



Sommario

Economia mondiale

- ▶ Economia in ripresa, segnali positivi per il commercio mondiale ma l'inflazione nell'area euro continua a salire.

Economia italiana

- ▶ Migliora lo scenario, grazie all'avvio del taglio dei tassi. PNRR: via libera alla quinta rata di 11 miliardi di euro.

Materie prime

- ▶ Procede il rallentamento dei prezzi delle commodity energetiche. Metalli industriali in calo.

Valute

- ▶ L'euro resta in attesa non lontano dalla parità rispetto al dollaro; deboli yen e peso messicano; risale lenta la sterlina.

Credito

- ▶ Previsti solo due tagli dei tassi per la BCE, diminuiscono i prestiti per le famiglie, in aumento i tassi di interesse.

Inflazione

- ▶ Si attenua la crescita dei prezzi del carrello della spesa. Si assestano i prezzi dei beni alimentari non lavorati.

ECONOMIA MONDIALE

	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	4,1%	giu 2024	0,1%	mag 24/23	6,0%*	mag 24/23
	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	6,4%	mag 2024	-5,7%	apr 24/23	-1,1%**	apr 24/23

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Economia in ripresa.
- ▶ Segnali positivi per il commercio mondiale.
- ▶ Nuovi dazi contro la Cina.

In breve...

Nel mese di luglio, l'Unione Europea ha aumentato i dazi sulle importazioni di veicoli dal settore automotive cinese, aggiungendo una tariffa del 25% alla tariffa esistente del 10%, generando potenzialmente entrate aggiuntive di 2 miliardi di euro all'anno. Nonostante si attenda una reazione dalla Cina, non si prevede una risposta significativa. Il 2024 è anno di elezioni su scala globale: significative sono state quelle di luglio. In Iran, Massoud Pezeshkinam, candidato riformista, ha vinto il ballottaggio. In Francia, il Fronte Popolare ha vinto sorprendentemente, mentre a Londra i laburisti hanno trionfato dopo anni.

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

Prometeia ha rivisto al rialzo le previsioni, indicando una crescita del PIL mondiale del 3,2% 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 è in calo negli Stati Uniti: secondo l'ultima rilevazione è diminuita dello 0,1%, attestandosi al 3%; sale invece l'inflazione nell'area euro. 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, come previsto, ha ridotto i tassi di interesse di 0,25 punti percentuali. La FED, invece, ha mantenuto i tassi invariati, nonostante l'inflazione

negli Stati Uniti sia in lieve discesa.

Nel complesso, si prevede che la ripresa mondiale acquisisca un po' di slancio dopo un inizio d'anno lento, ma non si ritiene che i rischi al rialzo si stiano concretizzando. I dati dei recenti sondaggi non offrono motivi sufficienti alle banche centrali per abbandonare i piani di abbassare gradualmente i tassi di riferimento.

Prometeia rivede le previsioni di marzo al rialzo

A luglio Prometeia ha ritoccato al rialzo le previsioni di marzo. Per l'area euro la crescita del 2024 è prevista dello 0,7%. L'inflazione è prevista in calo al 2,4% nel 2024, dal 5,4% del 2023. Le differenze tra i paesi europei sono sostanziali. Sull'orlo della stagnazione rimane la Germania (+0,1% previsto dopo il 0,0% del 2023); bene invece la Spagna (+2,1% dopo il 2,5% del 2023). In Italia la crescita è prevista dello 0,9% (dopo l'1% del 2023), mentre si prevede che la Francia rallenti un po' rispetto alle previsioni del 2023 (+0,8% previsto dopo lo 1,1% del 2023).

Il commercio mondiale è pronto per lo slancio

Secondo l'aggiornamento commerciale di luglio dell'UNCTAD, le tendenze del commercio globale sono diventate positive nel primo trimestre del 2024, con aumenti dell'1% negli scambi di beni e dell'1,5% negli scambi di servizi, trainati principalmente da Stati Uniti, Cina e India. Questo incremento potrebbe aggiungere circa 250 miliardi di dollari al commercio di beni e 100 miliardi di dollari al commercio di servizi nella prima metà del 2024 rispetto alla seconda metà del 2023. Le esportazioni della Cina sono aumentate del 9%, quelle dell'India del 7% e quelle degli Stati Uniti del 3%, mentre le esportazioni dell'Europa non hanno mostrato crescita e quelle dell'Africa sono diminuite del 5%. Il commercio nei paesi in via di sviluppo e il commercio Sud-Sud hanno visto un aumento del 2% sia nelle importazioni che nelle esportazioni nel primo trimestre del 2024. In confronto, i paesi sviluppati hanno registrato importazioni stabili e un aumento dell'1% nelle esportazioni. Tuttavia, su base annua, il commercio Sud-Sud è diminuito del 5% confrontando il primo trimestre del 2023 con il primo trimestre del 2024.



