fuoco di artiglieria da parte di Kyiv. Con i lenti progressi della controffensiva ucraina e con la Russia che non mostra segni di cedimento, **l'Ucraina si trova ad affrontare la carenza di munizioni**, soprattutto di artiglieria. Dei **60 miliardi di aiuti militari**, autorizzati dal congresso americano appena 3 settimane fa, **solo pochissime consegne sono già nelle mani di Kyiv**. Intanto, sul **fronte interno NATO**, la **Finlandia** sta testando (con successo) la sua **capacità di gestire un'economia di guerra**, stipulando più di 1.000 accordi con aziende private per la produzione di equipaggiamenti o la fornitura di servizi in tempo di guerra. La Finlandia, paese storicamente neutrale, è entrato a far parte della NATO nell'aprile 2023, ha il confine più lungo con la Russia rispetto a qualsiasi altro Paese della NATO o dell'UE. (6) (7) (8)

La congiuntura economica in sintesi

In Eurozona

- Crescita del **PIL dei paesi dell'Eurozona nel Q1 2024 pari a +0,3% t/t**. Germania in ripresa (+0,2% t/t), in crescita il PIL di Francia (+0,2% t/t) e Spagna (+0,7% t/t).
- **Inflazione** ad aprile **stabile a +2,4% a/a, a causa del rallentamento meno sostenuto dei prezzi energetici** (-0,6% a/a da -1,8%); aumento contenuto per **l'inflazione su base mensile a +0,6%** (da +0,8% m/m). La **componente core rallenta a +2,7% a/a** (da +2,9% a/a). In Francia indice armonizzato stabile (+2,4%), mentre aumenta su base annua in Germania e Spagna, rispettivamente, a +2,4% a/a (da +2,3%) e +3,4% a/a (da +3,3%).
- **Indice PMI Composito della produzione dell'Eurozona** ad aprile **in netto miglioramento a 51.7** (da 50.3), **l'indice dei Servizi sale a 53.3** (da 51.5) e **l'indice della Manifattura scende a 45.7** (da 46.1). In **Spagna**, l'indice composito passa a 55.7 (da 55.3). **Francia e Germania sopra la soglia di neutralità**, attestandosi rispettivamente a 50.3 (da 48.3) e a 50.6 (da 47.7).
- La **Produzione Industriale** nell'Eurozona a marzo 2024 cala del **-1,0%** su base annua (da -6,3% di febbraio) ma cresce del **+0,6% m/m** (dal +1,0% di febbraio). I dati dei singoli paesi segnalano a marzo il calo della produzione industriale in **Germania** del **-3,3%** rispetto all'anno precedente e della **Spagna** del **-1,2% a/a**; la **Francia** cresce del **+0,7% a/a**.
- **Tasso di disoccupazione stabile al 6,5% a marzo**, con un totale di circa 11,087 milioni di disoccupati. La disoccupazione **femminile** è risalita al **7,0%** mentre quella **maschile** scende a **6,0%**. Diminuisce anche la disoccupazione **giovanile** di marzo a **14,1%**. Nei maggiori paesi dell'Eurozona, il tasso di disoccupazione si attesta al 3,2% in Germania, al 7,3% in Francia e all'11,7% in Spagna.

In Italia

- Crescita del **PIL** nel primo trimestre 2024 pari a **+0,3% t/t**.
- **L'inflazione** decellera ad aprile al **+0,8% a/a** (da +1,2%) ed è in aumento dello **+0,1% m/m**. L'inflazione di fondo rallenta a **+2,1% a/a** (da +2,3%).
- **Indice PMI Composito** di aprile a **52.6**, in calo rispetto al mese precedente (53.5). La **manifattura** registra un calo a **47.3** (da 50.4), mentre i **servizi** rimangono sopra la soglia di neutralità a **54.3** (da 54.6).
- La **Produzione industriale** a marzo cala del **-3,5% a/a** e cala anche rispetto al mese precedente del **-0,5% m/m**. Considerando gli ultimi tre mesi l'indice è calato complessivamente del **-1,2%**. L'indice di **fiducia delle imprese** è calato anch'esso a **95,8** (da 97,0).
- Il **tasso di disoccupazione** in calo a marzo a **+7,2%** (dal +7,5% precedente); cresce anche il **tasso di occupazione** al **62,1%**, in maniera marginale per dipendenti permanenti ed a termine (rispettivamente +0,1% e +0,2%), più cospicua la componente degli autonomi a +1,1%. Il **tasso di inattività** è al **33,0%**.
- **Debito Italiano**: Nel 2023 il **rapporto tra il debito pubblico e il PIL** si è attestato al **137,3% del PIL**, ben al di sotto del 150% raggiunto nel 2020, totalizzando **2.863,438 miliardi di debito**. Tuttavia, il debito in termini nominali ha continuato a crescere costantemente, con la sola accezione di alcune osservazioni mensili. Al mese di febbraio, ultimo aggiornamento, risulta che il debito si aggiri intorno ai 2.872,437 miliardi, in netto aumento sia rispetto a gennaio 2024 (quasi 30 miliardi di debito in più) sia rispetto allo stesso mese del 2023 (quasi 100 miliardi di debito in più in un solo anno).
- **PNRR**: Sino ad ora sono stati completati solo il **28% dei target**, attraverso diverse riforme come la legge sulla coesione e la legge quadro sulla disabilità, mentre i restanti obiettivi, che devono ancora essere adempiuti, sono principalmente composti da investimenti. Qualche indicazione sull'**effettiva realizzazione** degli interventi finanziati con il Piano di ripresa e resilienza: su **759.151** interventi in corso collegati al PNRR, il **44,7% è in esecuzione**, il **16,3% è alla stipula del contratto** e il **15,6% è all'aggiudicazione**.

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 in lieve crescita, sopra le aspettative

» Il **Prodotto interno lordo dell'Eurozona** nel **primo trimestre 2024** ha mostrato una crescita pari a **+0,4% a/a**, crescendo più del previsto grazie alla **ripresa della Germania**, che ha aiutato la regione a emergere dalla recente stagnazione. La crescita del PIL è stata **sostenuta** dalla svolta nel **ciclo delle scorte globali**, dalla **stabilizzazione dei tassi di interesse**, da **politiche fiscali** ancora non materialmente restrittive e da una stabilizzazione del prezzo dell'energia. Rispetto all'ultimo trimestre del 2023, l'economia dell'Eurozona ha mostrato una crescita di **+0,3% t/t**, **miglior performance su base trimestrale dal terzo trimestre del 2022** e in miglioramento rispetto alla contrazione del -0,1% del Q4 2023. Vista la **revisione della performance del Q4 2023**, a **-0,1% t/t** da 0,0% t/t, e la **crescita negativa** mostrata nel **Q3** (-0,1% t/t), l'economia dell'Eurozona ha segnato praticamente una **recessione "tecnica" sul finir dell'anno**. I **rischi geopolitici** continuano a incombere ma sembrano **non impedire un graduale miglioramento** dell'economia dell'Eurozona, a meno che non si intensifichino. Alcuni settori economici sono ancora deboli e non sono ancora riusciti a superare i livelli pre-pandemia. Eppure, se si considera l'entità e la natura degli shock dall'inizio del 2020, l'Eurozona ha mostrato un'insospettabile e incoraggiante capacità di ripresa. Tra i principali paesi dell'area, è la **Spagna** a segnare l'incremento maggiore (**+0,7% t/t** e **+2,4% a/a**), seguita da **Francia** (**+0,2% t/t** e **+1,1% a/a**) e **Germania** (**+0,2% t/t** e **-0,2% a/a**). (1)

» Nel **quarto trimestre del 2023**, il **reddito lordo disponibile delle famiglie** è aumentato di **+1,3% t/t** nell'area dell'euro. L'aumento è spiegato principalmente dall'**ampio contributo positivo dei redditi da lavoro dipendente**. Di contro, sempre, nello stesso trimestre, il **reddito reale pro capite delle famiglie** è aumentato in misura più contenuta (per effetto dell'inflazione) di **+0,6% t/t**, dopo una diminuzione di -0,3% t/t. Ne è conseguita una **diminuzione dei consumi reali pro capite delle famiglie** di **-0,1% t/t** nell'area dell'euro, dopo essere rimasti stabili nel trimestre precedente. L'aumento del reddito, sia lordo che reale, ed una diminuzione dei consumi, hanno influenzato la variazione del **tasso di risparmio**, che infatti aumenta di **+0,7% t/t**, mentre il **tasso di investimento delle famiglie diminuisce** di **-0,2% t/t**, rispetto al trimestre precedente. (2)

