



## Sommario

### Economia mondiale

- ▶ Segnali di miglioramento per l'economia mondiale, scende l'inflazione, stabili le commodity.

### Economia italiana

- ▶ L'economia italiana cresce a due velocità, PNRR a rilento.

### Materie prime

- ▶ Si interrompe il trend rialzista degli energetici. Ancora alta la variabilità dei metalli industriali.

### Valute

- ▶ Il dollaro rimane forte, persiste la debolezza della rupia indiana.

### Credito

- ▶ La BCE riduce i tassi di interesse prima della FED. In lieve calo i depositi, aumentano i prestiti per le famiglie.

### Inflazione

- ▶ L'inflazione italiana è tra le più basse d'Europa.

## ECONOMIA MONDIALE

	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	4,0%	mag 2024	-0,4%	apr 24/23	+10,0%*	apr 24/23
	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	6,4%	apr 2024	-1,2%	mar 24/23	+0,4%**	mar 24/23

\* Construction spending

\*\* Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ La BCE taglia i tassi di interesse.
- ▶ L'OCSE rivede le previsioni al rialzo.
- ▶ La FED, come da attesa, lascia i tassi invariati.

### In breve...

A giugno si sono tenute elezioni significative a livello globale. In India, il partito di Modi ha vinto le elezioni, ma senza un successo schiacciante come previsto. In Messico, per la prima volta, una donna guiderà il paese. In Europa, le elezioni per il Parlamento Europeo hanno registrato una conferma per il Partito Popolare Europeo.

Sul fronte economico ci sono segnali di miglioramento delle prospettive, nonostante la crescita modesta. Le condizioni monetarie restrittive continuano a influenzare soprattutto i mercati immobiliari e del credito, ma l'attività economica globale si dimostra resiliente. L'inflazione sta diminuendo più rapidamente del previsto e la fiducia nel settore privato è in crescita. Gli squilibri nei mercati del lavoro si stanno riducendo, la disoccupazione resta bassa e i redditi reali aumentano con la moderazione dell'inflazione. Anche la crescita del commercio è diventata positiva.

Le prospettive economiche variano tra i paesi: l'Europa e molti stati a basso reddito registrano risultati più deboli, mentre Stati Uniti e grandi economie emergenti mostrano una forte crescita.

L'OCSE ha rivisto al rialzo le previsioni, indicando una crescita del PIL mondiale del 3,1% nel 2024, invariata rispetto al 2023, grazie a un aumento del reddito reale e a tassi di interesse più bassi. Tuttavia, le politiche macroeconomiche rimarranno restrittive nella maggior parte delle economie, con tassi di interesse reali in calo solo gradualmente e un lieve risanamento di bilancio.

L'inflazione dei prezzi al consumo nell'area euro dovrebbe scendere al 2,3% nel 2024 e al 2,2% nel 2025, tornando in linea con l'obiettivo nella maggior parte delle principali economie entro la fine del 2025.

I rischi relativi alle prospettive economiche stanno diventando più equilibrati, ma rimangono notevoli incertezze, soprattutto a causa delle tensioni geopolitiche, in particolare in Medio Oriente, che potrebbero influenzare negativamente i mercati energetici e finanziari.

La BCE ha ridotto i tassi di interesse di 0,25 punti percentuali, come previsto. La FED ha mantenuto i tassi invariati, nonostante l'inflazione negli Stati Uniti sia in lieve risalita.

A maggio, diversi mercati azionari hanno raggiunto record storici.

## **L'OCSE rivede le previsioni al rialzo**

A maggio l'OCSE ha ritoccato al rialzo le previsioni di febbraio. Nell'area euro la crescita prevista per il 2024 è dello 0,7%, per l'inflazione si prevede invece un calo al 2,3% (dal 5,4% del 2023). Le differenze tra i paesi europei sono sostanziali. Sull'orlo della stagnazione rimane la Germania +0,2% previsto (-0,1% nel 2023); bene invece la Spagna +1,8% (2,5% nel 2023). In Italia la crescita del +0,7% è allineata a quella del 2023; mentre si prevede che la Francia rallenti un po' +0,7% (dopo lo 0,9% del 2023).

## **Il commercio mondiale è pronto per lo slancio**

Secondo l'OCSE, il commercio mondiale dovrebbe riprendersi in parallelo con la crescita del PIL nei prossimi due anni, con un aumento previsto dei volumi degli scambi di beni e servizi del 2,3% nel 2024 e del 3,3% nel 2025. I fattori chiave alla base di questa ripresa includono la crescita costante negli Stati Uniti, le misure di stimolo economico intraprese in Cina e il rimbalzo degli scambi nelle economie asiatiche, in particolare nel 2024. Il commercio di servizi continuerà la sua ripresa costante. Tuttavia, l'indebolimento della domanda di importazioni in India è visto come il principale responsabile del rallentamento dei paesi non appartenenti all'OCSE.

Entro il 2025, la riduzione dei costi di finanziamento commerciale e la graduale ripresa degli investimenti, specialmente in Europa, forniranno ulteriore sostegno al commercio.

## **Elezioni in Europa**

A Bruxelles sono iniziate le trattative per formare una maggioranza che sostenga Ursula von der Leyen. Il PPE, vincitore delle elezioni, inizierà i negoziati con socialisti e liberali, ma questi ultimi hanno posto un veto su Giorgia Meloni. Tuttavia, Meloni e Le Pen restano figure influenti.

Il PPE vuole rispettare l'esito del voto e inizierà le discussioni il 17 giugno con una cena informale. Donald Tusk e Kyriakos Mitsotakis rappresenteranno il PPE, mentre Pedro Sanchez e Olaf Scholz i Socialisti. La "maggioranza Ursula" conta 400 seggi, sufficienti per evitare rischi di franchi tiratori.

## **La BCE intraprende un percorso di taglio dei tassi...**

Ci sono state poche sorprese alla riunione della BCE di giugno. Il Consiglio ha effettuato il primo taglio dei tassi, ampiamente atteso, dopo aver giudicato che le prospettive di inflazione erano sufficientemente migliorate per iniziare ad allentare la politica. Ma la dichiarazione politica e la conferenza stampa della presidente Lagarde hanno mantenuto un orientamento da falco.

## **..e prevede che l'inflazione arrivi al target entro il 2025**

La BCE prevede che l'inflazione complessiva raggiunga l'obiettivo del 2% solo entro il quarto trimestre del 2025, un trimestre dopo rispetto alle previsioni di marzo. Ciò è stato probabilmente determinato da una combinazione di ipotesi di prezzi delle materie prime più elevate, proiezioni di crescita leggermente più forti e recenti sorprese al rialzo dell'inflazione che hanno sollevato il punto di partenza delle previsioni.



### **La FED lascia i tassi invariati**

La Banca federale USA, come previsto, ha lasciato i tassi invariati nel range fra il 5,25% e il 5,50%, a causa delle persistenti pressioni inflazionistiche negli Stati Uniti (+3,3%). Appare realistico che la FED inizi a tagliare i tassi di interesse non prima dell'autunno.

### **Germania: da peggiore economia del G7 a una lenta ripresa**

L'economia tedesca ha attraversato un periodo difficile negli ultimi anni. Sebbene inizialmente si sia dimostrata più resiliente rispetto a molti dei suoi concorrenti nelle prime fasi della pandemia, ha registrato la crescita più debole tra le nazioni del G7 e si colloca come la seconda peggiore economia dell'Unione Europea. Nel primo trimestre di quest'anno il PIL è aumentato di un modesto 0,5% rispetto ai livelli pre-pandemia, a fronte di una media dell'area euro del 3,6%. Negli ultimi anni, diversi fattori ciclici hanno amplificato gli ostacoli strutturali, ma ora sono destinati ad allentarsi o addirittura a diventare di supporto.

### **Le ragioni che fanno credere in una ripartenza tedesca**

La ragione principale della prevista ripresa della crescita è il recupero dei consumi, trainata dall'aumento dei redditi reali. Secondo gli analisti di Oxford Economics, i redditi reali dovrebbero crescere dell'1,5% quest'anno e del 2,2% nel 2025. La debolezza dell'inflazione nel settore dei consumi energetici dovrebbe portarla temporaneamente al di sotto del 2%. Inoltre, si prevede che i redditi nominali supereranno leggermente la media regionale grazie a una solida ripresa della crescita salariale. La produzione ha registrato il primo aumento trimestrale da un anno a questa parte. Un ulteriore incremento è altamente probabile nel secondo trimestre, con una crescita solida e sostenuta prevista per i trimestri successivi.

### **Quali conseguenze per l'eurozona, se Trump vince le elezioni?**

Il ritorno di Donald Trump alla presidenza degli Stati Uniti potrebbe avere significative ricadute sull'economia europea attraverso l'imposizione di dazi punitivi.

Gli analisti di Oxford Economics hanno sviluppato due scenari:

1. **Trump limitato** - Prevede ampi tagli fiscali e un aumento delle spese negli Stati Uniti, con un deficit di bilancio di 2 trilioni di dollari entro il 2033. Dazi del 25% su Cina e UE, con ritorsioni simili. Riduzione dell'immigrazione del 30%. L'impatto sul PIL dell'Eurozona sarebbe minore, poiché la domanda interna statunitense compenserebbe in parte i dazi.
2. **Trump in piena regola** - Ulteriori tagli fiscali, riduzione delle imposte sulle società e spese elevate, con un deficit di 2,4 trilioni di dollari entro il 2033. Dazi del 60% sulla Cina e del 10% sugli altri partner commerciali, con ritorsioni parziali della Cina e complete dell'UE. Riduzione dell'immigrazione del 50%. Questo scenario comporterebbe maggiori perdite per il PIL dell'Eurozona.

### Rischi geopolitici

I rischi per l'economia globale sono diminuiti dall'ottobre 2023, grazie a un'attenuazione più rapida delle pressioni inflazionistiche in molti paesi. Il conflitto a Gaza e Israele, insieme agli attacchi nel Mar Rosso e alla guerra in Ucraina, potrebbe causare ulteriori shock di offerta, aumentando i costi di cibo, energia e trasporti. Tali tensioni geopolitiche possono limitare i flussi di beni essenziali e generare volatilità dei prezzi, complicando il processo di disinflazione e ritardando l'allentamento delle politiche monetarie, con effetti negativi sulla crescita globale. I paesi a basso reddito, in particolare, ne risentirebbero maggiormente, data la loro elevata spesa per cibo ed energia.

### Borse: maggio è stato il mese dei record

Maggio è stato un mese di record per diversi listini azionari, tra cui Wall Street e i mercati europei, oltre che per l'oro. A Wall Street, l'indice S&P 500 è cresciuto del 4,80%, recuperando dal -4,2% di aprile, e ha raggiunto un nuovo record storico il 23 maggio a 5.341 punti. Il NASDAQ ha registrato un rialzo del 6,9%, toccando un nuovo record il 28 maggio a 17.032 punti. Nvidia ha mostrato una performance mensile notevole con un +28%. In Europa, l'indice Eurostoxx 600 è cresciuto dell'1,7%, raggiungendo un nuovo record storico il 15 maggio a 528 punti. Il FTSEMIB è aumentato del 3,7%, includendo i dividendi, segnando un nuovo record degli ultimi 16 anni, il 16 maggio a 35.474 punti e chiudendo il mese a 34.492 punti. I primi livelli di supporto sono a 34.329 e 33.000 punti.

### Indicatori commodity

Dopo il calo di maggio, nella prima metà di giugno, il prezzo del petrolio è tornato prepotentemente oltre la soglia degli 80 \$/barile (Brent crude), rispetto a febbraio. Gli analisti di Goldman Sachs, nel frattempo, hanno affermato di aspettarsi che il Brent salga a 86 \$/barile nel terzo trimestre 2024, sottolineando in un report che la solida domanda di trasporti estivi spingerà il mercato petrolifero in un deficit del terzo trimestre di 1,3 milioni di barili al giorno. Recentemente, l'OPEC+ ha concordato di estendere tutti i limiti alla produzione fino al prossimo anno, un accordo che probabilmente manterrà i prezzi del petrolio elevati durante le elezioni presidenziali statunitensi. Questo accordo coincide con la gigantesca vendita di azioni del campione petrolifero nazionale dell'Arabia Saudita, che genererà miliar-

di per finanziare la trasformazione economica del regno. Questi freni alla produzione mirano a sostenere i prezzi del petrolio e a evitare un surplus globale, in un contesto di aumento della produzione da parte di altri produttori non membri, in particolare gli Stati Uniti, e di preoccupazioni sulla domanda dovute ai tassi di interesse elevati e all'inflazione.

L'indice globale delle commodity (indice Bloomberg) è in aumento a giugno; tuttavia, rimane stabile rispetto allo scorso anno. Il ritorno sopra 104\$ decreterebbe la fine della fase di emergenza.

Infine, l'indice globale dei noli marittimi (FBX) è in aumento, si attesta a 4.053\$, dai 1.500\$ di dicembre.