UE: attività economica in ripresa

Dopo cinque trimestri di stagnazione, l'economia dell'area dell'euro è cresciuta dello 0,3% nel primo trimestre del 2024. Il settore dei servizi è in espansione e la produzione manifatturiera mostra segnali di stabilizzazione a livelli bassi. L'economia dell'area euro si è ripresa all'inizio del 2024 più di quanto previsto nelle proiezioni dello staff della BCE di marzo 2024, con una spinta dal commercio netto e dalla crescita della spesa delle famiglie.

Ma quali sono le previsioni sull'area euro?

Dopo un incremento del PIL dello 0,3% su base trimestrale nel primo trimestre, gli analisti di Oxford Economics prevedono tassi di crescita analoghi nel secondo e nel terzo trimestre, prima di un'accelerazione dell'attività economica verso la fine dell'anno e nel 2025.

Si prevede che l'attività economica si rafforzerà grazie a fattori ciclici positivi, come la diminuzione dell'inflazione, l'allentamento della politica monetaria e migliori prospettive di domanda nel settore industriale.

Il PIL dell'eurozona dovrebbe espandersi dello 0,8% quest'anno e di un solido 1,7% nel 2025. Inoltre, gli indicatori principali nell'industria suggeriscono che un punto di svolta è imminente. Questo contesto favorevole dovrebbe avvantaggiare i paesi altamente industrializzati, come la Germania, permettendo loro di guadagnare slancio.

Inflazione: l'obiettivo rimane il 2%

Si prevede che l'inflazione complessiva si moderi ulteriormente, avvicinandosi all'obiettivo nel 2025, riflettendo un allentamento delle pressioni sui costi, inclusi quelli del lavoro, e l'effetto ritardato dell'inasprimento della politica monetaria sui prezzi al consumo. L'inflazione complessiva, misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), dovrebbe mostrare una certa volatilità nel resto del 2024 a causa degli effetti base e dei prezzi più elevati delle materie prime energetiche. Nel medio termine, l'inflazione energetica dovrebbe stabilizzarsi su tassi positivi moderati, in linea con le aspettative di mercato per i prezzi futuri del petrolio e del gas e con le misure fiscali pianificate per il cambiamento climatico.

BCE: previsti ulteriori tagli dei tassi

La BCE ha tagliato i tassi di riferimento di 25 punti base a giugno, mantenendo un orientamento aggressivo senza fornire indicazioni sulle future mosse. Gli analisti prevedono ulteriori due tagli dei tassi quest'anno, a settembre e dicembre, poiché i progressi su inflazione e salari sono lenti. L'allentamento monetario stimolerà la crescita con ritardo, ma le previsioni indicano che l'impatto significativo si vedrà solo il prossimo anno. La politica fiscale diventerà più restrittiva, concentrandosi sulla riduzione del deficit, il che potrebbe aumentare le tensioni nei mercati sovrani, con l'Italia come principale fonte di rischio.

FED: politica monetaria invariata

Secondo le previsioni di Oxford Economics, il deflatore CPI e PCE core dovrebbe raggiungere una media dello 0,3% su base mensile nei prossimi mesi. Questo dovrebbe essere sufficiente a convincere la Federal Open Market Committee (FOMC) a sostenere un taglio dei tassi di interesse a

settembre, soprattutto in previsione di un raffreddamento del mercato del lavoro. Le probabilità che la Federal Reserve riprenda ad aumentare i tassi di interesse sono diminuite. Tuttavia, le prospettive potrebbero essere messe a rischio se il mercato del lavoro si indebolisse in modo inaspettato e improvviso, o se l'inflazione rimanesse al di sopra dell'obiettivo del 2%.

In ottimo equilibrio l'economia statunitense

L'economia ha raggiunto un migliore equilibrio, pur rimanendo al di sotto della crescita del PIL tendenziale. I segnali contrastanti provenienti dal mercato del lavoro hanno generato un certo nervosismo riguardo alla durata dell'espansione economica. Tuttavia, queste preoccupazioni appaiono premature, poiché storicamente l'economia si è raffreddata molte volte senza sfociare in una recessione.