In Italia, terzo trimestre di crescita consecutiva

» In **Italia prodotto interno lordo** in **crescita nel primo trimestre** di **+0,6% a/a**, sintesi di un aumento del valore aggiunto in tutti i comparti. Su base **congiunturale** il **PIL** mostra un incremento di **+0,3% t/t** rispetto all'ultimo trimestre del 2023. Questo è il terzo trimestre consecutivo di crescita, dopo una flessione nel secondo trimestre del 2023. L'aumento del Pil è stato trainato dai settori dell'agricoltura, dell'industria e dei servizi. La componente nazionale della domanda è diminuita, mentre la componente estera netta è aumentata. La **variazione acquisita** per il 2024 è di **+0,5%**. (3)

Negli USA PIL in rallentamento rispetto al Q4 2023. In Cina, ottimo inizio d'anno

» Il **PIL reale** è aumentato ad un tasso annuale di **+1,6% a/a** nel primo trimestre del 2024, in rallentamento rispetto al **+3,4% a/a** del quarto trimestre del 2023. Rispetto ad esso, nonostante tutte le componenti abbiano mostrato un andamento positivo, la decelerazione del PIL reale ha **rispecchiato** principalmente un rallentamento **della spesa dei consumatori**, delle **esportazioni**, della **spesa delle amministrazioni statali e locali** e la **flessione della spesa del governo federale**. Questi movimenti sono stati in parte compensati da un'**accelerazione degli investimenti fissi residenziali**. (4)

» In **Cina**, nonostante i **forecast** degli analisti dessero la crescita del Q1 al di sotto del target fissato dal partito, la prima stima sulla performance della seconda economia **colpisce in positivo**. Con una crescita annualizzata di **+5,3% a/a** (contro il **+4,6%** stimato da Reuters) sembra che l'economia cinese abbia ancora molto da dire, nonostante le difficoltà legate al processo deflazionistico in corso, una demografia che ormai sembra assomigliare sempre di più a quella dei paesi occidentali, con le conseguenze del caso, e una protratta crisi immobiliare. Un ottimo inizio d'anno, insomma, soprattutto se si considera la performance del **settore industriale e manifatturiero**: a fronte di un indice dei prezzi alla produzione a **-2,7% a/a**, la produzione industriale è cresciuta di **+6,1% a/a** nel Q1; gli investimenti in capitale fisso sono cresciuti di **+4,5% a/a**, grazie a un aumento di **+9,9%** degli investimenti nella manifattura, che compensa il calo di **-9,5%** degli investimenti immobiliari, tallone d'Achille di Pechino. (5)

Grafico 1: PIL trimestrale, principali paesi Eurozona

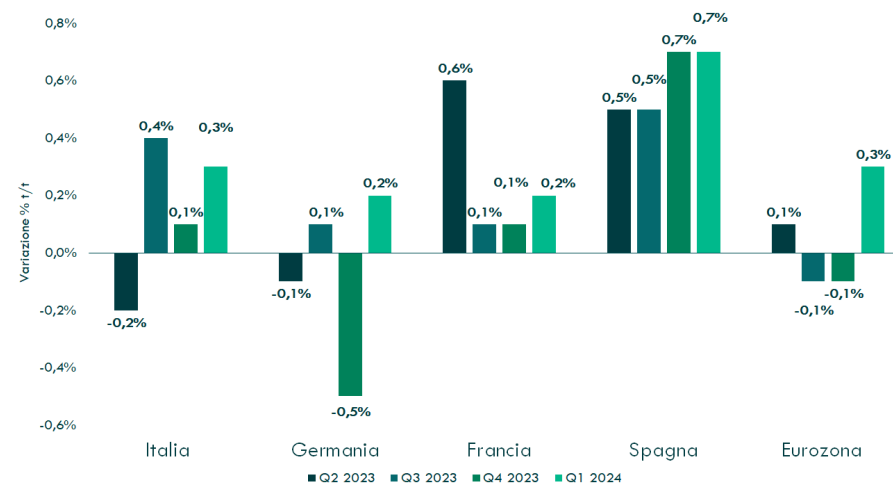
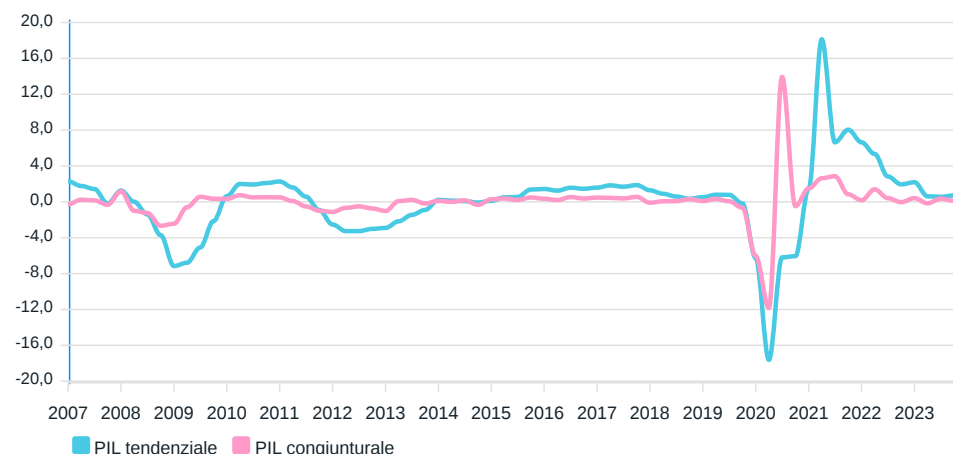


Grafico 2: Italia, variazione % del PIL trimestrale



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

Eurozona, ad Aprile inflazione stabile; rallentano i servizi e alimentari lavorati

» L'inflazione armonizzata dell'Eurozona è risultata stabile e in linea con le previsioni al **+2,4% a/a** in **aprile**, dopo un periodo di 17 mesi in cui era diminuita quasi ininterrottamente. In **rallentamento l'inflazione core** – esclusi i prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari – che scende al **+2,7% a/a** (dal 2,9% precedente), un **segnale importante** per le decisioni della Banca Centrale Europea su un prossimo taglio dei tassi di interesse a giugno.

L'indice relativo ai servizi rallenta a **+3,7% a/a** (fermo al 4,0% da novembre), rimanendo comunque ostinatamente resistente per la ripresa della domanda interna, dato compensato da un **meno sostenuto rallentamento** dei **beni energetici** a **-0,6% a/a** (da -1,8%). Lieve crescita per i **beni alimentari** a **+2,8% a/a** (da +2,6%), mostrando un calo nella componenete **lavorati** a **+3,2 a/a** (da +3,5%) e un marcato aumento per gli alimentari **non lavorati**, a **+1,3% a/a** (da -0,5%). Su **base mensile**, i prezzi sono **cresciuti** di **+0,6% m/m**: l'energia in **aumento** di **+0,3% m/m**, i **servizi** di **+0,8% m/m**. (1)

In Italia, inflazione nuovamente in discesa

» In Italia l'inflazione di **aprile** di nuovo in **decelerazione**, e **rivista al ribasso** in base alla seconda stima, a **+0,8% a/a** (rivisto da +0,9%, da +1,2% di marzo) e in **aumento** di **+0,1% m/m** (rivisto da +0,2%). Il tasso di crescita dei prezzi al consumo **rallenta** a causa dei **Servizi** a **+2,9% a/a** (da +3,0%). Inoltre, rallentano i prezzi dei **beni energetici non regolamentati** a **-13,9%** (da -10,3%) e leggermente anche quelli dei **Beni alimentari**, a **+2,4% a/a** (da +2,7%), specialmente i prezzi relativi ai trasporti. Per contro, **accelerano** i prezzi dei **prodotti ad alta frequenza d'acquisto** (Tabacchi, Servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona), e i **beni energetici regolamentati** rallentano ad un ritmo meno sostenuto, a **-1,3% a/a** (da -13,8%). Sono comunque i **prezzi dei servizi** a dare il maggior contributo sulla variazione tendenziale, 1,2 pp. L'**inflazione di fondo** decelera a **+2,1% a/a** (da +2,3%), mentre l'**inflazione acquisita** per il 2024 è pari a **+0,6%** per l'indice generale e a **+1,6%** per la componente di fondo. (2)

» I **prezzi alla produzione di marzo** in **forte calo** sia su base mensile che su base annuale. Sul **mercato interno** i prezzi diminuiscono di **-12,7% a/a** su base tendenziale e di **-0,4% m/m** rispetto a febbraio. Tuttavia, **al netto del comparto energetico**, i prezzi registrano una **flessione tendenziale** di **-2,2% a/a**, ma su base mensile **crescono** di **+0,1% m/m**, proprio a causa del rallentamento meno sostenuto dei prezzi del settore energetico. (3)

Inflazione negli USA in lieve rallentamento

» L'indice **CPI in America** ad **aprile** è aumentato a **+3,4% a/a** (da +3,5% di marzo) e di **+0,3% m/m** (da +0,4%) rispetto al mese di marzo 2024. L'indice dell'**inflazione core** si attesta a **+3,6% a/a** (da +3,8%) e si incrementa di **+0,3% m/m**. L'indice relativo agli **alimentari** rimane stabile su base mensile stazionando a **+2,2%** su base annua, mentre i **servizi** (computati dai servizi relativi all'energia) rimangono ostinatamente alti, al **+5,3% anche se in calo**.