Previsioni economia mondiale a confronto (crescita % rispetto all'anno precedente)

	OCSE 2023	OCSE 2024		OCSE 2023	OCSE 2024
Mondo	3,1	3,1	Gran Bretagna	0,1	0,4
Economie avanzate	3,4	3,1	Cina	5,2	4,9
USA	2,5	2,6	India	7,8	6,6
Giappone	1,9	0,5	Sudafrica	0,6	1,0
Area Euro	0,5	0,7	Brasile	2,9	1,9
Germania	-0,1	0,2	Commercio mondiale	1,0	2,3
Francia	0,9	0,7			
Italia	1,0	0,7			
Spagna	2,5	1,8			

Fonti: OCSE, maggio 2024.

## Stati Uniti

### Crescita superiore all'1% nel primo trimestre

Secondo i dati preliminari pubblicati a fine maggio dal Bureau of Economic Analysis, nel primo trimestre 2024 il PIL americano è cresciuto a un tasso annuo dell'1,3%, in rallentamento rispetto all'eccezionale +3,4% registrato nel quarto trimestre.

La crescita del primo trimestre riflette l'aumento di consumi, spesa pubblica federale, statale e locale, investimenti fissi non residenziali, scorte, export, investimenti fissi residenziali. In aumento le importazioni, che statisticamente rappresentano una componente negativa del PIL. L'incremento della spesa pubblica statale e locale deriva dall'aumento delle retribuzioni e degli investimenti in strutture; quello della spesa federale nasce invece dall'aumento della spesa extra-difesa.

Rispetto all'andamento del quarto trimestre, rallentano consumi delle famiglie, esportazioni, spesa pubblica statale e locale. Questi movimenti sono stati in parte controbilanciati da un'accelerazione degli investimenti fissi residenziali. Le importazioni hanno accelerato.

### Aumentano reddito disponibile e risparmio delle famiglie

Secondo i dati preliminari, nel primo trimestre 2024 il reddito personale delle famiglie americane aumenta di 404 mld/\$, a fronte di un incremento di 230 mld/\$ nel quarto trimestre. La variazione riflette l'aumento delle retribuzioni e dei redditi patrimoniali, in parte bilanciati dalla riduzione delle entrate da

trasferimenti correnti. Il reddito disponibile delle famiglie aumenta di 266 mld (+5,3% rispetto al trimestre precedente); nel quarto trimestre il reddito era aumentato di 143 mld/\$. I risparmi personali sono pari a 796 mld/\$ (815,5 mld/\$ nel quarto trimestre); il tasso di risparmio (risparmi personali sul reddito disponibile) è del 3,8% (4% nel trimestre precedente).

### **Sale il tasso di disoccupazione**

A maggio l'occupazione è aumentata di 272.000 unità, valore inferiore alla media degli ultimi 12 mesi (232.000); il tasso di disoccupazione sale al 4%. Il dato segue i 175.000 nuovi posti di aprile.

A maggio gli incrementi occupazionali più rilevanti riguardano sanità (+68.000), pubblica amministrazione (+43.000), assistenza sociale (+42.000), ristorazione (+25.000), tecnici (+32.000), architettura e ingegneria (+10.000). Negli altri settori le variazioni sono marginali, inclusi estrattivo, costruzione, produzione, trasporto e attività finanziarie.

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 34,91 \$/ora, il 4,1% in più rispetto allo scorso anno. La settimana lavorativa media è di 34,3 ore (40 ore nel manifatturiero, incluse 2,9 ore di straordinari). La settimana media per il personale di produzione è di 33,8 ore.

### **Produzione industriale in lieve recessione**

La produzione industriale segna una leggera recessione ad aprile (-0,3%), in calo, rispetto allo scorso anno, dello 0,4%. Il dato di aprile riflette una diminuzione della produzione manifatturiera (-0,1%) e del settore estrattivo (-0,6%), a differenza il settore delle utility, che registra un aumento (2,8%). Il tasso di utilizzo degli impianti (78,4%) rimane circa un punto al di sotto della media di lungo periodo.

### **Indice ISM in contrazione per le attività manifatturiere**

A maggio l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, è in contrazione, per il secondo mese consecutivo.

L'indicatore è in sostanziale recessione rispetto all'ultima rilevazione di aprile (mezzo punto percentuale). Più in dettaglio, si riducono gli indicatori relativi a nuovi ordini e produzione. L'indice dei nuovi ordini è in calo dopo un mese di espansione, registrando il 45,4%, (49,1% registrato ad aprile). Il valore dell'indice della produzione di maggio (50,2%) è inferiore rispetto ad aprile (al 51,3%).

Il settore manifatturiero torna a scendere dopo essere cresciuto a marzo. Si posizionano, invece, in territorio espansivo, acquisendo terreno rispetto alla precedente rilevazione, gli indicatori relativi a esportazioni e importazioni. Sui 17 settori rilevati, 7 sono quelli che registrano una crescita: prodotti in metallo, abbigliamento, metallurgici, petroliferi, carta, chimica, gomma-plastica.

### **Aumentano le vendite al dettaglio**

Dopo il dato negativo di gennaio (-1,1% secondo il dato definitivo), il mese di aprile fa registrare un leggero incremento delle vendite al dettaglio, con una variazione mensile del +0,4%. Le vendite di aprile rimangono superiori a quelle del 2024 (+0,5%).

Nel trimestre l'indice segna una variazione del +3% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. Ad aprile le voci di spesa più elevate sono salute e cura personale (+2,9%), prodotti alimentari (+3,4%), abbigliamento (+2%), auto e accessori (+2,7%); in calo le vendite di mobili e arredamento (-9%), materiali da costruzione e giardinaggio (-2,5%), distributori di benzina (-4,3%), articoli sportivi e per tempo libero (-1%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 6,2%.

### Ripartono gli ordini di beni durevoli

Ad aprile gli ordini di beni durevoli manifatturieri sono in espansione, per il terzo mese consecutivo, segnando un aumento dello 0,7%. Al netto dei mezzi di trasporto, gli ordini crescono dello 0,4%; gli ordini di mezzi di trasporto aumentano del 3,4%. Al netto del comparto della difesa, i nuovi ordini sono invariati.

Quanto ai beni capitali il dato di aprile riflette l'aumento degli ordini del comparto extra-difesa (+1,3 mln/\$, +1,5% sul mese precedente), aumentano anche gli ordini del comparto della difesa (1,8 mln/\$, 15,2% sul mese precedente).

### Ancora in calo il mercato immobiliare

Secondo la rilevazione di NAR (National Association of Realtors), ad aprile le vendite si attestano a 4,14 milioni (in termini annualizzati), 1,9% in meno rispetto a marzo; il confronto con il 2023 è in calo dell'1,9%.

Le case sul mercato sono 1,21 milioni, il 16,3% in più rispetto allo scorso anno. Lo stock equivale a 3,5 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali; lo scorso anno era di 3 mesi. In media le case restano sul mercato per 26 giorni (erano 33 giorni a marzo 2024 e 22 giorni nel 2023).

Il prezzo mediano è pari a 407.600 \$, in aumento del 5,7% rispetto allo scorso anno.

Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a metà maggio il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 7,0%, in lieve calo dal 7,1% delle settimane precedenti, lo scorso anno il tasso era pari al 6,4%.

La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è pari al 2,0% circa, in linea con le percentuali del 2022 e dei mesi scorsi.



L'indicatore sulle **vendite di abitazioni unifamiliari** (single-family houses) elaborato dal Census Bureau e del Department of Housing and Urban Development registra ad aprile -2,1% rispetto a marzo, con vendite salite a 400.000 unità in termini annualizzati. Tuttavia, rispetto ad aprile 2023 il confronto è positivo (+5,6%). Il prezzo mediano è pari a 412.100\$. A fine aprile lo stock di case in vendita è di 412.100 unità, pari a un'offerta di 8,4 mesi ai ritmi attuali di vendita.

### Diminuiscono i permessi di costruzione nell'edilizia

Ad aprile i permessi di costruzione (building permits) si attestano a 1,44 milioni. Questo dato è inferiore del 3% rispetto a marzo e del 2% rispetto allo scorso anno. In forte rialzo rispetto a marzo (+5,7%) sono gli avviamenti di nuove costruzioni (housing starts), aumentati a 1,36 milioni; il confronto con il 2023 è negativo (-0,6%). Infine, ad aprile sono state completate 1,62 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in forte aumento rispetto al mese precedente (+10%) e in crescita rispetto al 2023 (+13%).

### Spesa per costruzioni in sostanziale stabilità

Ad aprile la spesa per costruzioni scende a 2.09 mld/\$ in termini annualizzati, in lieve calo rispetto a marzo (-0,1%) ma in forte aumento rispetto allo scorso anno (+10%). Il dato di aprile deriva dalla sostanziale stabilità della componente privata (-0,1% su marzo) e dalla flessione della spesa pubblica (-0,2%). La spesa privata rappresenta oltre tre quarti della spesa totale.

### Cresce il mercato dell'automotive

Secondo i dati presentati da NADA (l'associazione dei venditori di auto), a maggio le vendite, pressoché stabili su base annua e in aumento rispetto allo scorso mese, si attestano a 15,9 milioni di unità, in aumento dello 0,8% rispetto ad aprile del 2024. J.D. Power stima a maggio un ammontare medio degli incentivi pari a 2.640\$, il 48% in più rispetto allo scorso anno.

A maggio il 17% delle vendite hanno riguardato vetture ad alimentazione alternativa: la quota di mercato è salita del 2,4% rispetto allo scorso anno. Le vendite di auto elettriche rappresentano lo 0,5% delle vendite totali, mentre le auto ibride hanno una quota del 2,1%.

NADA prevede che nel 2024 le vendite resteranno robuste, chiudendo l'anno a quota 15,9 milioni.

Inflazione in Europa e negli USA, maggio 2024- dati preliminari  
(variazione dell'indice prezzi al consumo rispetto all'anno precedente)



Fonte: Eurostat e Bureau of Labour Statistics.

## Europa

### **PIL in crescita per il primo trimestre del 2024**

Secondo i dati definitivi, nel primo trimestre del 2024, la crescita dell'area euro è aumentata, rispetto al trimestre precedente dello 0,3%. Confrontato al 2023 la crescita è marginalmente positiva (+0,4%).

Tra le maggiori economie europee, considerando la dinamica del PIL in relazione al trimestre precedente, spicca la performance della Spagna (+0,7%); Italia (+0,3%) e Francia (+0,2), mentre la Germania registra una dinamica negativa (-0,5%). In termini tendenziali, nel confronto con il 2023 la crescita più elevata rimane quella della Spagna (+2,1%). Francia (+1,1%) e Italia (+0,6%) segnano una variazione più contenuta, mentre in Germania la crescita è negativa (-0,2%).

### **Indice PMI: a marzo in forte aumento**

A maggio l'indicatore PMI composito (composite purchasing managers' index) rilevato da S&P Global, che tiene conto dell'andamento di manifattura e servizi, guadagna ulteriore terreno rispetto alla rilevazione di aprile, attestandosi in territorio espansivo. Complessivamente, si è trattato del più forte aumento dell'attività economica dell'area dell'euro da maggio 2023, un aumento che è stato solo di poco inferiore alla media registrata dal 1998, anno in cui i dati sono stati resi disponibili.

Il progresso si deve soprattutto al comparto dei servizi: l'indice ritorna in zona espansiva dopo mesi. La domanda di servizi dell'eurozona è cresciuta a un ritmo solido, il più veloce dell'ultimo anno. I livelli occupazionali sono quindi aumentati per il quarantesimo mese consecutivo, il tasso di creazione di posti di lavoro è stato il più veloce dal giugno 2023.

Tra le prime quattro economie, la Francia è stata l'eccezione di maggio, con una marginale e rinnovata contrazione dell'attività del settore manifatturiero. La Spagna è stata il paese più performante, ha raggiunto un massimo di 14 mesi. Anche la Germania ha registrato una marcata ripresa con un aumento del volume di produzione al ritmo più rapido da un anno a questa parte. L'espansione dell'Italia, invece, ha perso slancio e si è raffreddata fino a diventare la più debole da febbraio.

### **Ad aprile segnali di recessione per la produzione industriale**

Dopo il notevole aumento di febbraio (1% rispetto al mese precedente) ad aprile la produzione industriale europea registra una diminuzione (-1%); rispetto allo scorso anno la produzione industriale è diminuita del 5,7% (a parità di giornate lavorative). Considerando l'andamento del trimestre, la produzione è inferiore sia al trimestre precedente (-1,2%) che a quella del 2023 (-4,2%).

In Germania l'indice di aprile registra un lieve aumento (+0,3%); la dinamica tendenziale rimane cedente (-3,9%). Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, la produzione è in leggero aumento rispetto al trimestre precedente (+0,9%) mentre risulta in calo rispetto al 2023 (-4,7%).

In Francia la produzione è in lieve aumento (+0,6%); positiva la variazione rispetto al 2023 (+0,8%). Negli ultimi tre mesi il profilo del ciclo è sostanzialmente piatto (-0,2%), mentre il confronto con il 2023 rimane favorevole (+0,3%).

In Spagna l'indice di marzo è nullo e rispetto allo scorso anno il dato è in aumento (+1,5%). Nel trimestre febbraio-aprile la produzione aumenta rispetto al periodo precedente (+0,9%) e rimane positivo anche nel confronto con il 2023 (+0,9%).