L'inflazione USA si modererà più avanti quest'anno

Si prevede che l'inflazione si modererà nel secondo semestre di quest'anno, grazie alla disinflazione degli affitti e al rallentamento della crescita dei salari nominali. La disinflazione degli affitti eserciterà una maggiore pressione al ribasso sull'indice dei prezzi al consumo rispetto al deflatore del PCE.

La ripresa della crescita mondiale sarà graduale

Molte economie hanno registrato un netto miglioramento nei loro bilanci PMI compositi dall'inizio dell'anno, suggerendo che il ritmo della crescita economica potrebbe presto riprendere con vigore. Tuttavia, si prevede che la ripresa della crescita sarà costante piuttosto che spettacolare. A differenza dell'impennata dell'indice PMI guidata dai servizi dell'anno scorso, che si è rivelata ingannevole a livello globale, il recente miglioramento è stato più ampio e ha coinvolto anche l'indice manifatturiero, sebbene in misura minore rispetto all'indice dei servizi.

Nonostante ciò, si rimane cauti. Il livello del PMI composito globale è coerente con una crescita solida ma non esplosiva, e le stime flash disponibili a livello nazionale per giugno si sono ammorbidite.

Cina, rallentano i consumi

La sovraperformance del settore manifatturiero cinese dall'inizio dell'anno si è protratta anche nel secondo trimestre, con le esportazioni che hanno mostrato una notevole resilienza e l'implementazione dello stimolo fiscale annunciato precedentemente che è entrato in vigore. Sebbene il sentiment del mercato onshore si sia ripreso nelle ultime settimane, grazie a un aumento del supporto politico, la durata di questa ripresa si basa su fondamentali instabili.

D'altro canto, gli indicatori dei consumi privati sono rallentati e la decelerazione nell'attività immobiliare ha continuato a persistere.

Focus sul mercato immobiliare cinese

Con i prezzi delle case in costante calo negli ultimi mesi e senza segni di rallentamento dell'attività immobiliare, i funzionari cinesi hanno adottato misure di salvataggio più aggressive.

Queste includono un sostegno più diretto al bilancio del governo per affrontare il problema dell'offerta immobiliare e un'intensificazione dell'al-



lentamento della domanda a livello nazionale. Sul lato dell'offerta, le misure annunciate comprendono una linea di credito da 300 miliardi di RMB per i governi locali per acquistare proprietà dagli sviluppatori e trasformarle in alloggi sociali a prezzi accessibili.

Sul lato della domanda, è stata emanata una direttiva dall'alto per abbassare i requisiti minimi di acconto di 5 punti percentuali, portandoli al 15%-25% per gli acquisti di prima e seconda casa, eliminando il limite minimo nazionale per i tassi di interesse sui mutui e riducendo i tassi dei prestiti del fondo di previdenza per l'edilizia abitativa di 25 punti base. Si ritiene che queste misure di salvataggio immobiliare siano ancora in qualche modo reattive e focalizzate sul contenimento del rischio, senza avere la portata necessaria per affrontare l'enorme eccesso di offerta immobiliare.

Nuovi dazi contro la Cina

L'Unione Europea introdurrà una tariffa del 25% sulle importazioni di veicoli elettrici dalla Cina il prossimo mese, oltre alla tariffa del 10% esistente. Questa misura, destinata a proteggere l'industria europea dei veicoli elettrici e a contrastare i sussidi cinesi, potrebbe generare entrate aggiuntive di 2 miliardi di euro all'anno. Sebbene la Germania si opponga per via dei suoi interessi automobilistici in Cina, e si preveda una reazione cinese, non ci si aspetta una risposta significativa. Nel 2023, l'UE ha importato oltre 400.000 veicoli elettrici dalla Cina, pari al 37% delle importazioni totali. L'Europa mira a evitare una guerra commerciale totale e a mantenere competitivi i veicoli elettrici cinesi a basso costo, cruciali per la transizione verde. La Cina potrebbe rispondere con strategie difensive, come crediti d'imposta all'esportazione.

L'attenzione delle aziende globali si sposta dal Medio Oriente a Trump

Secondo gli ultimi dati del Global Business Sentiment Index di Oxford Economics, il sondaggio flash Global Risk Survey di giugno è stato condotto in un contesto economico globale più positivo rispetto al momento del sondaggio precedente.

Le tensioni in Medio Oriente si sono allentate dopo l'escalation che aveva preceduto il sondaggio di aprile. Inoltre, i dati economici continuano a presentare un quadro generalmente favorevole delle prospettive economiche globali. Le preoccupazioni delle aziende riguardo agli sviluppi in Medio Oriente si sono significativamente ridotte negli ultimi due mesi. At-

tualmente, circa un quarto degli intervistati considera il Medio Oriente un rischio molto significativo per l'economia globale nei prossimi due anni, rispetto a quasi due terzi nel sondaggio di aprile.