A **marzo** negli **USA** l'indice dell'**inflazione PCE** è aumentato a **+2,7% a/a** (da 2,5% a/a), uno dei principali indicatori osservati dalla FED. Anche su base congiunturale, l'indice mostra una risalita nel mese di **marzo** a **+0,3% m/m**. L'indice dei prezzi al consumo sembra non accennare a ridursi: infatti, se consideriamo gli ultimi 5 mesi, l'incremento dei prezzi ha stazionato sempre tra il 2,5% e il 2,7%, ben lontano dal target del 2% della FED. Per quanto riguarda l'**indice core dei prezzi** depurato dalle componenti volatili (alimentari ed energia), esso **staziona** al **+2,8% a/a** ormai da due mesi a causa della **componente relativa ai servizi** pari a **+4,0% a/a**, in crescita dal +3,9% a/a di febbraio. (4)

» In **Cina** a **marzo 2024** il dato dell'inflazione dei prezzi al consumo è in **peggioramento** a **+0,1% a/a** e **-1,0% m/m**, denotando la persistenza delle **pressioni deflazionistiche**, nonostante gli sforzi della leadership per stimolare la domanda interna e compensare la crisi del settore immobiliare. Non a caso, nel primo trimestre si nota un lieve **rallentamento per le vendite al dettaglio** (+4,7% a/a dal + 5,5% precedente) e il settore immobiliare che non accenna a riprendersi (calo degli investimenti immobiliari residenziali di -10,5% rispetto all'anno precedente, crollo di -27,8% delle nuove costruzioni e decrescita di -20,7% delle costruzioni complete). (5)

Grafico 3: Inflazione Eurozona

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

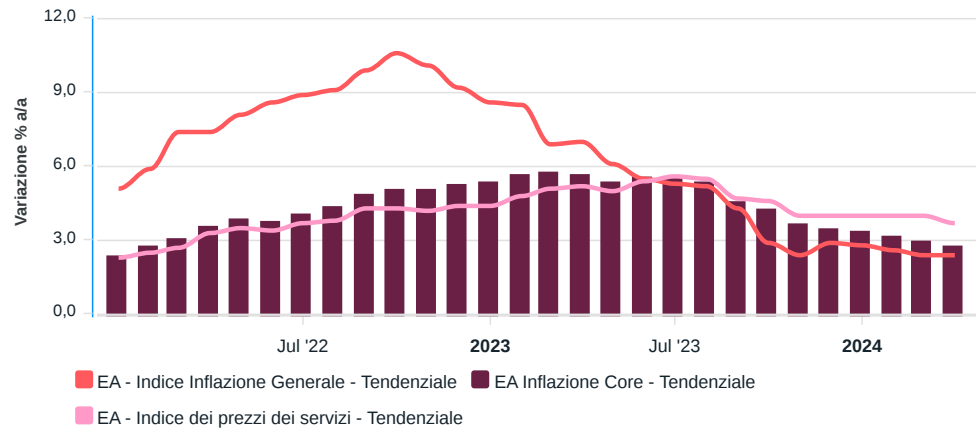
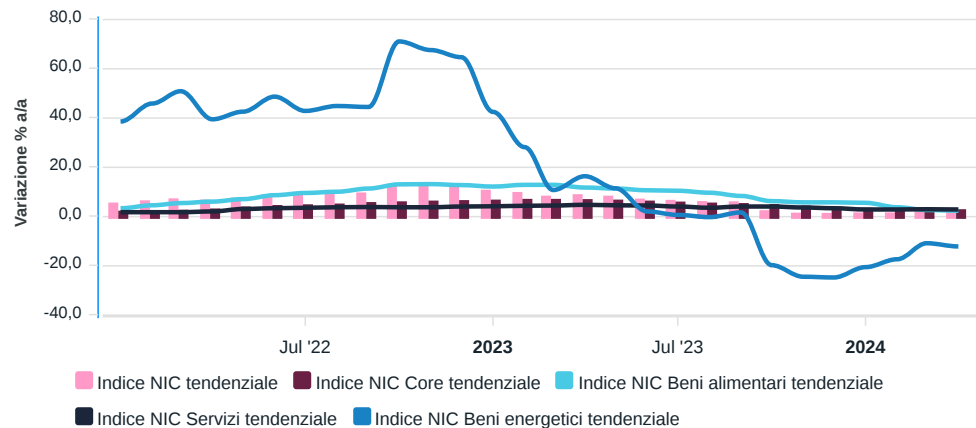


Grafico 4: Inflazione Italia

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



Fonte: (1) Eurostat, Flash Estimate inflation euro area, 30 Aprile 2024; (2) Istat, Prezzi al Consumo, Indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, dati provvisori, 30 Aprile 2024; (3) Istat, Indice dei prezzi alla produzione di Marzo, 2 Maggio 2024; (4) Bureau of Economic Analysis, Personal Income and Outlays, Marzo 2024, 26 Aprile 2024; (5) National Bureau of Statistics of China, National Economy Made a Good Start in the First Quarter, 16 Aprile 2024.

La produzione industriale in Area Euro e negli USA

In calo la produzione industriale europea

» L'indice della **produzione industriale** dell'**Eurozona** di marzo si attesta a **-1,0% a/a** (da -6,3%), mentre aumenta del **+0,6% m/m** (da +1,0%). (1)

» Sempre a **marzo**, la produzione industriale **tedesca** in termini reali si è contratta rispetto allo stesso mese dell'anno precedente del **-3,3% a/a** (da -5,2%), mostrando anche un calo in termini congiunturali del **-0,4% m/m** (da +1,7%). L'evidenza del trend negativo dell'industria tedesca è data dalla **crescita delle richieste di fallimenti**, arrivate a sfiorare le 10mila unità nel mese di febbraio per un totale di 4,6 miliardi di asset coinvolti, il triplo rispetto a quanto accadeva nello stesso mese del 2019, prima del Covid. (2)(6)

La produzione industriale **spagnola** ha registrato un calo del **-1,2% a/a** (da +1,3%) e di **-0,7% m/m** (da +0,7% m/m) rispetto al mese precedente. (3) La **Francia** registra un'espansione su base tendenziale del **+0,7% a/a** (da -0,6%) mostrando tuttavia una contrazione su base congiunturale del **-0,3% m/m** (da +0,2%). (4)

L'Italia registra un calo della produzione industriale e della fiducia delle imprese

» La Produzione industriale in Italia a **marzo** registra un calo del **-3,5% a/a** (da -3,1%) e **-0,5%** congiunturale (da +0,1%). In termini tendenziali si tratta del **14esimo risultato negativo consecutivo**, trend cominciato a febbraio 2023, con un calo generalizzato della produzione in quasi tutti i comparti aggregati. Gli unici settori che effettivamente mostrano un incremento sono quello alimentare, legno-carta e chimica e farmaceutica, mentre gli altri settori sono tutti in contrazione, soprattutto il comparto dei beni durevoli, in particolare le auto. Queste ultime, "cedono su base annua quasi il 20%, 14 punti su base mensile rispetto a febbraio, effetto diretto delle riduzioni produttive effettuate da Stellantis, che nel mese ha ridotto in particolare l'attività a Mirafiori". (5)(6)

» Anche se il PIL e l'occupazione offrono dati confortanti, la fiducia delle imprese è in calo ad aprile arrivando a **95,8** (da 97,0) manifestando un calo più consistente per i comparti del commercio al dettaglio, nei servizi e nelle costruzioni, mentre per la manifattura il calo è risultato meno gravoso. Questa variazione negativa è dovuta principalmente al peggioramento delle aspettative sulla situazione economica generale, comprese le attese sulla disoccupazione.

Complessivamente, i dati di marzo hanno pesato sul bilancio dell'industria italiana e hanno influenzato anche gli ordini e gli incassi futuri delle imprese. (6)(7)

Prosegue la crescita della produzione industriale USA su base mensile

» Negli **USA** la produzione industriale di **marzo** è **rimasta stabile** non avendo registrato alcuna variazione su base tendenziale, mentre mensilmente si è apprezzata una crescita pari al **+0,4% m/m**, la medesima del mese precedente. La produzione di beni di consumo durevoli è aumentata del **+1,9%**, sostenuta da un aumento del +3,2% della produzione automobilistica. Si registrano aumenti negli indici dei beni di consumo non durevoli (**+1,0%**) e nelle attrezzature per la difesa e lo spazio (**+0,9%**). Al contrario, la produzione di materiali energetici è diminuita del **+0,3%** e le forniture per l'edilizia del **-1,0%**.