Per il nostro Paese l'indice sulla produzione industriale, nel mese di aprile, segna un lieve calo (-1%); rispetto al 2023 la produzione ha perso il 2,4%. Prendendo in esame la media dell'ultimo trimestre, l'indice è in calo rispetto al trimestre precedente (-1,4%) e allo scorso anno (-3%).

### **Costruzioni: a marzo l'indicatore registra una lieve crescita**

Dopo il lieve aumento di febbraio (0,4% rispetto al mese precedente, secondo i dati definitivi), a marzo l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro rimane stabile, con un incremento dello 0,1% rispetto al mese precedente; in confronto allo scorso anno la produzione aumenta dello 0,1% (a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre gennaio-marzo l'indice registra un aumento dell'1,3% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative) e rallenta nello stesso periodo del 2023 (-0,3%).

In Germania il mese di marzo fa registrare una lieve flessione congiunturale (+1%), il confronto con lo scorso anno è positivo (+1,6%). Nel trimestre gennaio-marzo 2024 la produzione segna un aumento del 4% rispetto al periodo precedente, confronto allo scorso anno il dato è negativo (-1,5%). In Francia l'indice di marzo registra una crescita dello 0,9% sul mese precedente e una sostanziale decelerazione (-2,4%) rispetto a marzo del 2023. Nel trimestre gennaio-marzo 2024 l'attività risulta in calo sia in relazione al trimestre precedente (-0,2%) che nel confronto con il 2023 (-2,7%).

In Spagna il mese di marzo segna una crescita rispetto al mese precedente (+0,2%), con riferimento al 2023 si registra una diminuzione (-1,4%). Ampliando l'osservazione all'ultimo trimestre, l'indicatore segna un calo dell'1,3% rispetto al periodo precedente, mentre la variazione tendenziale è del +0,5%.

Per quanto riguarda l'Italia, l'indice di marzo è in calo in relazione a febbraio (-1,9%); mentre è molto positiva la dinamica tendenziale (+5,7%). Nel trimestre gennaio-marzo 2024 l'indicatore è in recupero in confronto ai tre mesi precedenti (+1,5%) e al 2023 (+8,4%).



### **Diminuiscono le vendite al dettaglio ad aprile**

Dopo il lieve aumento di marzo (+0,7% secondo i dati definitivi, che correggono al rialzo i dati preliminari) ad aprile le vendite al dettaglio nell'area euro registrano una modesta diminuzione (-0,5%).

Le vendite di aprile sono sostanzialmente stabili in relazione a quelle di aprile 2023. Tra le maggiori economie subiscono una flessione: Germania su base mensile (-1,2%), Francia (-0,4%) e Italia (-0,2%). La Spagna è l'unica ad aver avuto nel mese di aprile un aumento delle vendite al dettaglio (+0,8%).

### **Aumentano le vendite delle auto**

Ad aprile le vendite di autovetture aumentano del 13,7% rispetto allo stesso mese del 2023, con 913.995 auto vendute nei paesi dell'Unione Europea.

In crescita sono tutti i maggiori mercati: Spagna (+23,1%), Germania (+19,8%), Francia (+10,9%) e Italia (+7,7%).

Sempre ad aprile la quota di mercato delle auto elettriche (BEV) sale al 14,8% (108.552 unità); le auto ibride (HEV) rappresentano il 29,1% (265.992 vetture); le ibride plug-in PHEV con il 3,7%, completano il quadro delle auto ad alimentazione alternativa; in totale hanno una quota di mercato del 52,8%. Le auto a benzina restano comunque leader con una quota di mercato del 36%, in calo da aprile 2023 (38,1%). Infine, prosegue il ridimensionamento delle auto diesel, con una quota di mercato scesa al 13%.

### **Volkswagen meglio della media**

Ad aprile sul mercato europeo (UE più EFTA e UK) il gruppo Volkswagen è il migliore della media. Volkswagen ha venduto 300.598, con un incremento del 27,8%. Bene anche il gruppo Stellantis con 166.534 vetture vendute e un incremento del 15,4%. Più in dettaglio, ad aprile sono state vendute 50.801 vetture con marchio Peugeot (+4,7% rispetto al 2023), 31.049 Opel (+2,9%), 32.862 Citroen (+3%), Fiat 29.613 (+2,7%) e 10.260 Jeep (+0,9%).

Tra le altre case automobilistiche, bene soprattutto Hyundai (+8,5%), Toyota (+7,8%), BMW (+6,9%). Sostanzialmente stabili Ford (+3,3%), Volvo (+3,1%), Nissan (+2%) e Tesla (+1,3%).

### **A maggio il sentiment migliora lievemente**

A maggio l'indice di economic sentiment (ESI), un indicatore composto calcolato su settori produttivi e consumatori, migliora marginalmente (+0,3%) rispetto alla rilevazione del mese precedente, restando al di sotto della media di lungo periodo. L'indicatore sulle attese occupazionali (employment expectations indicator-EEI), ha proseguito con il suo trend al ribasso. Le aspettative sono stabili nella manifattura, migliorano in misura piuttosto marcata nei servizi, peggiorano nelle costruzioni e nel commercio al dettaglio. Si consolida la fiducia dei consumatori.

Tra le principali economie, l'indicatore migliora sostanzialmente in Francia, Olanda e, moderatamente, in Germania e Italia. L'indicatore peggiora in Spagna e Polonia.

## ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE		FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE	
-2,9%	apr 24/23	3,8%	mar 24/23	-1,9%	apr 24/23	-6,6%	mag 24/23	-4,0%	apr 24/23
FIDUCIA CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DISOCCUPAZIONE		TASSO DISOCC. 25-34 anni	
↑	mag 2024	↓	mag 2024	-8,9%	mar 24/23	6,9%	apr 2024	9,2%	apr 2024

- ▶ L'economia italiana cresce solo in parte.
- ▶ Poche sorprese dalle previsioni OCSE.
- ▶ PNRR a rilento.

### In breve...

Economia italiana in crescita, ma a velocità diverse: turismo record, bene i servizi, male l'industria. Aumenta ancora il lavoro, ma salgono anche le ore autorizzate di Cassa Integrazione.

Per il petrolio prezzi in discesa, l'inflazione resta alta, ma la BCE annuncia un primo taglio dei tassi. Nei trasporti di merci via mare: rotte più lunghe e costi elevati. Cala la domanda interna. Il credito continua a non aiutare consumi e investimenti, sebbene i tassi siano scesi poco e il calo dei prestiti si sia arrestato per le imprese.

L'OCSE ha nuovamente confermato le previsioni di crescita economica dell'Italia: +0,7% del PIL quest'anno e +1,2% per il 2025. Positive le attese sull'inflazione – stimata in drastico ridimensionamento quest'anno all'1,1%, dopo il 5,9% del 2023, e poi al 2% nel 2025 – e sul mercato del lavoro: il tasso di disoccupazione è previsto in continuo calo al 7,4% quest'anno, dal 7,6% del 2023, e poi al 7,3% nel 2025. Meno positive le attese sui conti pubblici: secondo l'OCSE l'incidenza del debito dell'Italia tornerà ad aumentare quest'anno al 139,1% del PIL, dopo il calo al 137,1% del 2023, e poi ulteriormente al 140% del PIL nel 2025. L'Italia dovrebbe ridurre il rapporto tra deficit e PIL al 4,4% quest'anno, dal 7,4% del 2023, e poi al 3,8% il prossimo, restando così al di sopra della soglia del 3% prevista dal Patto di stabilità e di crescita della UE.

Sul fronte interno, prosegue a rilento la marcia verso il traguardo dei 39 obiettivi PNRR da raggiungere entro giugno, a cui è collegata la sesta rata UE da 9,2 miliardi di euro. Finora è stato raggiunto il 28% del target.

L'Italia ha rinunciato alla proroga oltre il 2026 del PNRR che sarebbe stata possibile grazie all'affidamento di una parte delle risorse a veicoli finanziari. Questi strumenti, appena costituiti, diventano obiettivi raggiunti: a questo punto, le risorse possono essere spese anche oltre il 31 dicembre 2026, la data di scadenza dei Piani. Questa soluzione (utilizzata dalla Spagna) poteva rappresentare una boccata d'ossigeno non indifferente per una spesa che al 31 dicembre dell'anno scorso, ultimo dato ufficiale del governo, era ferma ad appena 45,6 miliardi sui 101,9 incassati.

I presidenti degli industriali italiani e francesi, rispettivamente Emanuele Orsini e Patrick Martin, hanno firmato una dichiarazione congiunta Confin-

dustria – Medef, contenente i punti principali per rafforzare la competitività europea attraverso:

1. una forte azione di semplificazione; 2. uno shock sugli investimenti; 3. interventi ampi sulle competenze; 4. politiche energetiche e climatiche efficaci; 5. promozione della competitività dell'industria europea della difesa attraverso una strategia per una più forte resilienza.

Previsioni OCSE per l'economia italiana

	2023	2024	2025		2023	2024	2025
PIL A PREZZI DI MERCATO	1,0	0,7	1,2	Prezzi al consumo	5,9	1,1	2,0
consumi delle famiglie	1,2	0	1,2	Tasso di disoccupazione	7,6	7,4	7,3
Esportazioni	0,5	2,1	3,0				

Fonte: OCSE, maggio 2024

### Leggera crescita del PIL nel primo trimestre

L'economia italiana è cresciuta nel primo trimestre del 2024 dello 0,3% rispetto al trimestre precedente e dello 0,6% rispetto al primo trimestre del 2023 in termini di valori reali del PIL corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato. Si tratta della terza variazione positiva, dopo la flessione registrata nel secondo trimestre 2023.

La stima di questo trimestre riflette un aumento del comparto primario, di quello del settore industriale e di quello dei servizi. Dal lato della domanda, la componente nazionale, misurata al lordo delle scorte, è in diminuzione, mentre si stima un aumento della componente estera netta. Con questo risultato, di cui si sottolinea la natura provvisoria, la variazione acquisita per il 2024 si attesta allo 0,5%.

### Secondo mese di flessione della produzione industriale

Ad aprile 2024 l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce dell'1,0% rispetto a marzo. Nella media del periodo febbraio-aprile si registra un calo del livello della produzione dell'1,3% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile diminuisce su base congiunturale per i beni strumentali (-0,1%), i beni intermedi (-1,2%) e l'energia (-2,1%) mentre i beni di consumo risultano stabili.

### Calano beni strumentali, per l'energia e di consumo

Al netto degli effetti di calendario, ad aprile 2024 l'indice complessivo registra una flessione in termini tendenziali del 2,9% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 20 contro i 18 di aprile 2023). Flessioni tendenziali caratterizzano tutti i comparti: la riduzione è meno pronunciata per i beni intermedi (-2,1%), mentre risulta più rilevante per i beni strumentali (-3,1%), per l'energia (-3,6%) e i beni di consumo (-3,9%). I settori di attività economica che registrano gli incrementi tendenziali maggiori sono la produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici (+4,4%), le industrie alimentari, bevande e tabacco (+2,1%) e la fabbricazione di computer e prodotti di elettronica (+1,4%). Le flessioni più ampie si registrano nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-13,3%), nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-9,3%) e nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-8,1%).

## **Maggio positivo per le aziende del sistema confindustriale**

Secondo gli industriali che partecipano all'Indagine rapida del Centro Studi Confindustria (CSC), maggio è stato un mese positivo per l'industria italiana: il 45,0% del campione di grandi imprese industriali prevede un aumento della produzione rispetto al mese scorso. Solo il 6,2% ipotizza un calo, mentre il restante 48,8% non si aspetta variazioni significative. Questi dati evidenziano un sentiment in miglioramento rispetto alla rilevazione di aprile, dove il 33,3% degli intervistati ha dichiarato di attendersi un peggioramento della produzione, mentre solo il 17,3% ha dichiarato di attendersi un miglioramento.

La dinamica di domanda e ordini continua a essere fattore di traino o ostacolo più rilevante per le aspettative di produzione: questo mese si osserva una flessione del saldo tra le imprese che la vedono come un fattore positivo e quelle che la percepiscono come un fattore negativo, passando da 13,7% nel mese di aprile, a 7,6% a maggio. In lieve miglioramento la percezione di disponibilità di manodopera: il saldo, seppur negativo, sale da -2,6% ad aprile, a -2,0% a maggio. Restano alcune preoccupazioni per quanto riguarda i costi di produzione. Il saldo di imprese che li considerano come un fattore di traino rispetto a quelle che li considerano un fattore di ostacolo si riconferma negativo e diminuisce ulteriormente, passando da -0,1% ad aprile a -2,4% a maggio.