L'ultimo sondaggio evidenzia anche le preoccupazioni delle aziende su altri rischi geopolitici. Un numero maggiore di intervistati cita ora una possibile presidenza Trump come un rischio molto significativo per l'economia globale nei prossimi due anni, mentre quasi altrettanti menzionano le relazioni Cina-Taiwan e Russia-NATO.

Indicatori delle commodity

Dopo il lieve aumento di giugno, il prezzo del petrolio a luglio si attesta intorno agli 85-87 \$/barile (Brent crude), rispetto agli 80-85 di febbraio. L'indice globale delle commodity (indice Bloomberg) è in calo, rimane tuttavia stabile rispetto allo scorso anno. L'indice globale dei noli marittimi (FBX) è in aumento, si attesta intorno a 5,180 dollari, rispetto ai 1.500 dollari di dicembre.

Tariffe del trasporto merci in continuo aumento

Le tariffe del trasporto merci container continuano a crescere, rendendo il terzo trimestre uno dei più redditizi nella storia del trasporto marittimo di linea. L'indice globale composito di Drewry è aumentato del 10%, raggiungendo i \$5.868 per feu, superiore del 313% rispetto al tasso medio pre-pandemia del 2019. I principali traffici est-ovest hanno raddoppiato le tariffe dalla prima settimana di maggio, con un significativo aumento nelle rotte Asia-Stati Uniti. L'indice Shanghai Containerized Freight Index ha toccato il livello più alto da agosto 2022. Questo incremento dei costi pone gli importatori ad un bivio: provare ad assorbire tali costi o trasferirli sui consumatori. Molti rivenditori globali hanno emesso avvisi sui profitti a causa dei costi di spedizione elevati.

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

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

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

Fonti: OCSE, maggio 2024; Prometeia luglio 2024.

Stati Uniti

Nel primo trimestre crescita superiore all'1%

Secondo i dati definitivi pubblicati a fine giugno dal Bureau of Economic Analysis, nel primo trimestre 2024 il PIL americano è cresciuto a un tasso annuo del 1,4%, 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, le esportazioni, la 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 definitivi, nel primo trimestre 2024 il reddito personale delle famiglie americane aumenta di 396,8 miliardi di dollari, a fronte di un incremento di 230 miliardi 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 240,2 miliardi (+4,8% rispetto al trimestre precedente); nel quarto trimestre il reddito era aumentato di 143 miliardi. I risparmi personali sono pari a 777,3 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 giugno l'occupazione è aumentata di 206.000 unità, valore inferiore alla media degli ultimi 12 mesi (220.000); il tasso di disoccupazione sale al 4,1%. Il dato segue i 272.000 nuovi posti di maggio.

A giugno gli incrementi occupazionali più rilevanti riguardano pubblica amministrazione (+70.000), sanità (+49.000), assistenza sociale (34.000), costruzioni (+27.000). Negli altri settori le variazioni sono marginali, inclusi estrattivo, produzione, trasporto e attività finanziarie.

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 35 dollari/ora, il 3,9% in più rispetto allo scorso anno. La settimana lavorativa media è di 34,3 ore (40,2 ore nel manifatturiero, incluse 3 ore di straordinari). La settimana media per personale di produzione è di 33,7 ore.

Produzione industriale in lieve aumento

La produzione industriale a maggio segna un leggero aumento (+0,9%), rispetto allo scorso anno l'indice è stabile. Il dato di maggio riflette l'aumento della produzione manifatturiera (+0,6%) e della produzione di beni non durevoli (+1,1%). I maggiori incrementi si sono verificati negli indici per i prodotti in legno, per i macchinari e per i prodotti informatici ed elettronici,

che sono aumentati rispettivamente del 2,6%, del 2,3% e dello 0,8%. La produzione di mobili e prodotti correlati ha registrato il calo maggiore (-2,6%). Il tasso di utilizzo degli impianti (77,1%) rimane circa un punto al di sotto della media di lungo periodo.

Indice ISM in contrazione a giugno

A giugno l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, è in contrazione, per il terzo mese consecutivo. L'indicatore è in sostanziale recessione rispetto all'ultima rilevazione di maggio (mezzo punto percentuale). Più in dettaglio, si riducono gli indicatori relativi a nuovi ordini e produzione.