» La **capacità di utilizzo** per il settore industriale nel suo complesso è cresciuta al **78,4%**, un tasso che è dell'1,2% al di sotto della media a lungo termine (1972-2023). (8)

Grafico 5: Produzione industriale ITALIA

(Istat, base 2021=100)

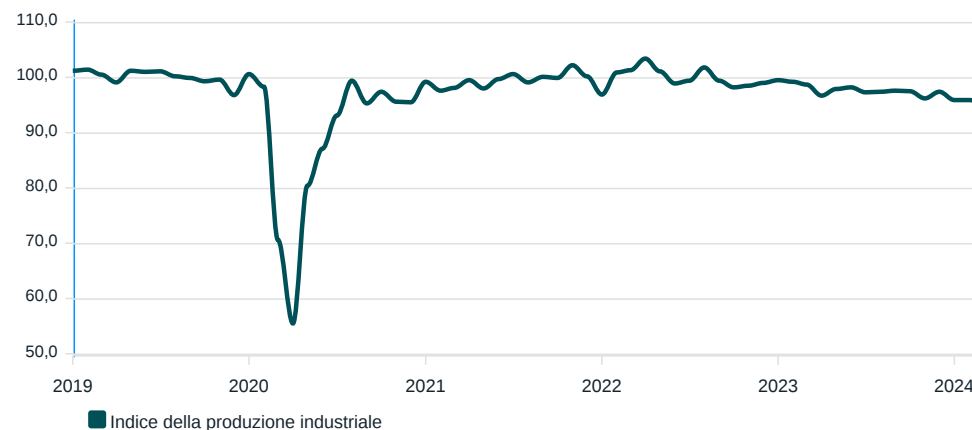
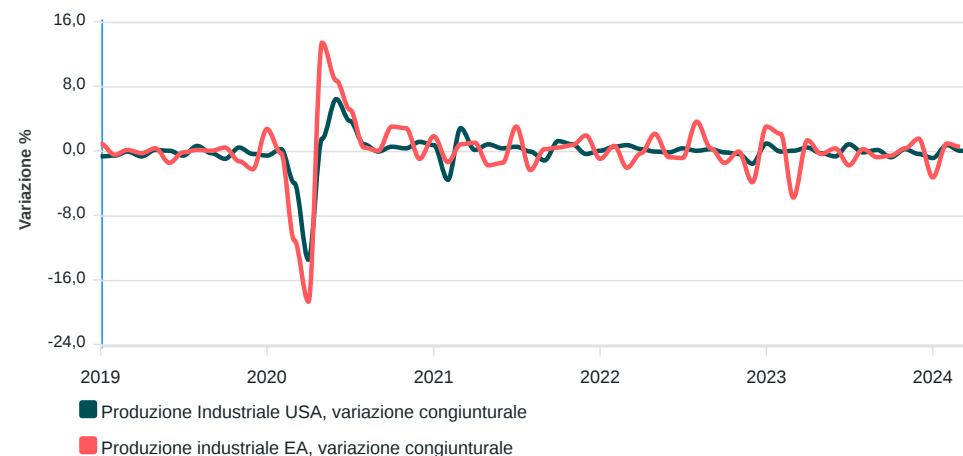


Grafico 6: Produzione Industriale USA e Eurozona



Fonte: (1) Eurostat: "Industrial production up by 0.6% in the euro area and by 0.2% in the EU" 15/5/24; (2) Destatis, tramite Bloomberg; (3) INE tramite Bloomberg; (4) INSEE tramite Bloomberg; (5) Istat: Produzione industriale di marzo 2024, 10/5/2024; (6) Il Sole 24 ore: "Male l'industria, auto e robot mandano in rosso il trimestre" 11/5/2023; (7) Istat: Fiducia dei consumatori e delle imprese, 24/4/24; (8) FED statistical release, Industrial Production, 16/4/2024.

Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

Tasso di disoccupazione stabile in Eurozona

» Il **tasso di disoccupazione** di marzo è rimasto **stabile** rispetto a febbraio a **6,5%** nell'**Area Euro**, ma mostra una **diminuzione** rispetto allo **stesso mese del 2023** (6,6%). Eurostat stima che i **disoccupati** siano circa **11,087 milioni**, in diminuzione di **-94 mila unità** rispetto a febbraio e di **-51 mila unità** rispetto al marzo 2023. (1)

L'**inflazione salariale**, sulla base dei primi dati rilasciati in diversi paesi, dopo l'aumento del **4,5%** su base annua registrato nel **4Q23** per l'intera **Eurozona** potrebbe rimanere invariata nel 1Q24 (dati in uscita il 17 giugno). Intanto tra i **principali paesi dell'Area** vediamo andamenti discordanti nel Q1: i **negotiated wages** (salari soggetti a contrattazione sindacale nazionale) si incrementano di **+5,6% a/a** in **Germania** (da +3,6%), mentre mostrano un andamento decrescente in **Francia**, **+3,5% a/a** (da +4,3%) e in **Italia**, a **+2,8% a/a** (da +4,2%). Se sarà confermata tale intonazione di crescita sui salari nei principali paesi, la BCE il prossimo 6 giugno potrebbe trovarsi in difficoltà poiché i dati non supporterebbero pienamente un taglio immediato dei tassi. E' pur vero che la presidente Lagarde ha dichiarato di poter accettare una certa misura di volatilità nell'inflazione, specie considerando la natura "una tantum" degli aumenti salariali in molte regioni. (2)

In Italia in aumento i contratti a tempo indeterminato

» In **Italia** il **tasso di disoccupazione** di marzo risulta in **discesa** al **7,2%**, in contrazione rispetto a febbraio (7,4%), mentre il **tasso di occupazione** sale al **62,1%**. Il **tasso di inattività** è rimasto **stabile al 33%**. **Notizie molto positive** sul fronte della **disoccupazione giovanile** che **scende** a **20,1%** (da 22,4% di febbraio). Sia su base tendenziale che congiunturale, osserviamo una diminuzione generalizzata del numero dei disoccupati (-148 mila su base annua e di -53 mila unità su base mensile), accompagnato da un altrettanto **copioso aumento** del **numero di occupati (+425 mila unità su base annua e + 70 mila unità su base mensile)**. Infatti, a marzo 2024, il **numero di occupati** è superiore dell'**1,8%** rispetto a marzo 2023, il **numero di persone** in cerca di lavoro è **diminuito** del **-7,4%**, il **numero di inattivi** tra i 15 e i 64 anni è **diminuito di -1,7%**, pari a 213mila unità **grazie ad una fortissima diminuzione tra la componente femminile** (che sono dunque entrate nel mondo del lavoro). A marzo 2024, l'occupazione è aumentata per la **crescita sia dei lavoratori dipendenti**, che sono arrivati a 18 milioni 793mila, sia degli autonomi, che sono pari a 5 milioni 56mila. Il numero totale di occupati è di 23 milioni 849mila, i disoccupati sono 1 milione e 855 mila, mentre gli inattivi sono pari a 12 milioni e 278 mila. (3)

» In **Italia** la **retribuzione oraria media** nel **primo trimestre del 2024** è in **crescita del +2,8% a/a** rispetto allo stesso periodo del 2023, in **sensibile rallentamento** rispetto al dato del Q423 (+4,3%) per via dei pagamenti una tantum avvenuti nel mese di dicembre. Prendendo in considerazione **solo il mese di marzo 2024**, l'**indice** delle retribuzioni contrattuali orarie ha segnato un **incremento del +3,0% a/a** su base tendenziale, mentre su base congiunturale l'indice mostra un aumento dello **+0,3% m/m**. L'incremento tendenziale è stato particolarmente significativo per i dipendenti del settore industriale (+4,7%), per i dipendenti dei servizi privati (+2,6%) e per i lavoratori della pubblica amministrazione (+1,6%), mentre per i dipendenti agricoli l'aumento è stato contenuto (+0,5%). Nel corso del **primo trimestre 2024** sono stati **recepiti 4 contratti**: studi professionali, alimentari, commercio e servizi socio-assistenziali - cooperative sociali, mentre quelli **in attesa di rinnovo** sono **36** e coinvolgono circa **4,6 milioni di dipendenti**, il 34,9% del totale. (4)

Negli USA, continua la crescita dei posti di lavoro

» La **disoccupazione** negli **USA** è lievemente **risalita a 3,9%** (da 3,8%) con **6,5 milioni di disoccupati**, tasso che si aggira in un range tra il 3,7% e il 3,9% da agosto 2023. I **Non Farm Payrolls**, cioè gli **occupati non agricoli**, sono in **aumento di 175.000 unità** (da +303 mila unità) ad aprile, il **dato più basso** della media degli ultimi 12 mesi.