## **Ulteriore flessione dell'export a marzo**

A marzo 2024 si stima una flessione congiunturale per le esportazioni (-1,7%) dovuta alla riduzione delle vendite verso l'area extra UE (-3,9%), mentre le esportazioni verso l'area UE registrano un contenuto aumento (+0,6%). Nel trimestre gennaio-marzo 2024, l'export si riduce dell'1,1 mentre su base annua flette dell'8,9% in termini monetari e del 10,3% in volume. La contrazione dell'export in valore è più ampia per i mercati UE (-12,3%) rispetto a quelli extra-UE (-5,0%). Tra i settori che più contribuiscono alla flessione tendenziale dell'export si segnalano: metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (-19,3%), macchinari e apparecchi non classificati altrove (n.c.a.) (-10,3%), articoli in pelle, escluso abbigliamento, e simili (-20,2%) e sostanze e prodotti chimici (-12,5%). Crescono su base annua le esportazioni di articoli sportivi, giochi, strumenti musicali, preziosi, strumenti medici e altri prodotti n.c.a. (+24,5%) e coke e prodotti petroliferi raffinati (+15,3%). Su base annua, i paesi che forniscono i contributi maggiori alla riduzione dell'export nazionale sono: Germania (-16,5%), Francia (-10,9%), Cina (-25,8%), Stati Uniti (-6,7%), Svizzera (-11,5%) e Regno Unito (-12,0%). Crescono le esportazioni verso Turchia (+35,1%) e paesi OPEC (+6,0%). Nel primo trimestre 2024, la riduzione tendenziale delle esportazioni (-2,8%) è dovuta in particolare alle minori vendite di metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (-12,8%), articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (-14,0%), sostanze e prodotti chimici (-7,2%) e articoli in pelle, escluso abbigliamento, e simili (-10,1%). Il saldo commerciale a marzo 2024 è pari a +4.341 milioni di euro (era +3.327 milioni a marzo 2023). Il deficit energetico (-3.804 milioni) si riduce rispetto a un anno prima (-6.285 milioni). L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici scende da 9.612 milioni di marzo 2023 a 8.145 milioni di marzo 2024.

### Edilizia in rallentamento

A marzo 2024 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni diminuisce dell'1,9% rispetto a febbraio. Nella media del primo trimestre del 2024, la produzione nelle costruzioni, al netto della stagionalità, aumenta in termini congiunturali dell'1,5% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, l'indice grezzo diminuisce del 5,1%, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario registra un incremento del 3,8% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21 contro i 23 di marzo 2023). Nella media dei primi tre mesi del 2024, l'indice grezzo aumenta del 7,2%, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario cresce del 7,8%.

### Frena il commercio

Ad aprile 2024 le vendite al dettaglio registrano una variazione congiunturale negativa sia in valore che in volume (rispettivamente -0,1% e -0,3%). Le vendite dei beni alimentari sono in calo (-0,7% in valore e -0,9% in volume) mentre quelle dei beni non alimentari sono in aumento (+0,3% in valore +0,2% in volume). Nel trimestre febbraio-aprile 2024, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio sono in calo in valore (-0,2%) e in volume (-0,4%). Anche le vendite dei beni alimentari calano in valore e in volume (rispettivamente -0,4% e -0,8%) mentre le vendite dei beni non alimentari, invariate in valore, subiscono una lieve flessione in volume (-0,1%).

### In calo soprattutto le vendite alimentari

Su base tendenziale, ad aprile 2024, le vendite al dettaglio diminuiscono dell'1,9% in valore e del 3,3% in volume. Le vendite dei beni alimentari calano del 4,9% in valore e del 7,3% in volume, quelle dei beni non alimentari aumentano in valore (+0,6%) e non subiscono variazioni in volume. I beni non alimentari registrano variazioni tendenziali eterogenee tra i gruppi di prodotti. L'aumento maggiore riguarda i prodotti farmaceutici (+3,7%), mentre registrano il calo più consistente foto, ottica e pellicole, supporti magnetici e strumenti musicali (-2,0%). Rispetto ad aprile 2023, il valore delle vendite al dettaglio è in diminuzione per la grande distribuzione (-3,8%), le imprese operanti su piccole superfici (-0,5%) e le vendite al di fuori dei negozi (-0,8%) mentre è in aumento per il commercio elettronico (+7,4%).



## **Mercato auto italiano in apnea in attesa degli incentivi**

A maggio 2024, il mercato italiano dell'auto totalizza 139.581 immatricolazioni (-6,6%) contro le 149.482 registrate a maggio 2023. Nei primi cinque mesi del 2024 i volumi complessivi si attestano a 726.311 unità, con una crescita del 3,4% rispetto a gennaio-maggio 2023. Con la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale, lo scorso 25 maggio, dell'atteso DPCM riguardante la rimodulazione degli incentivi per l'acquisto di veicoli a zero e a basse emissioni locali, verosimilmente nei prossimi mesi si invertirà il trend delle immatricolazioni di vetture ricaricabili.

## **Si riducono i finanziamenti alle imprese**

A 2024 i finanziamenti alle imprese diminuiscono dello 0,3% rispetto al mese di marzo e del 4,0% rispetto a febbraio 2023. I depositi totali calano dello 0,7% su base mensile e del 16,7% su base annuale.

## **Torna a crescere la fiducia dei consumatori**

Dopo il calo di aprile, l'indice di fiducia dei consumatori torna a crescere avvicinandosi al valore registrato lo scorso marzo. Tra le serie componenti l'indice di fiducia dei consumatori si evidenziano, nel complesso, dinamiche positive sintetizzate dalle variazioni dei quattro indicatori calcolati mensilmente a partire dalle stesse componenti: il clima economico e quello futuro registrano gli aumenti più marcati, passando, rispettivamente, da 99,4 a 101,9 e da 93,9 a 95,7; il clima personale sale da 93,7 a 94,4 e quello corrente passa da 96,2 a 97,0.

## **Fiducia delle imprese ai minimi da novembre 2023**

A maggio, il clima di fiducia delle imprese mostra il secondo calo consecutivo, assestandosi sul valore più basso da novembre 2023. Segnali eterogenei vengono sia dall'industria che dai servizi. In particolare, nel settore manifatturiero l'indice aumenta, mentre nelle costruzioni l'indicatore diminuisce; nel commercio al dettaglio la fiducia rimane sostanzialmente stabile rispetto al mese scorso. Per quanto attiene alle componenti dell'indice di fiducia, nell'industria manifatturiera migliorano sia i giudizi sugli ordini, che le attese di produzione; inoltre, le scorte di prodotti finiti sono giudicate in decumulo. Nel comparto delle costruzioni il deterioramento dei giudizi sugli ordini si abbina ad un miglioramento delle attese sull'occupazione presso l'impresa. Nei servizi di mercato si rileva una dinamica negativa dei giudizi sull'andamento degli affari e, in minor misura, degli ordini. Le attese sugli ordini sono in miglioramento. Con riferimento al commercio al dettaglio, il crollo delle valutazioni sulle vendite è bilanciato dalla crescita delle relative attese; si stima un accumulo delle scorte di magazzino. In base alle attese sui prezzi di vendita stimate nei settori osservati, il processo di normalizzazione dei listini praticati dalle aziende sembrerebbe confermato.

## **Indice PMI manifatturiero in ulteriore calo**

L'Indice HCOB PMI® (Purchasing Managers' Index™) sul Settore Manifatturiero Italiano, un indicatore composito a una cifra della prestazione del settore manifatturiero derivato da indicatori relativi a nuovi ordini, produzione, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di acquisto, a maggio è sceso a 45,6 dal 47,3 di aprile, mostrando il più rapido peggior-

ramento dello stato di salute del settore manifatturiero italiano in cinque mesi. Tutti i componenti dell'indice principale PMI hanno emanato influenze negative a maggio, tranne quello degli acquisti dei fattori produttivi che ha invece mostrato un tasso di contrazione praticamente invariato rispetto al mese precedente.

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

### Aumenta l'occupazione in tutte le categorie e classi di età

Ad aprile 2024, rispetto al mese precedente, aumentano gli occupati, diminuiscono i disoccupati e rimangono sostanzialmente stabili gli inattivi. L'occupazione cresce (+0,4%, pari a +84.000 unità) per uomini e donne, per dipendenti e autonomi e per tutte le classi d'età a eccezione dei 25-34enni, che registrano un calo. Il tasso di occupazione sale al 62,3% (+0,1 punti).

### Disoccupati in calo, ma non tra i giovani

Il numero di persone in cerca di lavoro diminuisce (-3,0%, pari a -55.000 unità) per entrambi i generi e in ogni classe d'età tranne per i 15-24enni. Il tasso di disoccupazione totale scende al 6,9% (-0,2 punti), quello giovanile rimane invariato al 20,2%. La stabilità del numero di inattivi è sintesi dell'aumento registrato tra gli uomini e i 25-34enni e della diminuzione osservata tra le donne e le altre classi d'età. Il tasso di inattività si mantiene stabile al 33,0%.



## MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
\$/Mt		\$/Bbl		\$/Mt		\$/Dmtu	
7,8%	mag/apr 24	-7,5%	mag/apr 24	2,3%	mag/apr 24	5,4%	mag/apr 24
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
\$/Mt		\$/Mt		\$/Kg		\$/Kg	
7,1%	mag/apr 24	3,9%	mag/apr 24	-22,6%	mag/apr 24	-7,4%	mag/apr 24

- ▶ Si interrompe il trend rialzista degli energetici.
- ▶ Ancora alta la variabilità dei metalli industriali.
- ▶ In ripresa le quotazioni degli acciai.

The Economist commodity – price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
<b>Dollar Index</b>			<b>Sterling Index</b>		
All Items	0,2	12,7	All Items	-1,6	9,4
Food	1,9	9,7	<b>Euro Index</b>		
Industrials			All Items	-0,8	10,7
<i>All</i>	-1,4	15,8	<b>Gold</b>		
<i>Non food griculturalis</i>	2,0	22,8	\$ per oz	0,4	18,8
<i>Metals</i>	-2,3	13,9	<b>West Texas Intermediate</b>		
			\$ per barrel	-6,7	1,7

Fonte: The Economist, 28 maggio - 4 giugno 2024.

A maggio 2024 i prezzi delle commodity energetiche sul mercato fisico hanno registrato una notevole riduzione interrompendo, di fatto, un trend crescente iniziato a gennaio 2024.

Le quotazioni del petrolio non hanno smesso di scendere dopo il vertice Opec+, mantenendosi sotto 77 \$/barile nel caso del Brent, ormai vicino ai minimi dell'anno. E anche il gas ha fatto retromarcia, ripiegando sotto 35 euro per Megawattora al Ttf, in ribasso di oltre il 5%. Il trend si è invertito a inizio giugno con rincari ben oltre gli 80 \$/barile.

Per quanto riguarda invece le commodity industriali core, si osserva una sostanziale stabilità, con differenziazioni a livello di singole merceologie. La categoria merceologica da cui provengono le spinte rialziste maggiori è quella dei metalli non ferrosi, che tende a seguire con relativa velocità ciò che accade sui mercati finanziari.

### Resta alta la variabilità dei metalli industriali

Il mese di maggio è stato uno dei periodi più effervescenti degli ultimi anni alla borsa LME. Il dato più rappresentativo è senza dubbio fornito dall'incremento complessivo dell'indice LMEI, che rileva quotidianamente la variabilità dei prezzi dei metalli industriali, cresciuto a maggio dell'1,6% nell'estensione totale del periodo, ma che ha fatto registrare la sua punta di massima escursione nel corso della seconda ottava mensile con un incremento di 5,7 punti percentuali rispetto al dato di chiusura riferito ad aprile.

I metalli maggiormente coinvolti in questo sommovimento rialzista sono stati il rame, l'alluminio e il nichel.

Il rame ha fissato un nuovo punto di massimo relativo dopo che nel mese di aprile aveva nuovamente varcato la soglia dei 10.000 dollari con scadenza 3 mesi, posizionandosi ad un soffio da quota 11.000, riferimento che al LME mancava come sua annotazione di prezzo ufficiale dal mese di marzo 2022. Un'importante fase di collocamento del prezzo in dollari in chiave rialzista è stata anche quella dell'alluminio con il dato parziale tornato sopra la linea dei 2.750 USD con riferimento 3 mesi, proprio nelle ultime sedute LME di maggio e con una sua replicabilità di valore che è stata attesa da quasi un anno e mezzo. La fase di massimo relativo ha interessato anche il nichel e sempre nelle settimane centrali del mese con il riferimento di borsa posizionatosi oltre la soglia dei 21.500 dollari, che per continuare nel filone della rendicontazione statistica era stato più equiparato come valore dallo scorso mese di luglio.

### **Acciai in ripresa**

Le acciaierie si erano appuntate il mese di maggio come il periodo ideale per imprimere una svolta rialzista dei prezzi dei semilavorati, che fino a quel momento avevano accumulato più diminuzioni che aumenti nei consueti aggiornamenti con cadenze settimanali nell'anno in corso. La complessità delle definizioni delle quotazioni dei semilavorati piani richiede obbligatoriamente il coinvolgimento diretto dei principali produttori collocati in Italia e nei paesi confinanti, visto che un importante sito di fabbricazione di coil situato in Francia è ora di proprietà di uno dei primari gruppi siderurgici di casa nostra. I semilavorati piani hanno messo in evidenza dei progressi di prezzo rispetto ad aprile solamente con il laminato a caldo (HRC), in crescita dell'1,5%, mentre quello a freddo (CRC) e le bobine rivestite di zinco hanno fatto segnare ancora dei ribassi su base mensile, rispettivamente di 1,4 e 2 punti percentuali. Le cose sono andate meglio, alla vista delle acciaierie, nel contesto dei semilavorati lunghi, con il tondino per le armature (rebar) in aumento dell'1,7% rispetto al mese precedente.