» Il **salario medio orario** in aprile **mostra un lieve rallentamento a 3,9%** su base annua (da 4,1%), in crescita di +0,2% su base mensile (da +0,3%). (5) (6)

Grafico 7: Tasso di disoccupazione nell'Eurozona

Eurostat: Unemployment by sex – monthly data

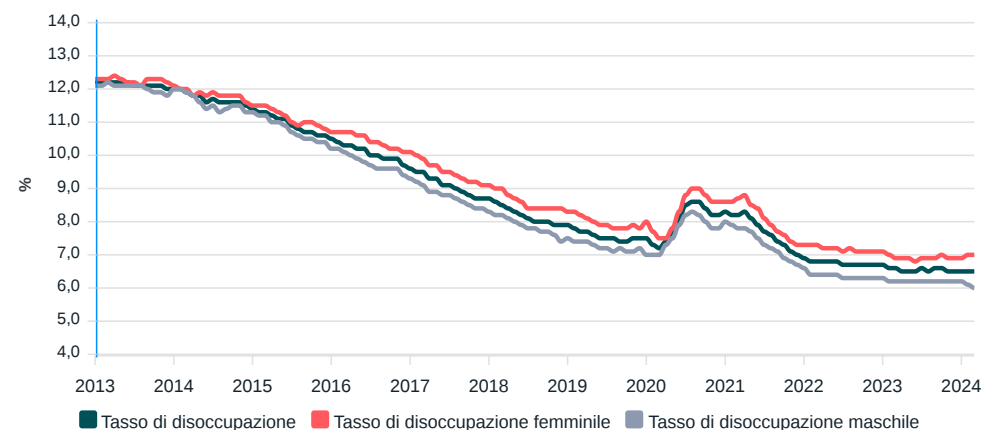
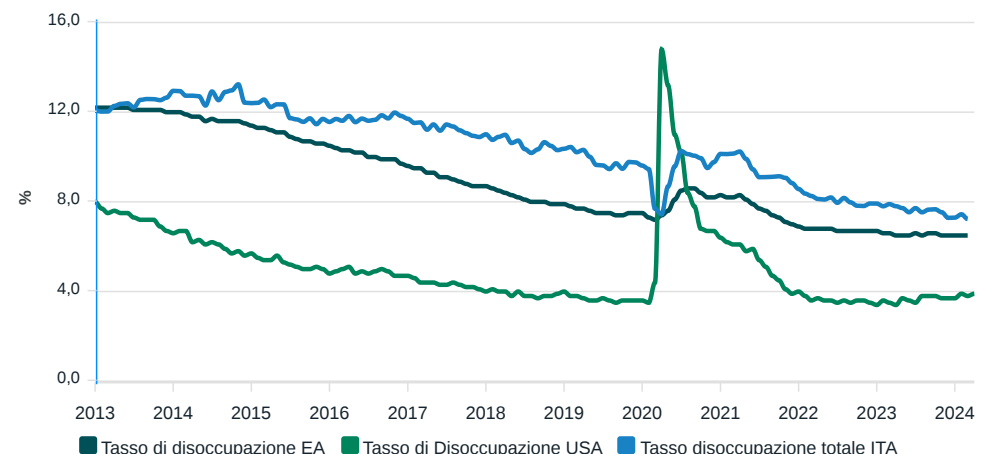


Grafico 8: Tasso di disoccupazione Italia, Eurozona, USA



Fonte: (1) Eurostat, Unemployment statistic, 3 maggio 2024; (2) ECB, Negotiated Wages, data portal; Bank of France, data portal; Bundesbank, Destatis; (3) Istat, Occupati e disoccupati 3 maggio 24; (4) Istat, RETRIBUZIONI CONTRATTUALI - I TRIMESTRE 2024, 30 Aprile 2024; (5) (6) The U.S. Bureau of Labor Statistics, US Department of Labor, The employment situation, 3 maggio 2024.

L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

PMI Composito e dei Servizi dell'Eurozona in espansione ad aprile

» L'indice **PMI Composito** (Purchasing Managers' Index, indagine dei direttori degli acquisti) di aprile dell'Eurozona passa a **51.7** (da 50.3) rimanendo oltre la soglia di neutralità. Questo è dovuto all'impulso ottenuto dal settore dei **Servizi** che cresce a **53.3** (da 51.5), mentre la **Manifattura** registra un ulteriore calo a **45.7** (da 46.1).

» Dei paesi che compongono l'indice dell'Eurozona, la **Spagna** continua a migliorare manifestando un indice composito di **55.7** (da 55.3), di cui un minimo incremento nei **servizi** a **56.2** (da 56.1) ma soprattutto un'ulteriore crescita nella **manifattura** a **52.2** (da 51.4), l'unico paese tra i *big* europei ad essere in zona di espansione. **Francia** e **Germania** superano la soglia di neutralità degli **indici compositi** attestandosi rispettivamente a **50.5** (da 48.3) e a **50.6** (da 47.7). La Francia registra un netto miglioramento nei servizi arrivando a **51.3** (da 48.3) ma un calo nella manifattura che atterra a **45.3** (da 46.2). La Germania migliora in entrambi gli indici, con i servizi a **53.2** (da 50.1) e la manifattura a **42.5** (da 41.9) confermando lo stato di difficoltà del settore tedesco. (1) (2)

L'Italia rimane in espansione nell'indice Composito e Servizi, Manifattura in calo

» L'indice **PMI Composito** italiano cala ma continua ad attestarsi in zona positiva ad aprile a **52.6** (da 53.5). Il calo è maggiormente dovuto dalla performance della **manifattura** che torna in zona di recessione registrando un **47.3** dal 50.4 del mese precedente. Le motivazioni risiedono nel declino della produzione e nel calo dei nuovi ordini. Le tensioni geopolitiche hanno fatto aumentare per un breve periodo i prezzi del petrolio che hanno spinto al rialzo i prezzi di acquisto riducendo la marginalità delle imprese. Tuttavia, con il calo della domanda i prezzi sono poi tornati a scendere.

» I **servizi** hanno registrato un calo minimo rimanendo ampiamente sopra la soglia di neutralità a **54.3** (da 54.6). Il terziario italiano sta attraversando una fase positiva, ad aprile si è registrata un'espansione delle attività ed un incremento di nuovi ordini, derivante da una domanda elevata e da nuovi clienti. Le aziende manifestano ottimismo per il prossimi 12 mesi, elemento che fa pensare ad un proseguimento del ciclo economico. L'unico elemento di attenzione ad aprile è l'aumento della pressione inflazionistica, in particolare per carburante e personale. (3) (4)

Migliorano i PMI globali

» L'indice **PMI Composite global** ad aprile registra una piccola variazione positiva a **52.4** (da 52.3). La **manifattura** è in lieve calo a **50.3** (da 50.6) mentre i **servizi** registrano un aumento della medesima entità a **52.7** (da 52.4). (5) (6)

» L'Indice **PMI Composito degli USA** scende a **51.3** (da 52.1). La situazione economica continua ad essere positiva anche se l'espansione è la più debole da inizio anno a causa di un minor aumento della produzione. Nei servizi l'indice è calato a **51.3** (da 51.7) a seguito dell'indebolimento della domanda, infatti si è manifestato il primo calo di nuovi ordini di beni e servizi da sei mesi a questa parte. Anche la **manifattura** registra un calo a **50.0** (da 51.9) frutto di un calo di afflusso di nuovi ordini, che ha determinato un calo di acquisti e di giacenze di magazzino. (7) (8)

» La Cina registra un indice **PMI composito** in lieve aumento a **52.8** (da 52.7) grazie al miglioramento della **manifattura** che cresce a **51.4** (da 51.1) a seguito dell'incremento della domanda del mercato globale che ha supportato la crescita dei nuovi ordini in entrata. I **servizi** calano lievemente a **52.5** (da 52.7) restando sempre in zona espansiva, dove tuttavia si è registrato un calo dell'occupazione. (9)(10)

Grafico 9: PMI Eurozona

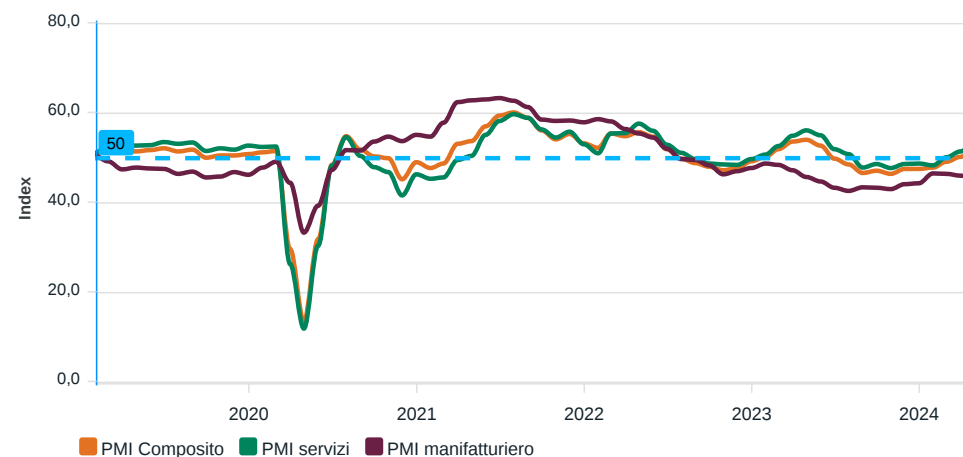
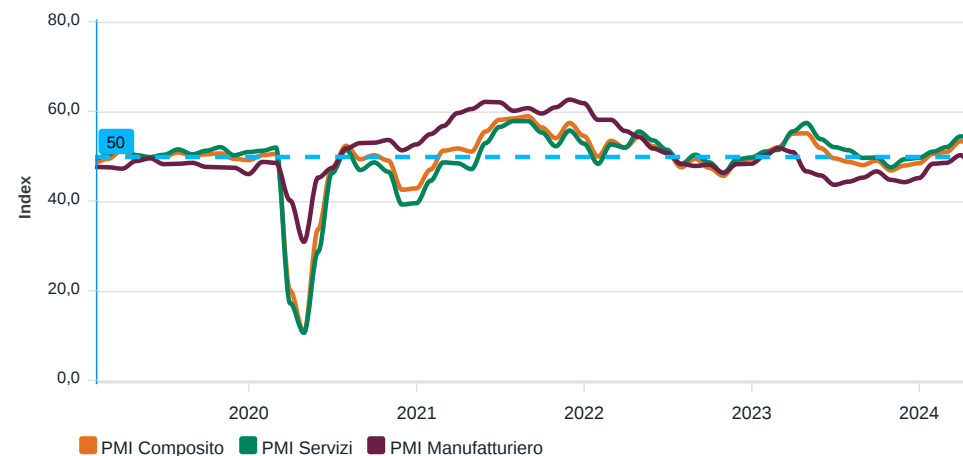


Grafico 10: PMI Italia



La politica monetaria: central bank snapshot

European Central Bank	Federal Reserve	Bank of England	Bank of Japan
Interest Rate Policy • Main refinancing operations: 4,50% • Deposit facility rate: 4,00% • Marginal lending facility: 4,75% • Ultimo cambiamento: Settembre 2023 (+25bps) Cambiamento precedente: • Luglio 2023 (+25bps) • Giugno 2023 (+25bps) • Maggio 2023 (+25bps) • Marzo 2023 (+50bps) • Febbraio 2023 (+50bps) • Dicembre 2022 (+50bps) • Ottobre 2022 (+75bps) • Settembre 2022 (+75bps) • Luglio 2022 (+50bps, deposit rate 0%) • Tassi negativi dal 2014 Azioni di politica monetaria • La BCE ha deciso di mantenere invariati i tre tassi di interesse chiave nella riunione dell' 11/04/2024. • Prossimo meeting: 6 Giugno 2024. • 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 <u>18 settembre 2024</u>, 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. • Dalle minute dell'ultima riunione della BCE, emerge che la maggior parte delle misure dell'inflazione stanno diminuendo, mentre la crescita salariale sta rallentando. Le condizioni di finanziamento rimangono restrittive e gli aumenti dei tassi di interesse passati continuano a pesare sulla domanda, contribuendo a ridurre l'inflazione. Tuttavia, le pressioni sui prezzi interni sono forti e mantengono alta l'inflazione dei servizi. (1)	Interest Rate Policy • Federal Funds Rates: 5,25% - 5,50% • Ultimo cambiamento : Luglio 2023 (+25bps) Cambiamento precedente : • Marzo 2023 (+25bps) • Febbraio 2023 (+25bps) • Dicembre 2022 (+50bps) • Novembre 2022 (+75bps) • Settembre 2022 (+75bps) • Luglio 2022 (+75bps) • Giugno 2022 (+75bps) • Maggio 2022 (+50bps) Azioni di politica monetaria • La Federal Reserve degli Stati Uniti non ha apportato modifiche alla politica monetaria nella riunione del primo maggio 2024. • Prossimo meeting: 11-12 giugno 2024. • La Federal Reserve ha deciso di mantenere invariati i tassi dei Fed Funds nella fascia target del 5,25%-5,50%. L'attività economica ha continuato ad espandersi a un ritmo solido negli Stati Uniti, con forti aumenti occupazionali e bassa disoccupazione. Tuttavia, l'inflazione non è calata, non si è registrato alcun progresso verso l'obiettivo del 2%, di conseguenza la FED non ha ravvisato evidenze che indicassero la necessità di un taglio dei tassi al momento: è più probabile che si mantengano i tassi di interesse al livello attuale più a lungo ("higher for longer") piuttosto che alzarli nuovamente, nonostante il recente aumento dell'indice dei prezzi al consumo, guidato dall'aumento del prezzo del carburante. (2)	Interest Rate Policy • Bank rate: 5,25% • Ultimo cambiamento : Agosto 2023 (+25bps) Cambiamento precedente : • Maggio 2023 (+25bps) • Marzo 2023 (+25bps) • Febbraio 2023 (+50bps) • Dicembre 2022 (+50bps) • Novembre 2022 (+75bps) • Settembre 2022 (+50bps) • Agosto 2022 (+50bps) • Giugno 2022 (+25bps) • Maggio 2022 (+25bps) Azioni di politica monetaria • La Bank of England ha mantenuto stabili i tassi al 5.25% nella riunione del 9 maggio. • Prossimo meeting: 20 giugno 2024 • La decisione è stata presa a maggioranza, non all'unanimità: due membri del <i>Monetary Policy Committee</i> erano infatti propensi a ridurre i tassi di 0.25%. Il governatore Bailey si è detto ottimista e ha aperto la porta a un taglio dei tassi già a giugno, quando saranno disponibili dati completi sul mercato del lavoro e sull'inflazione. Ma per ora, il Comitato ha deciso di adottare un approccio attendista, per avere ulteriori prove del calo delle pressioni inflazionistiche. Se la crescita dei salari continuerà a calare e l'inflazione scenderà al di sotto dell'obiettivo del 2,0% in aprile, la banca centrale potrebbe tagliare i tassi in estate. • La crescita è stata rivista al rialzo per il 2024 a +0,5%, mentre le previsioni per l'inflazione sono state corrette al ribasso (al 2,5%). In base agli ultimi dati dell'istituto nazionale di statistica, il PIL britannico nel 1Q2024 è cresciuto di 0,6%, dopo due trimestri consecutivi in contrazione. L'inflazione è in rallentamento a 3,2% a marzo (da 3,4%).	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 26 aprile, la Bank of Japan (BoJ) ha deciso di mantenere invariati i tassi di interesse. • Prossima riunione: 14 Giugno 2024. • La Bank of Japan, che a marzo 2024 aveva alzato i tassi dopo 17 anni, si trova in una fase diversa rispetto alla BCE o alla FED: dopo aver posto fine all'epoca del tasso di deposito negativo e alla politica di controllo della curva dei rendimenti, trovandosi nella fase di avvio dell'inasprimento monetario mentre per le altre banche centrali si sta concludendo, il mercato si sarebbe aspettato una prosecuzione delle azioni da parte della BoJ. Invece, la banca centrale giapponese è rimasta prudente sulle prossime mosse; non è ancora convinta della sostenibilità dell'inflazione al di sopra dell'obiettivo del 2% nel medio termine. • Ciò ha causato un ulteriore deprezzamento dello Yen.
Head of Central Bank Christine Lagarde	Head of Central Bank Jerome Powell	Head of Central Bank Andrew Bailey	Head of Central Bank Kazuo Ueda

Fonte: (1) BCE, Monetary Policy decisions, 11 aprile 2024; (2) Fed, "Federal Reserve Board: Press Release - Monetary Policy", 1 maggio 24;(3) BOE: "Monetary Policy Report - May 2024", 9 maggio 24; (5) Bank of Japan, Statement on Monetary Policy, 26 aprile 2024.