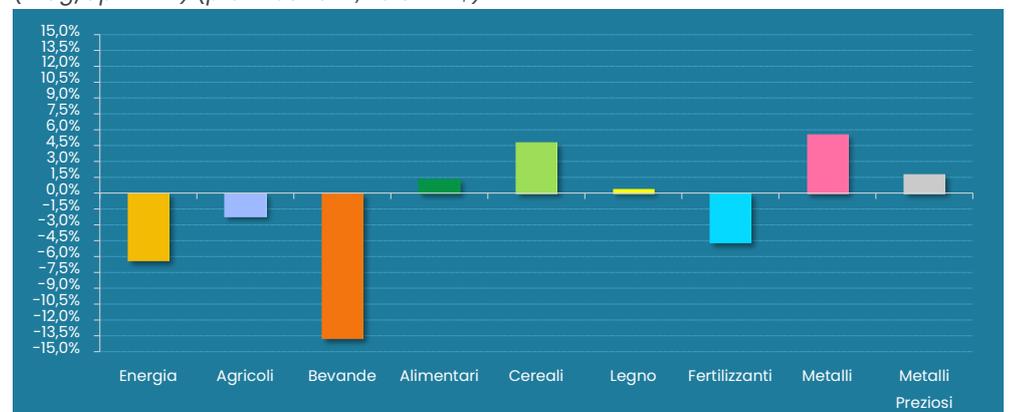
### **Plastiche: si stabilizzano i polimeri**

L'effetto valutario è stato determinante nella stabilizzazione dei prezzi dei polimeri in maggio, con i riferimenti delle materie prime di base beneficiare della rivalutazione di circa l'1% dell'euro nei confronti del dollaro. Lo



scostamento dei valori tra gli elementi di sintesi necessari per la fabbricazione dei polimeri e gli stessi prodotti di utilizzo diretto risultano ancora decisamente ampi. La variazione in negativo su base mensile del benzene, sceso del 12%, ha determinato una flessione del valore dello stirene della metà e che a sua volta ha inciso per solo l'1,3% in termini di riduzione del valore dell'ABS in maggio. La contrazione mensile del paraxilene del 3,7% non ha fornito alcun condizionamento sulla determinazione del prezzo riferito alle ultime quattro settimane del PET, ancora in crescita dello 0,4 in frazione di punto percentuale. Il movimento verso il basso dello 0,8% dell'etilene ha copiato in maniera quasi perfetta la percentuale di diminuzione riscontrata per il PVC, il cui prezzo di riferimento nel mese di maggio ha riportato lo 0,9% di diminuzione. La quotazione della gomma naturale alla borsa SGX di Singapore ha continuato ad avere un andamento ribassista anche a maggio, il cui controvalore in euro è risultato in discesa del 7,16% nel riferimento medio dell'intero periodo. Il dato deve comunque subire una scomposizione temporale, in quanto occorre evidenziare che, nella seconda parte del mese, il valore della gomma naturale ha subito una serie di rincari e procedendo ad una rimodulazione statistica in modalità ponderata l'entità della diminuzione della quotazione SGX si riduce al 2,47% nel controvalore espresso in euro.

Variazione % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (mag/apr 2024) (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World Bank.

Prezzi delle materie prime, trend 2018-2024 (Valori nominali, US \$, 2010=100)



Fonte: elaborazioni su dati World Bank.

Per ulteriori approfondimenti sui prezzi dei metalli ricordiamo che è a vostra disposizione la newsletter settimanale MetalWeek. Per i prezzi di prodotti specifici è inoltre possibile contattare direttamente il Centro Studi.

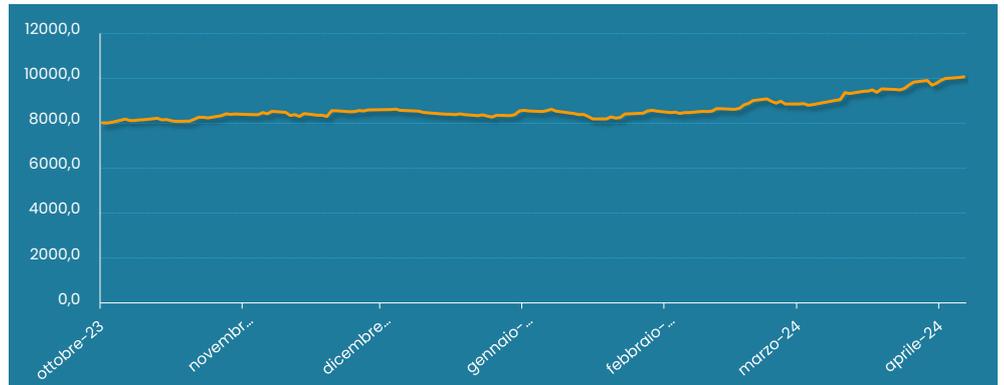
Contatti:  
studi@ui.torino.it  
tel. 0115718502

### I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$ mag 2024	Prezzo in \$ apr 2024	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2506,10	2564,54	2,3%
Banana, Europe	(\$/kg)	1,07	1,08	0,4%
Banana, US	(\$/kg)	1,63	1,42	-12,5%
Beef **	(\$/kg)	6,03	5,90	-2,2%
Chicken **	(\$/kg)	1,44	1,51	5,2%
Coal, Australian	(\$/mt)	134,97	142,01	5,2%
Coal, South African **	(\$/mt)	104,89	105,63	0,7%
Cocoa	(\$/kg)	9,74	7,54	-22,6%
Coconut oil	(\$/mt)	1425,23	1401,74	-1,6%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	5,27	5,08	-3,6%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	4,23	4,04	-4,5%
Copper	(\$/mt)	9464,43	10139,33	7,1%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,99	1,91	-4,1%
Crude oil, average	(\$/bbl)	88,01	81,45	-7,5%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	90,05	82,00	-8,9%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	89,39	83,53	-6,6%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	84,59	78,81	-6,8%
DAP	(\$/mt)	545,00	522,00	-4,2%
Fish meal	(\$/mt)	1701,83	1718,56	1,0%
Gold	(\$/troy oz)	2331,45	2351,13	0,8%
Groundnut oil **	(\$/mt)	1820,32	1837,96	3,4%
Groundnuts	(\$/mt)	1850,00	1800,00	-2,7%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	112,75	118,88	5,4%
Lead	(\$/mt)	2129,46	2220,81	4,3%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	11,88	11,80	-0,6%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	375,59	378,25	0,7%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	193,69	190,88	-1,4%
Maize	(\$/mt)	191,65	197,79	3,2%
Natural gas index	(2010=100)	70,63	82,00	16,1%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	9,09	10,12	11,4%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	1,60	2,13	33,5%
Nickel	(\$/mt)	18163,95	19586,98	7,8%
Orange	(\$/kg)	1,95	2,24	14,7%
Palm kernel oil	(\$/mt)	1290,23	1196,09	-7,3%
Palm oil	(\$/mt)	935,69	859,15	-8,2%
Phosphate rock	(\$/mt)	152,50	152,50	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	940,18	1014,68	7,9%
Plywood	(cents/sheet)	355,27	350,12	-1,4%
Potassium chloride **	(\$/mt)	305,00	307,00	0,7%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1058,58	1104,11	4,3%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	564,00	593,00	5,1%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	592,00	628,00	6,1%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	577,95	606,47	4,9%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	571,50	567,97	-0,6%
Rubber, RSS3	(\$/kg)	2,28	2,15	-5,4%
Rubber, TSR20 **	(\$/kg)	1,63	1,69	3,9%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	600,23	605,22	0,8%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	682,72	688,39	0,8%
Silver	(\$/troy oz)	27,49	29,36	6,8%
Soybean meal	(\$/mt)	428,86	478,80	11,6%
Soybean oil	(\$/mt)	958,56	988,00	3,1%
Soybeans	(\$/mt)	477,30	490,22	2,7%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,35	0,35	0,7%
Sugar, US	(\$/kg)	0,87	0,83	-4,8%
Sugar, world	(\$/kg)	0,45	0,42	-7,4%
Sunflower oil	(\$/mt)	971,27	1005,73	3,5%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	3,03	3,20	5,3%
Tea, Colombo	(\$/kg)	4,12	4,28	4,0%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,66	3,13	17,6%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,31	2,17	-5,8%
Tin	(\$/mt)	31774,50	32977,51	3,8%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4661,32	4672,18	0,2%
TSP	(\$/mt)	442,50	434,90	-1,7%
Urea	(\$/mt)	320,00	284,80	-11,0%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	272,30	289,42	6,3%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	227,81	253,16	11,1%
Zinc	(\$/mt)	2732,74	2959,13	8,3%

Fonte: World Bank.

Rame LME 3 mesi \$/ton



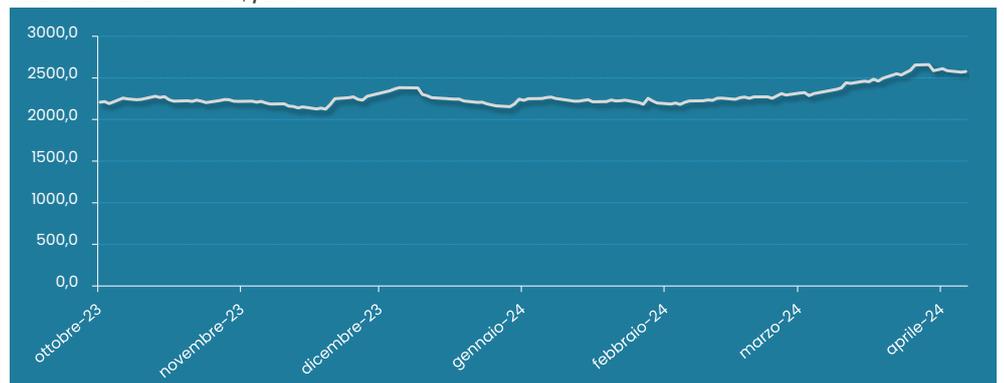
Fonte: MetalWeek.

Nichel LME 3 mesi \$/ton



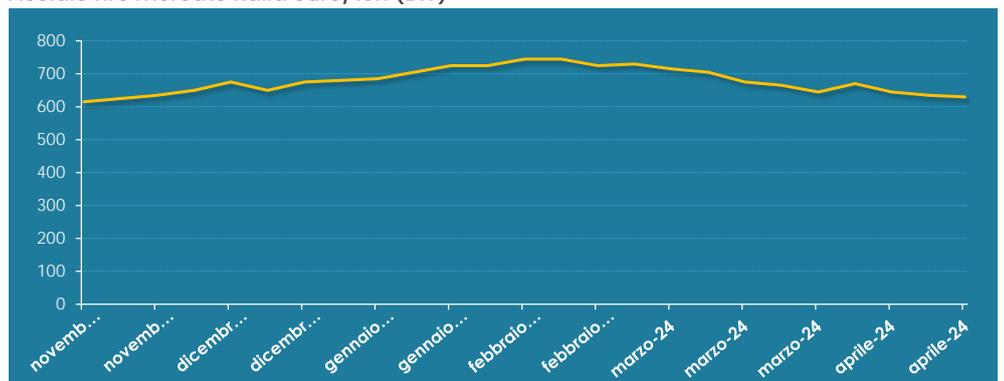
Fonte: MetalWeek.

Alluminio LME 3 mesi \$/ton



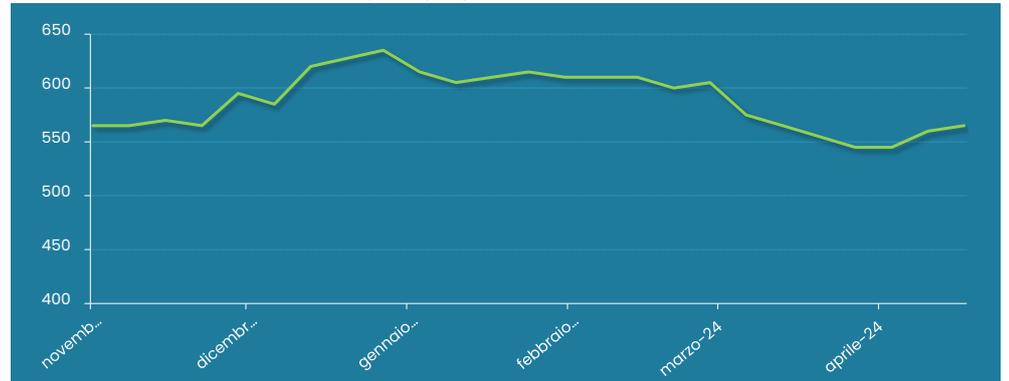
Fonte: MetalWeek.