La logistica : Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)

Indice GCSPI in calo, ma aumenta il costo dei noli

» Ad Aprile le **pressioni sulla catena di approvvigionamento globale** misurate dall'indice GSCPI **sono nuovamente diminuite**, attestandosi a -0,85, in calo rispetto a -0,30 di marzo, nonostante l'instabilità dello scenario geopolitico. (1)

» Il **World Container Index composito**, il quale misura il costo di trasporto via mare per un container di 40 piedi, è **aumentato del +16%** a **\$3.159** per container nell'arco dell'ultima settimana (2 maggio- 9 maggio), in drastico aumento di **+81%** rispetto alla stessa settimana dell'anno scorso, anche a causa dell'instabilità politica che coinvolge uno dei **bottle necks** più importanti della catena di approvvigionamento: il **Canale di Suez**. Inoltre, ulteriori tensioni sulla **supply chain** sono date dalla **limitata operabilità** del **Canale di Panama**, altro collo di bottiglia, il quale gestisce il **6% del commercio globale**, a causa di carenze di acqua dolce. L'indice, misurato da **Drewry**, di **\$3.159** per container, è superiore del **122%** rispetto alle **tariffe medie del 2019** (pre-pandemia).

A dimostrazione dell'importanza di questi due canali per il commercio globale, vediamo come le tariffe di trasporto da **Shanghai a Rotterdam** siano **aumentate del 20%**, raggiungendo i **\$3.709** per container; allo stesso modo, le tariffe da **Shanghai a Los Angeles** sono **aumentate del 18%**, arrivando a **\$3.988** per container, mentre i prezzi di trasporto relativi alla tratta **Shanghai-Genova** e **Shanghai-New York** sono salite del **+16%**, rispettivamente a **\$4.295** e **\$5.089** dollari per container. Di contro, la tratta **New York-Rotterdam** mostra una **crescita poco significativa**, pari all'1%. Drewry prevede che i noli dalla Cina continueranno ad aumentare nel breve, a causa di un **mismatch** tra **domanda e offerta di stiva**. (2)

» La **crisi nello stretto di Suez**, provocata dagli attacchi degli **Houthi** ai mercantili di passaggio e dalla **crisi geopolitica in Medio Oriente**, ha **causato l'aumento dei prezzi del trasporto marittimo**. Tuttavia, questi prezzi si erano già incrementati in misura anche maggiore con la ripresa dalla crisi pandemica, proprio a causa di una riduzione nell'**offerta di stiva**. Come noto, con la pandemia, la produzione globale e le esportazioni si erano bloccate, con conseguente crollo della domanda di stiva, il che aveva portato gli armatori a tenere le navi ferme. Con la ripresa post-Covid le compagnie marittime hanno riattivato i propri servizi con una **offerta di stiva ridotta**, il che ha fatto **salire il prezzo dei noli** e di conseguenza il prezzo per il trasporto marittimo dei container.

» Non a caso il **WTO** individua come possibili **limiti** al commercio globale nel 2024 proprio le **tensioni geopolitiche**, insieme all'**incertezza monetaria**, che potrebbero limitare la portata di qualsiasi rimbalzo commerciale atteso. Al di là di ciò, se le **pressioni non dovessero amplificarsi**, il **WTO** si aspetta un **commercio globale in netta crescita** sia nel 2024 che nel 2025, rispetto al 2023. In **termini monetari**, il **commercio** (misurato dalla media delle esportazioni e importazioni) è **sceso di -5%** nel 2023 a **\$24.01 trilioni**, principalmente **compensato dall'aumento** del valore del **commercio mondiale di servizi**, che è **cresciuto di +9%**. Dopo un **2023** che ha segnato un **-1,2% degli scambi** a causa di minori volumi nelle importazioni, soprattutto grazie a prezzi energetici inferiori al 2022, nel **2024** il volume del commercio mondiale di merci dovrebbe crescere di **+2,6%** e di **+3,3%** nel 2025.

In questo contesto, l'**Europa** ha dato il **maggior contributo** alla crescita del volume del commercio mondiale nel **2022**, ma è anche la **principale responsabile del calo nel 2023**: la **contrazione dell'1,2%** nel 2023 è stata determinata principalmente dall'Europa, che ha **sottratto 1,7 pp** alla crescita delle **importazioni** globali e **1,0 pp** alla crescita delle **esportazioni** globali. Si prevede che le esportazioni europee saranno ancora una volta inferiori a quelle delle altre regioni, con una **crescita degli scambi** di appena l'**1,7%**. (3)

Baltic Dry Index

» Il **Baltic Dry Index*** (BDI), al 13 maggio segna un valore di **2066** (da 1729 del 12 aprile) registrando un aumento del **19,4% m/m** (dal 13 aprile) e rimane più alto del **35,7%** rispetto ad un anno fa. (4)

Grafico 11: Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)

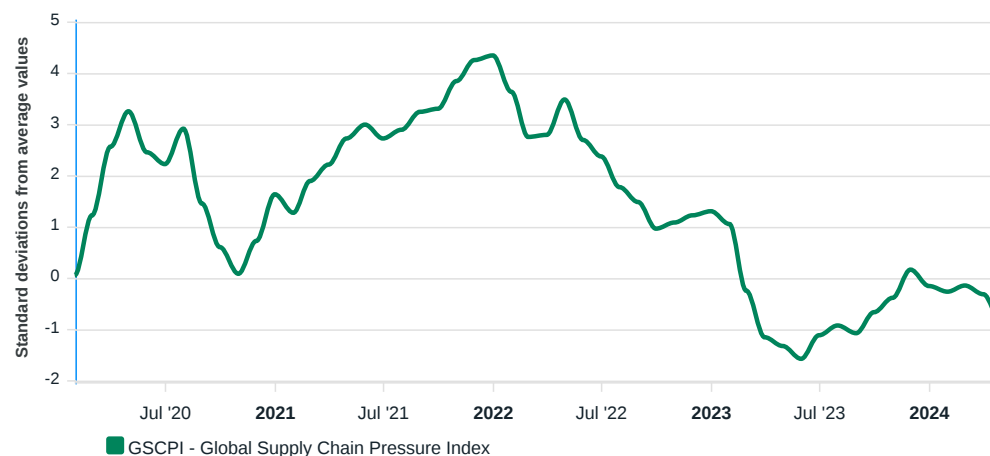


Grafico 12: Baltic Dry Index



Fonte: (1) Federal Reserve Bank of New York, Global Supply Chain Pressure Index, <https://www.newyorkfed.org/research/gscpi.html>, last update May 2024; (2) Drewry, World Container Index, 9 Maggio 2024; (3) WTO, Global Trade Outlook and Statistics, April 2024; (4) Baltic Exchange Dry Index, <https://tradingeconomics.com/>, 13 Maggio 2024. *Il Baltic Dry Index misura il costo della spedizione di materie prime in tutto il mondo tramite trasporto marittimo.

Tassi di interesse

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

Il rendimento del BTP benchmark con scadenza a 10 anni è lievemente aumentato nell'ultimo mese, attestandosi al 3,85% al 13/5/24 (da 3,8% dell' 11/4/24). Per quanto riguarda il BTP a 2 anni, il rendimento al 10/5/2023 si attesta al 3,47% (dal 3,49% del 10/4/2023).

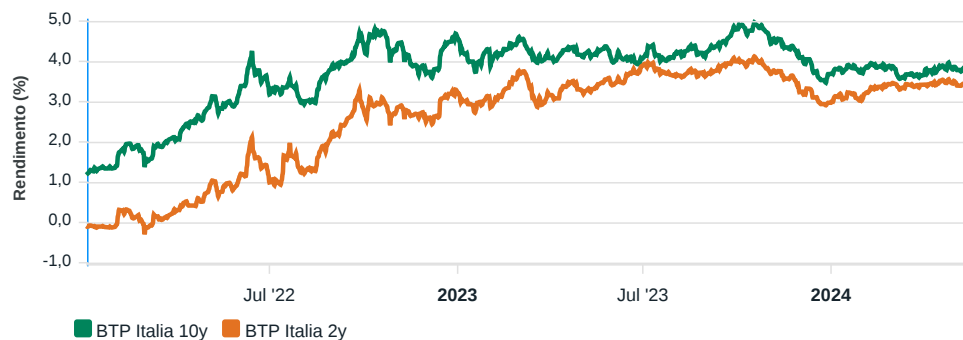


Grafico 13 (b): Titoli di Stato a 10Y Area Euro. Tassi BCE

I rendimenti dei titoli di stato con scadenza 10 anni dei principali paesi dell'Eurozona sono aumentati nell'ultimo mese di circa +15/+20bps, attestandosi al 13/5/24 sui seguenti livelli: Italia 3,85% (+), Germania 2,51% (+), Francia 3,02% (+). Il Main Refinancing Rate ed il Deposit Rate della BCE sono rimasti, rispettivamente, a 4,50% e 4,00%.

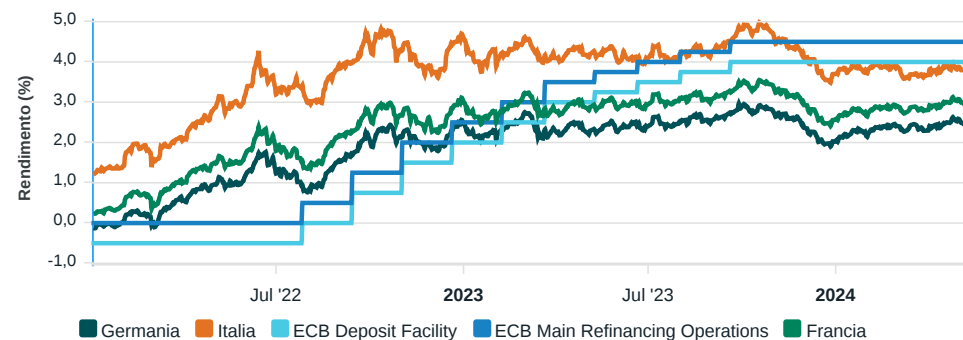


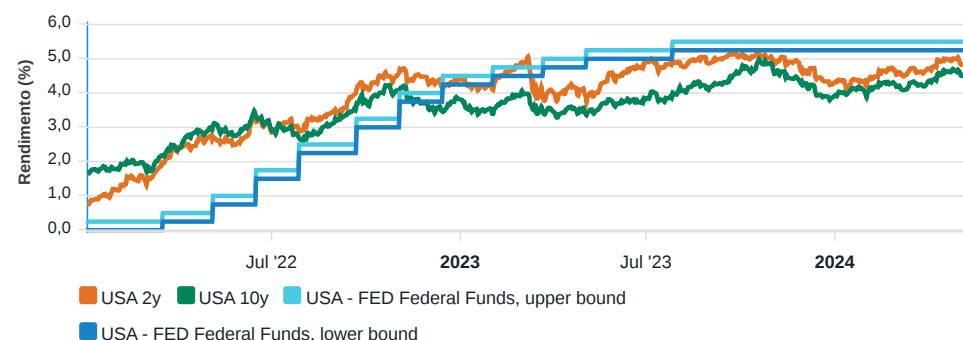
Grafico 13 (c): Spread BTP-BUND

Il differenziale di rendimento tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco cala a 135 punti base al 13/5/24 (da 139 punti base dell' 11/3/24).



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

A maggio si registra una lieve decrescita dei rendimenti dei Treasury di circa 10 bps. Il titolo con scadenza a due anni cala lievemente al 4,88% dal 4,97% del mese precedente, mentre i tassi del decennale calano al 4,5% al 13/5/24 (dal 4,6% dell' 11/4/24). Il differenziale 10-2 rimane invariato a circa -38 bps.



Tassi di interesse e valute

Grafico 14 (a): Cambio EUR/USD

Il tasso di cambio EUR/USD è rimasto sostanzialmente stabile nel mese, attestandosi a 1,08 al 10/5/24 (da 1,07 dell'11/4/24)



Grafico 14 (b): Cambio Dollaro/Yen

Il cambio USD/JPY è aumentato a 156,2 al 13/5/24 (da 153,2 del 12/4/24). Lo yen è debole rispetto al dollaro a causa dei tassi di interesse più bassi in Giappone rispetto agli Stati Uniti e ad altri paesi. Il governo giapponese ha effettuato interventi per sostenere lo yen, spendendo circa 9 trilioni (60 Mld \$). La debolezza della valuta può favorire le grandi aziende giapponesi con operazioni globali, ma rende più costose le importazioni di energia e cibo, colpendo i consumatori. (1)

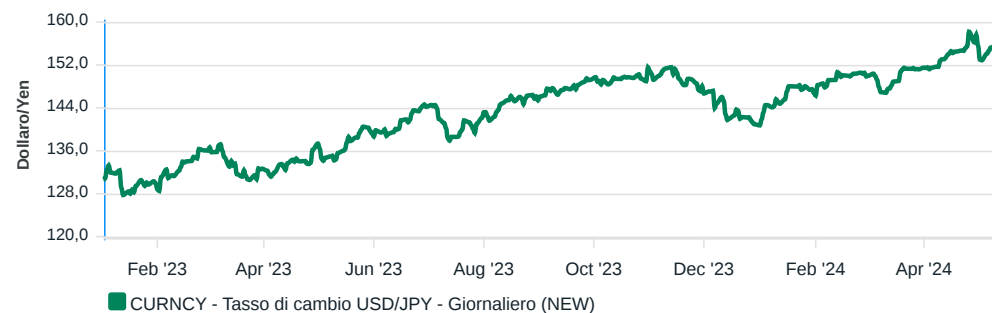


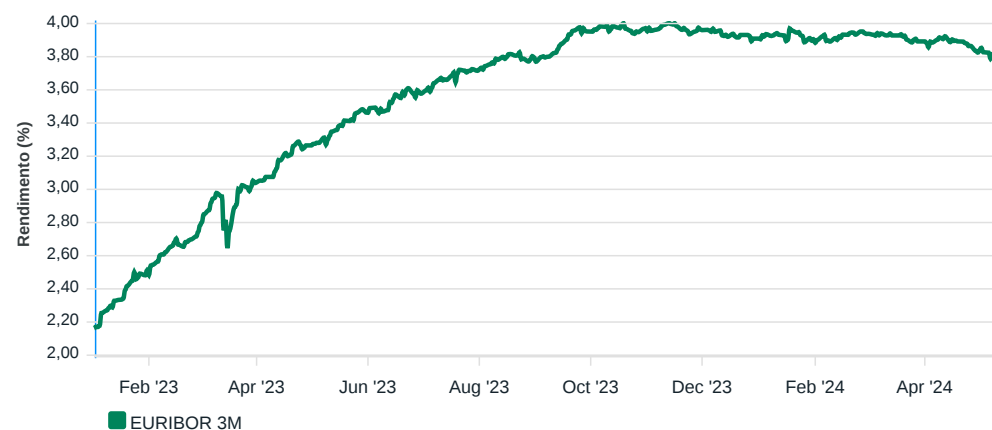
Grafico 14 (c): EUR IRS 10Y

Il tasso di rendimento EUR IRS a 10 anni rimane stabile al 2,78% al 10/5/24, rispetto al dato precedente dell'11/4/24.



Grafico 14 (d): Euribor 3M

L' EURIBOR 3 mesi cala a 3,82% al 10/5/24 (dal 3,92% dell' 11/04/24).



Materie Prime

Grafico 15 (a): Petrolio WTI

Il prezzo del greggio è sceso nell'ultimo mese, tornando sotto la soglia degli \$80 al barile. Ad influenzare quest'andamento, il possibile cessate il fuoco a Gaza e la mancata escalation di guerra tra Iran e Israele. Intanto, le scorte di greggio negli Stati Uniti sono aumentate a causa di una domanda più debole. Il prezzo del WTI si attesta a \$78 dollari al barile al 13/5/24 (da \$85 dollari al barile al 12/4/24). (1)



Grafico 15 (b): Gas Naturale

Il prezzo del gas è sceso sotto i 30 dollari dopo che gli attacchi della Russia contro le città e le infrastrutture energetiche dell'Ucraina avevano fatto risalire il prezzo. Il prezzo del gas TTF si attesta a €26,6 per mwh all'14/5/2024 (da €29,5 per mwh all'11/4/2024).



Grafico 15 (c): Oro

Il prezzo dell'oro è decisamente sceso dopo aver raggiunto il prezzo record di (quasi) 2400 dollari lo scorso 19 aprile, grazie anche ad acquisti massicci da parte delle banche centrali. L'Oro si attesta a 2355\$ per oncia all' 14/5/24 (da 2376\$ per oncia all' 11/4/24).



Grafico 15 (d): Grano

Il maltempo e le guerre minacciano di mettere a dura prova le forniture di grano nel mondo, facendo rivivere lo spettro dell'aumento dei costi alimentari. Dai campi inzuppati dell'Europa occidentale ai terreni aridi dell'Australia, fino all'invasione di Mosca che frena le forniture ucraine, il mondo dovrà aver a che fare con scorte globali più esigue. I raccolti abbondanti del Mar Nero hanno a lungo tenuto sotto controllo i prezzi e il grano viene scambiato a metà del suo record stabilito nel 2022, ma le preoccupazioni per l'offerta stanno aumentando di nuovo. Il prezzo del grano si attesta a €221 per metric tonnellata al 10/5/24 (da €202 per metric tonnellata al 11/4/24). (2)



Fonte: 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. undefined;

BPER:

Grazie

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

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 Maggio 2024.