Acciaio hrc mercato italia euro/ton (EW)



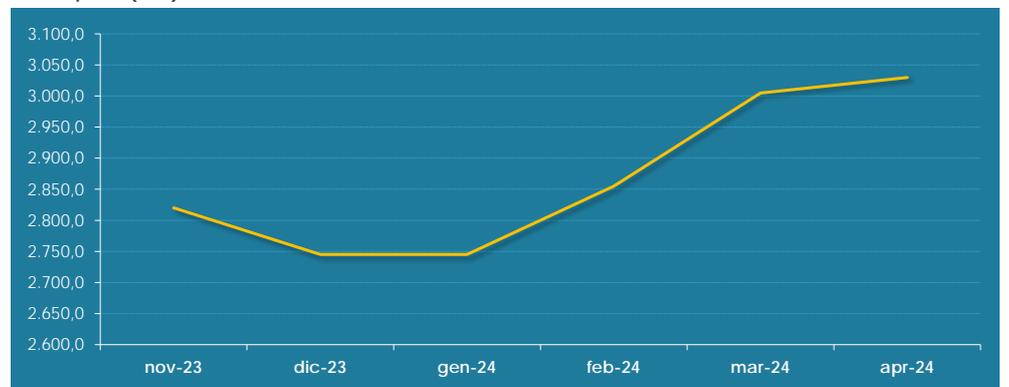
Fonte: MetalWeek.

Acciaio rebar mercato italia euro/ton (EW)



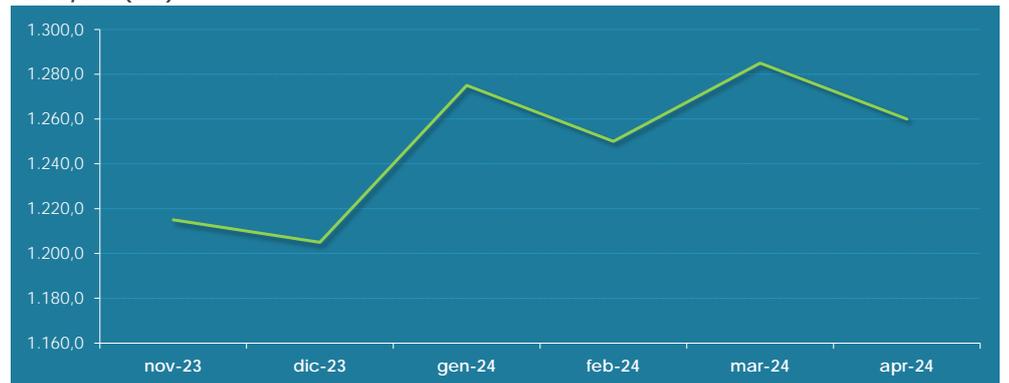
Fonte: MetalWeek.

ABS €/ton (EW)



Fonte: MetalWeek.

PET €/ton (EW)



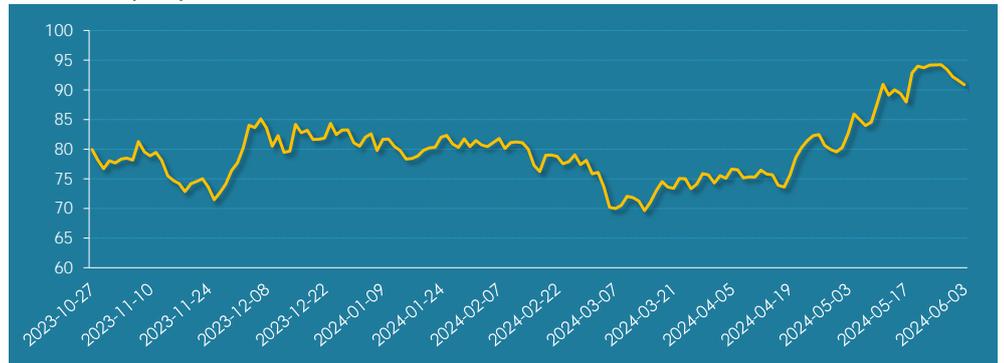
Fonte: MetalWeek.

PVC €/ton (EW)



Fonte: MetalWeek.

Frumento Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: MetalWeek.

Legname di conifere USA Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: MetalWeek.

Caffè arabica Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



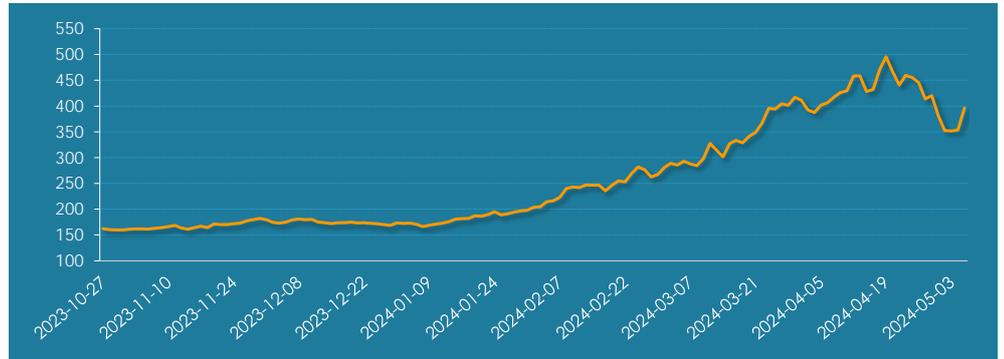
Fonte: MetalWeek.

Gas Naturale TTF (Olanda) consegna a 1 mese (ICE), prezzo/MWh, Indice in EUR (2022-01 = 100)



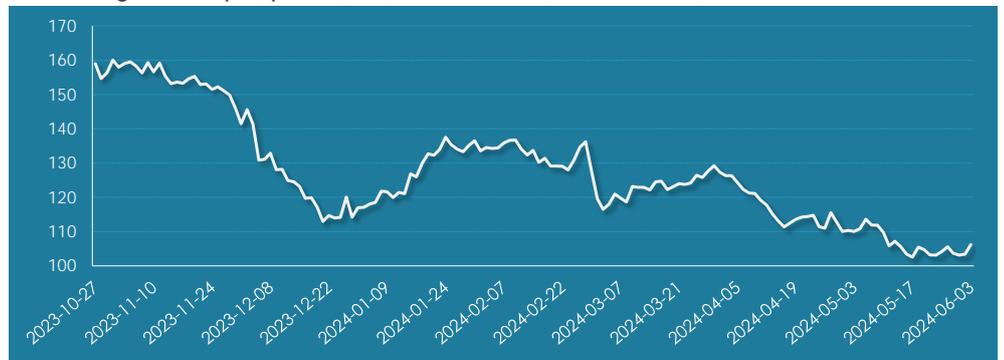
Fonte: MetalWeek.

Cacao Spot (ICE), Indice in EUR (2022-01 = 100)



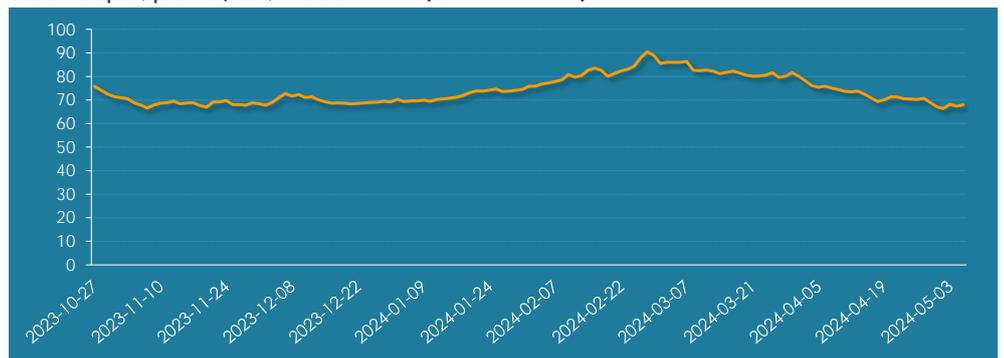
Fonte: MetalWeek.

Zucchero grezzo 11 Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



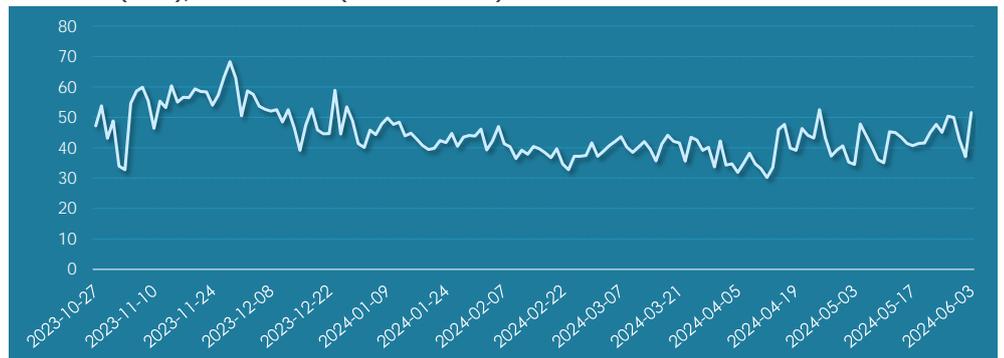
Fonte: MetalWeek.

Cotone Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: MetalWeek.

PUN Italia (GME), Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: MetalWeek.

## VALUTE



- ▶ Apprezzamento dell'euro sul dollaro in frenata.
- ▶ La forza del dollaro persiste.
- ▶ Continua lento il deprezzamento della rupia.

### Apprezzamento dell'euro sul dollaro in frenata

Dopo un calo registrato nel mese di marzo/aprile, si osserva una moderata risalita della coppia euro/dollaro, che ha raggiunto il valore più alto, pari a 1,09 la prima settimana di giugno, per poi tornare in leggero ribasso a 1,07 la settimana seguente.

La decisione della Banca Centrale Europea del 6 giugno di procedere con il taglio dei tassi di interesse dello 0,25% era ampiamente prevista, per tale ragione la reazione dei mercati azionari, obbligazionari e valutari è stata decisamente contenuta.

Sarà però necessario considerare le differenti politiche della Federal Reserve e della BCE. Poiché la FED non ha fretta di ridurre i tassi, è probabile che la divergenza tra dollaro ed euro aumenti. Verosimilmente l'apprezzamento dell'euro sarà più lento del previsto, ma non è detto che questo provochi un suo indebolimento da qui al 2025. Tutto dipenderà dal numero di eventuali tagli, dalla loro entità e dalla frequenza con cui verranno effettuati. Per quanto riguarda le previsioni di breve periodo, nei prossimi mesi si stima un debole apprezzamento dell'euro che potrebbe toccare quota 1,10-1,15.

### La forza del dollaro persiste

Il rallentamento del tasso di cambio euro/dollaro è la somma di diversi fattori. Come detto nel paragrafo precedente, il taglio dei tassi di interesse in Europa, che non si è verificato negli Stati Uniti, lo ha favorito anche se in maniera lieve. Questo deprezzamento è stato più una conseguenza della forza del dollaro che della debolezza dell'euro.



Il dollaro si è rafforzato grazie a fattori finanziari: ad esempio, per acquistare azioni statunitensi attraenti, gli investitori hanno dovuto acquisire la valuta locale, aumentando la domanda di dollari. Inoltre, per pagare le materie prime quotate in dollari, l'eurozona ha avuto bisogno di più dollari. La successiva riduzione dei prezzi dell'energia ha favorito il recupero dell'euro, ma non si prevede un ulteriore supporto significativo poiché non si attendono ulteriori riduzioni rilevanti. Le previsioni economiche vedono la persistenza della forza del dollaro nel 2024 e, anche, nel 2025.

### Continua la svalutazione dello yen

L'aumento dei tassi di interesse guidato a marzo dal governatore Kazuo Ueda ha messo fine alla politica monetaria super espansiva della banca centrale giapponese che vedeva tassi di interesse molto bassi se non negativi. Dopo tale aumento, nei mesi di aprile/maggio, la BoJ ha mantenuto invariate le scelte di politica monetaria. Nel frattempo, in Europa, la BCE ha attuato una politica espansiva, tagliando i tassi di interesse di 25 punti base. Ciò non è bastato a fermare la svalutazione dello yen: infatti continua ad essere notevolmente sottovalutato a causa del divario tra i tassi di interesse giapponesi e quelli delle altre valute del G10.

In particolare, si è osservata una progressiva svalutazione dello yen rispetto al dollaro, culminata il 29 aprile, quando il prezzo del dollaro in Giappone è passato da 151, di inizio mese, a 158 yen. Il calo del valore dello yen del 29 aprile è attribuito alla scarsa richiesta di attività finanziarie giapponesi dovuta alla celebrazione della festività nazionale dello Shōwa no hi, durante la quale molte attività commerciali e finanziarie sono rimaste chiuse, riducendo il volume degli scambi e la domanda di yen.

In realtà, la svalutazione dello yen non è un fenomeno recente, ma riflette problemi di fondo nell'economia, nel sistema finanziario giapponese e delle rispettive scelte della banca centrale di mantenere tassi di interesse

#### I cambi con l'euro (valuta/euro)

	media mag 2024	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
AUSTRALIAN DOLLAR	1,64	-1,4%	2,6%
CHINESE YUAN RENMINBI	7,76	-0,3%	5,2%
INDONESIAN RUPIAH	17189,90	0,9%	5,0%
INDIAN RUPEE	89,44	-0,3%	1,5%
<b>+</b> JAPANESE YEN	164,18	1,0%	14,8%
MALAYSIAN RINGGIT	5,09	-0,9%	6,5%
TURKISH LIRA	34,63	2,4%	70,2%
US DOLLAR	1,07	-0,9%	0,2%
AUSTRALIAN DOLLAR	1,63	-0,7%	-0,2%
<b>=</b> CANADIAN DOLLAR	1,47	-0,9%	-0,1%
US DOLLAR	1,09	1,3%	-0,1%
UK POUND STERLING	0,85	-0,1%	-1,9%
<b>-</b> MEXICAN PESO	18,44	1,4%	-4,3%
SOUTH AFRICAN RAND	20,29	1,1%	-1,9%

Fonte: elaborazione dati BCE, maggio 2024.

molto bassi rispetto ad altre economie, rendendolo meno attraente per gli investitori. Le implicazioni positive sono duplici: da un lato, la valuta debole avvantaggia aziende esportatrici, che vedono crescere i loro profitti, dall'altro il calo dello yen erode la competitività delle aziende manifatturiere cinesi e sudcoreane. Di contro, ci sono effetti negativi: primo tra tutti l'aumento dei costi delle importazioni, un costo della vita più elevato e una maggiore difficoltà nell'attrarre lavoratori stranieri.

### Prosegue il deprezzamento della rupia indiana

Negli ultimi anni, la rupia indiana ha mostrato una tendenza alla volatilità, influenzata da una serie di fattori economici e geopolitici. Nel 2020, la valuta indiana ha subito un significativo deprezzamento rispetto al dollaro americano a causa degli impatti della pandemia da Covid-19. Tuttavia, nel 2021, ha mostrato una leggera ripresa, supportata da un miglioramento delle prospettive economiche e da un flusso di investimenti esteri. Nel 2022 e nel 2023, la rupia ha continuato a mostrare una certa stabilità, ma è rimasta sensibile alle fluttuazioni dei mercati globali e alle politiche monetarie della Reserve Bank of India. Si è stimata inoltre una svalutazione complessiva di circa il 13% del tasso di cambio dollaro/rupia tra il 2022 e il 2024. La rielezione del primo ministro indiano Narendra Modi nella prima settimana di giugno è stato un evento rilevante per l'India, ma ciò non ha impattato eccessivamente sulla valuta locale: nel complesso si osserva, dall'inizio dell'anno ad oggi, un andamento costante del tasso di cambio dollaro/rupia che oscilla tra l'82,75 e l'83,67, grazie agli sforzi della Reserve Bank of India (RBI) che mantiene la stabilità della moneta indiana limitandone la volatilità. Si respira ottimismo sui mercati asiatici, ci si aspetta dunque un rallentamento nei prossimi mesi della svalutazione della moneta locale grazie al settore della manifattura in crescita e stime sul PIL in rialzo. Nonostante le stime di crescita, è molto difficile limitare il deprezzamento della rupia di fronte all'apprezzamento prolungato della moneta americana che si osserva in questi mesi.

#### Previsioni di medio periodo

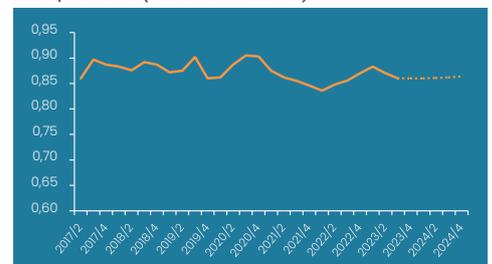
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

## CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE		SOFFERENZE		SOFFERENZE/ CREDITI		DEPOSITI DELLE IMPRESE		RENDIMENTO TITOLI DI STATO		SPREAD BTP BUND	
-0,2%	apr/mar 2024	+1,1%	mar/feb 2024	+1,3%	mar/feb 2024	-0,7%	apr/mar 2024	3,35	asta mag 24	146	giugno 2024

- ▶ La BCE taglia i tassi di interesse.
- ▶ La FED come da attese lascia i tassi invariati.
- ▶ Aumentano i prestiti per le famiglie.

### La BCE, come da attese, taglia i tassi di interesse...

Come ampiamente previsto e anticipato dagli operatori, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso nella riunione di giugno di ridurre di 25 punti base i tre tassi di interesse di riferimento nell'Eurozona.

La Banca Centrale Europea ha ritenuto opportuno moderare il grado di restrizione della politica monetaria dopo nove mesi di tassi di interesse invariati. Pertanto, i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale saranno ridotti rispettivamente al 4,25%, al 4,50% e al 3,75%, con effetto dal 12 giugno 2024.

### ...una decisione storica!

Questa decisione, sebbene attesa, è storica: è la prima volta che l'istituto centrale europeo agisce in senso espansivo prima della Federal Reserve. Le motivazioni alla base di questa scelta, secondo il comunicato ufficiale, risiedono nel fatto che dall'ultima riunione del Consiglio direttivo di settembre 2023, l'inflazione è diminuita di oltre 2,5 punti percentuali e le prospettive di inflazione sono notevolmente migliorate grazie alle condizioni restrittive di finanziamento che hanno frenato la domanda. Tuttavia, nonostante i progressi degli ultimi trimestri, i membri del Comitato riconoscono la persistenza di forti pressioni interne sui prezzi derivanti da una crescita delle retribuzioni ancora elevata; pertanto, l'inflazione resterà probabilmente al di sopra dell'obiettivo fino a gran parte del prossimo anno.

### Quali sono le ultime proiezioni?

In linea con questa prospettiva, le ultime proiezioni degli esperti dell'Eurosistema per l'inflazione "headline" e "core" sono state riviste al rialzo per il 2024 e il 2025 rispetto alle proiezioni di marzo. Le stime della BCE indicano ora un'inflazione media del 2,5% nel 2024 (precedente 2,3%), del 2,2% nel 2025 (precedente 2,0%) e dell'1,9% nel 2026. L'inflazione al netto della componente energetica e alimentare si attesterebbe in media al 2,8% nel 2024 (precedente 2,6%), al 2,2% nel 2025 (precedente 2,1%) e al 2,0% nel 2026. Le previsioni di un'inflazione più elevata rispetto alle proiezioni precedenti sono giustificate anche dalle attese di una maggiore crescita dell'attività economica nell'Eurozona nel breve periodo. Gli esperti dell'Eurosistema prevedono ora una crescita economica dello 0,9% nel 2024 (precedente 0,6%), dell'1,4% nel 2025 (precedente 1,5%) e dell'1,6% nel 2026.

Durante la conferenza stampa, la presidente Lagarde ha sottolineato che il Consiglio direttivo non ha ancora definito il percorso futuro dei tassi di

interesse nell'Eurozona. Le decisioni future continueranno ad essere prese di volta in volta, seguendo un approccio basato sui dati disponibili "data dependent".

### **La FED lascia i tassi di interesse invariati**

Nella riunione di giugno, la Federal Reserve ha mantenuto invariati i tassi di interesse, nel range fra il 5,25% e il 5,50%, fornendo scarse indicazioni su un possibile abbassamento imminente. La maggior parte dei funzionari prevede di poter ridurre i tassi una o due volte nelle rimanenti quattro riunioni del 2024, suggerendo un avvio delle riduzioni non prima di settembre, nonostante un recente rapporto sull'inflazione indichi una moderazione delle pressioni sui prezzi.

Il presidente della FED, Jerome Powell, ha evidenziato la necessità di avere "fiducia" nel fatto che l'inflazione si stia muovendo in modo sostenibile verso il basso. Al contrario, la Banca del Canada ha già ridotto i tassi di interesse, poiché si aspetta un continuo calo dell'inflazione.

Gli Stati Uniti si trovano in una situazione differente, con una crescita economica più robusta e una politica monetaria restrittiva che potrebbe trasmettersi più lentamente all'economia. Il sistema finanziario americano è meno dipendente dai prestiti bancari rispetto al passato. La Federal Reserve si è concentrata anche sulle letture mensili dell'inflazione, poiché l'economia e l'inflazione si sono dimostrate difficili da prevedere negli ultimi tre anni, causando una certa prudenza tra i funzionari.

### **Si profilano rischi di inflazione in Ungheria**

La Banca Nazionale Ungherese (MNB) ha ridotto il tasso base di 50 punti nell'ultima riunione, portando il tasso ufficiale a 7,75%. Questo passaggio, in linea con le aspettative degli analisti, era stato quasi preannunciato dai membri del consiglio della MNB. Il vicegovernatore Virag, dopo la decisione del mese scorso, ha affermato che l'istituto sta entrando in una nuova fase di normalizzazione della politica monetaria, richiedendo maggiore cautela.

Ci sono buone ragioni per cui la MNB dovrebbe limitarsi a tagli più contenuti. Innanzitutto, la posizione inflazionistica è peggiorata dall'inizio dell'anno. Sebbene l'inflazione complessiva sia scesa al 3,6% a marzo e si sia mantenuta all'interno del target, un'analisi attenta indica un preoccupante riaccendersi delle pressioni sui prezzi nel primo trimestre 2024. In secondo luogo, la volatilità del tasso di cambio è rimasta elevata dall'inizio dell'anno, poiché sia fattori interni che esterni hanno pesato sul fiorino.

### **Repubblica Ceca: la CNB invita alla cautela**

La Banca Nazionale Ceca (CNB) ha deciso un ulteriore taglio di 50 punti base nella riunione di maggio, portando il tasso al 5,25%. Questa mossa era prevista e aveva già influenzato i mercati. Di conseguenza, la corona ceca è rimasta stabile a 25,1.

Secondo Oxford Economics ci saranno ulteriori tagli dei tassi di 125 punti base nel resto del 2024, che porteranno il tasso ufficiale al 4% entro fine anno. Nonostante l'inflazione sia rimasta al target del 2% per il secondo mese consecutivo a marzo, la CNB adotta un approccio cauto nella normalizzazione della politica, continuando con tagli di 50 punti base.



La crescita salariale nominale si sta raffreddando e il progressivo allentamento del mercato del lavoro dovrebbe ulteriormente moderarla. Inoltre, la crescita dei salari, sebbene superiore alla media, è al di sotto del trend di recupero, considerando il forte calo degli utili reali e dei consumi negli ultimi anni. Analizzando gli sviluppi globali, in particolare le prospettive mutate per la Federal Reserve, gli analisti prevedono che la CNB mantenga un approccio prudente anche nelle prossime riunioni.

### **La Riksbank svedese taglia il tasso ufficiale**

Come ampiamente previsto, nella riunione di maggio la Riksbank svedese ha deciso all'unanimità di ridurre il tasso di riferimento di 25 punti base, portandolo al 3,75%. Questo taglio è stato motivato da una serie di fattori economici recenti: l'inflazione a marzo ha sorpreso al ribasso e l'inflazione core al 2,9% (rispetto al 3,3% previsto). Inoltre, le aspettative di inflazione a lungo termine rimangono stabili, gli aumenti salariali sono limitati dall'accordo salariale biennale dello scorso anno e il PIL del primo trimestre ha mostrato una leggera contrazione. Questi elementi hanno spinto la Riksbank ad avviare un ciclo di allentamento monetario, indicando esplicitamente l'intenzione di abbassare il tasso ufficiale altre due volte quest'anno, mentre gli economisti prevedono tre ulteriori tagli di 25 punti base ciascuno.

Nella sua dichiarazione, la banca centrale ha utilizzato un linguaggio cauto, sottolineando i rischi bilaterali per le prospettive di inflazione, con particolare attenzione alla robusta economia statunitense, alle tensioni geopolitiche e alla debolezza della corona svedese. Sebbene la corona non sia stata menzionata specificamente, la sua svalutazione del 6% rispetto all'euro quest'anno rappresenta una preoccupazione significativa per la Riksbank.

### **La NBP resta ferma a giugno**

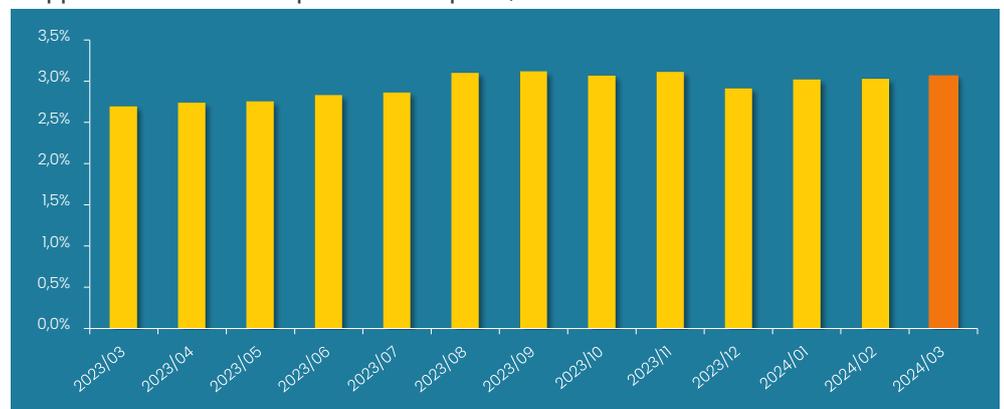
A giugno, la Banca Nazionale Polacca ha mantenuto il tasso ufficiale al 5,75%, invariato dopo l'ultimo taglio di ottobre dello scorso anno. Questa decisione era attesa e in linea con il consenso degli analisti. L'inflazione a maggio è aumentata marginalmente dello 0,1%, raggiungendo il 2,5% su base annua. Questo incremento è dovuto all'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari, che ha compensato i cali nei prezzi dell'energia e del carburante.

Nonostante l'aumento, l'inflazione complessiva annualizzata è rimasta sotto l'obiettivo del 2,5%, suggerendo una revisione dei prezzi favorevole e coerente con la loro stabilità. Anche l'inflazione core è scesa al 3,9% su base annua, il livello più basso da agosto 2021. La dichiarazione di politica monetaria e le recenti comunicazioni dei membri del consiglio indicano che l'MPC prevede una ripresa dell'inflazione nella seconda metà dell'anno, giustificando la necessità di mantenere una politica restrittiva nel breve termine. L'aumento dell'inflazione sarà dovuto principalmente all'incremento dei prezzi di elettricità e gas, che potrebbero non essere sufficienti a impedire all'MPC di riprendere il ciclo di tagli dei tassi se l'inflazione generale continuerà a ridursi.

### Aumentano i prestiti per le famiglie, tassi di interesse in lieve calo

I prestiti per famiglie aumentano a marzo del 2024, solo su base mensile (+1,1%), mentre diminuiscono su base annua (-0,6%). Continuano a calare i prestiti per le imprese (-0,3%) su base mensile, (-4,0%) su base annua. Il rapporto tra prestiti e sofferenze di marzo è in aumento su febbraio (+1,1%) e in notevole aumento (+8,6%) su marzo del 2023. I tassi di interesse, come già noto, salgono ancora, superando ampiamente i 4 punti percentuali. Il tasso di interesse per imprese sui prestiti totali è del 5,26 %, in calo rispetto al mese scorso (a febbraio era del 5,3%). Nel dettaglio, per i prestiti fino ad 1 milione di euro il tasso di interesse è al 5,73% (a febbraio era del 5,81%), mentre per i prestiti oltre 1 milione di euro è al 4,95% (a febbraio era del 5%).

Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

**Dal prossimo numero di Insight i dati relativi al rapporto tra prestiti e sofferenze saranno trimestrali, per una decisione della Banca d'Italia.**

### Diminuiscono i depositi per famiglie e imprese

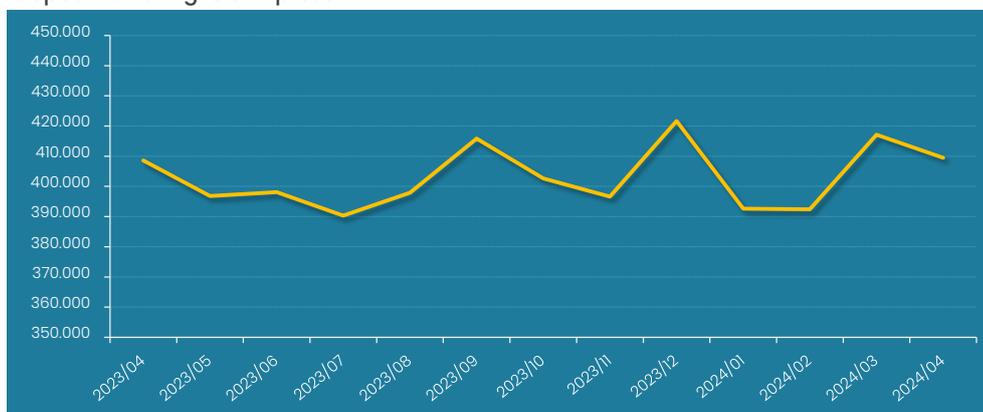
I depositi di aprile diminuiscono su base mensile: la variazione dei depositi totali aprile/marzo è -0,7%. Sono stabili i depositi delle imprese (0,1%), in leggero aumento i depositi totali delle famiglie (0,2%). Su base annua, invece, il dato è fortemente in diminuzione: -16,7 % aprile 2024/aprile 2023 per i depositi totali; -2,6% per i depositi delle famiglie; aumentano, invece, i depositi delle imprese (+0,2%) su base annua. Il calo è spiegato dal marcato ridimensionamento del portafoglio liquido da parte di fondi pensione, assicurazioni, società finanziarie, ecc. (classificati come "altri residenti" nelle statistiche di Bankitalia); una variazione perfettamente coerente con l'aumento dei tassi di interesse, che induce a rivedere le strategie di investimenti a favore di impieghi più remunerativi.

### Tassi d'interesse bancari sui prestiti in euro alle imprese, nuove operazioni, Italia (val. %)

	Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione		Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione
2020	1,38	1,85	1,12	2023/10	5,46	5,95	5,17
2021	1,14	1,78	0,75	2023/11	5,59	5,98	5,30
2022	1,76	2,36	1,44	2023/12	5,45	5,71	5,28
2023/06	5,04	5,41	4,74	2024/01	5,48	5,78	5,30
2023/07	5,09	5,62	4,85	2024/02	5,34	5,81	5,00
2023/08	5,01	5,50	4,50	2024/03	5,26	5,73	4,95
2023/09	5,35	5,77	5,04	2024/04	5,30	5,70	5,04

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

### Depositi di famiglie e imprese



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

### In aumento spread e titoli di stato

Il 7 giugno lo spread ha toccato quota 129 punti, per poi salire leggermente. In leggero aumento il rendimento dei titoli a 10 anni dell'area euro, che arriva a 3,50%. Il dato è sostanzialmente stabile dall'inizio dell'anno, nonostante qualche lieve flessione mensile. Tra le maggiori economie europee, l'Italia si attesta sopra la soglia del 4% in rialzo rispetto al dato di maggio (3,9%). In leggero aumento anche i titoli francesi che si attestano a 3,2%, e quelli inglesi. Il Brasile è l'unico Paese con il rendimento dei titoli a 10 anni al di sopra dell'11%.

### Depositi delle imprese non finanziarie residenti in Italia (milioni di euro)

	Depositi totali	Soc. non finanziarie	Famiglie consumatrici		Depositi totali	Soc. non finanziarie	Famiglie consumatrici
2020	2.635.812	384.589	1.109.607	2023/10	2.403.662	402.650	1.104.172
2021	2.772.663	398.250	1.138.030	2023/11	2.401.519	396.603	1.102.828
2022	2.875.964	412.031	1.172.992	2023/12	2.427.179	421.653	1.128.788
2023/06	2.457.233	398.117	1.124.087	2024/01	2.392.222	392.591	1.127.593
2023/07	2.433.866	390.309	1.124.811	2024/02	2.395.755	392.403	1.128.621
2023/08	2.378.798	397.909	1.122.728	2024/03	2.320.775	417.092	1.117.179
2023/09	2.451.747	415.851	1.122.400	2024/04	2.305.348	409.479	1.119.671

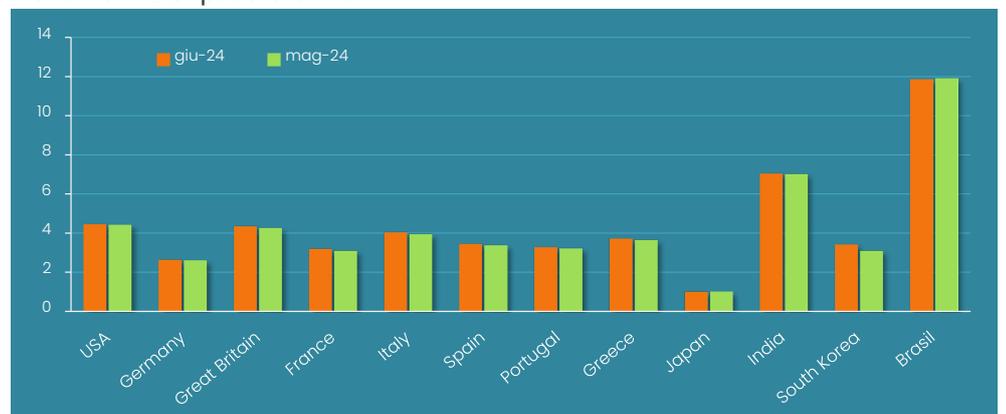
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni area euro.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.



## INFLAZIONE



- ▶ Prezzi stabili a maggio.
- ▶ Si assestano inflazione di fondo e carrello della spesa.
- ▶ L'inflazione italiana è tra le più basse della UE.

A maggio, secondo le stime preliminari, l'inflazione si mantiene allo stesso livello di aprile. La stabilizzazione del ritmo di crescita si deve principalmente al venir meno delle tensioni sui prezzi dei beni alimentari lavorati e di alcune tipologie di servizi (di trasporto e relativi all'abitazione), i cui effetti compensano l'affievolirsi delle spinte deflazionistiche provenienti dal settore energetico, dove i prezzi mostrano un profilo tendenziale in netta risalita, pur restando su valori ampiamente negativi. La dinamica su base annua dei prezzi del carrello della spesa continua la sua discesa, come anche l'inflazione di fondo, che si attesta al +2%.

Va ricordato che il tasso di inflazione italiano è tra i più bassi di tutta la UE.

### Inflazione Italiana in calo, tra le più basse d'Europa

Nel mese di maggio 2024, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +2,6%, in aumento rispetto al +2,4% di aprile.

A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento 0,2% su base mensile e dello 0,8% su base annua (da +0,9% di aprile).

### La stabilità dei prezzi medi è sintesi di andamenti contrapposti

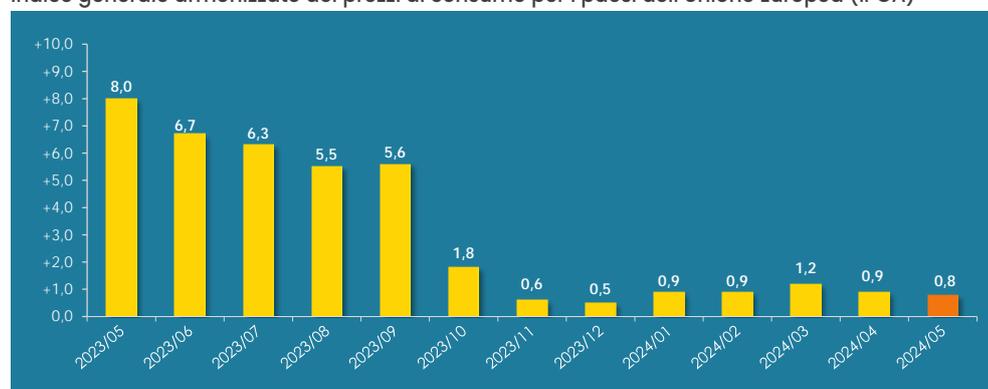
Secondo le stime preliminari, nel mese di maggio 2024 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, aumenta dello 0,2% su base mensile e dello 0,8% su base annua, come nel mese precedente. La stabilità dell'inflazione sottende andamenti contrapposti di diversi aggregati di spesa: in rallentamento risultano i prezzi dei beni alimentari lavorati (da +2,5% a +2,1%), dei servizi relativi ai trasporti (da +2,7% a +2,4%) e dei servizi relativi all'abitazione (da +2,8% a +2,6%); per contro, si attenua la flessione dei prezzi degli energetici non regolamentati (da -13,9% a -13,5%) e regolamentati (da -1,3% a una variazione tendenziale nulla) e accelerano lievemente quelli dei beni alimentari non lavorati (da +2,2% a +2,3%).

### Rallenta l'inflazione di fondo

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, decelera così come quella al netto dei soli beni energetici (entrambe da +2,1% a +2,0%). La dinamica tendenziale dei prezzi dei beni registra una flessione leggermente più ampia (da -0,6% a -0,8%) e quella dei servizi è in lieve decelerazione (da +2,9% a +2,7%), lasciando invariato il differenziale

inflazionistico tra il comparto dei servizi e quello dei beni (a +3,5 punti percentuali). I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona rallentano su base tendenziale (da +2,3% a +2%), mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto restano stabili (+2,6%). L'aumento congiunturale dell'indice generale riflette, per lo più, la crescita dei prezzi dei beni alimentari non lavorati (+1,5%), dei beni energetici regolamentati (+1,2%) e dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+1,0%). Gli effetti di questi aumenti sono stati solo in parte compensati dalla diminuzione dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (-1,1%) e dei beni durevoli (-0,3%). L'inflazione acquisita per il 2024 è pari a +0,8% per l'indice generale e a +1,8% per la componente di fondo.

Indice generale armonizzato dei prezzi al consumo per i paesi dell'Unione Europea (IPCA)



Fonte: Istat.

Inflazione, trend 2023-2025

	2023	2024	2025		2023	2024	2025
Mondo	8,9	6,2	5,3	USA	3,2	2,4	2,0
Area Euro	9,2	2,9	2,3	Gran Bretagna	4,0	2,2	2,0
Germania	3,0	2,2	2,0	Giappone	2,9	2,0	2,0
Francia	4,2	1,8	1,9	Cina	-0,3	1,9	2,0
Italia	0,5	2,2	1,9	India	5,1	4,4	4,1
Spagna	3,3	2,4	2,2	Brasile	4,6	3,8	3,0
				Russia	7,4	5,3	4,4

Fonti: IMF, aprile 2024.