L'indice dei nuovi ordini è in espansione dopo un mese di recessione, registrando il 49,3%, (45,4% registrato a maggio). Il valore dell'indice della produzione di giugno (48,5%) è inferiore rispetto a maggio (al 50,2%). 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, mobilio e prodotti correlati, attività manifatturiere petroliferi, carta, chimica, e prodotti minerali.

Le vendite al dettaglio rimangono invariate

A maggio la vendita al dettaglio è stabile (+0,1%) rispetto al mese precedente; tuttavia, è in sostanziale aumento in confronto al 2023 (+2,3). Nel trimestre l'indice segna una variazione del +2,9% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. A maggio le voci di spesa più elevate sono salute e cura personale (+2,2%), prodotti alimentari (+3,3%), abbigliamento (+2,5%), auto e accessori (+2,6%); in calo le vendite di mobili e arredamento (-7,9%), materiali da costruzione e giardinaggio (-3%), distributori di benzina (-0,8%), articoli sportivi e per tempo libero (-2,5%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 6,1%.

Stabili gli ordini di beni durevoli

Nel mese di maggio gli ordini di beni durevoli manifatturieri rimangono stabili rispetto al mese precedente. Al netto dei mezzi di trasporto, gli ordini crescono dello 0,1%; gli ordini di mezzi di trasporto aumentano dello 0,7%. Al netto del comparto della difesa, i nuovi ordini sono invariati. Aumentano anche gli ordini del comparto difesa (1,8 mIn/\$, 15,2% sul mese precedente).

Ancora in calo il mercato immobiliare

Secondo la rilevazione di NAR (National Association of Realtors), a maggio le vendite si attestano a 4,14 milioni (in termini annualizzati), -0,7% in meno rispetto ad aprile. Il confronto con il 2023 continua ad essere: in calo, del 2,8%. Le case sul mercato sono 1,28 milioni, il 18,5% in più rispetto allo scorso anno. Lo stock equivale a 3,7 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali; lo scorso anno era di 3 mesi. In media le case restano sul mercato per 24 giorni (erano 26 giorni ad aprile 2024 e 18 giorni lo scorso anno).

Il prezzo mediano è pari a 419.300\$, in aumento del 5,8% rispetto allo scorso anno.

Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a metà giugno il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 6,87%, in lieve calo dal 6,95% delle settimane precedenti, lo scorso anno il tasso era pari al 6,67%.

La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è pari al 2% 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 a maggio una flessione -0,8% rispetto ad aprile, con vendite salite a 400.000 unità in termini annualizzati. Tuttavia, rispetto a maggio 2023 il confronto è positivo (+5,1%). Il prezzo mediano è pari a 424.500 \$.

Diminuiscono i permessi di costruzione

Nel mese di maggio i permessi di costruzione (building permits) si attestano a 1,39 milioni. Questo dato è inferiore del 3,8% rispetto ad aprile e del 9,5% rispetto allo scorso anno. In forte calo rispetto ad aprile (5,5%) sono gli avviamenti di nuove costruzioni (housing starts), inferiori alla stima di aprile 1,365 milioni; anche il confronto con il 2023 è negativo (-19,3%). Infine, a maggio sono state completate 1,51 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in forte diminuzione rispetto al mese precedente (-8,4%) ma in crescita rispetto al 2023 (+1%).

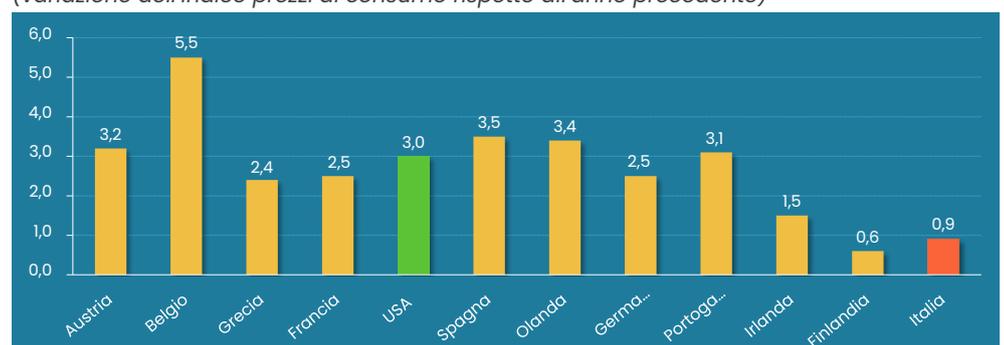
Spesa per le costruzioni in calo

La spesa per costruzioni a maggio scende a 2,13 mld/\$ in termini annualizzati, in lieve calo rispetto ad aprile (-0,1%) ma in forte aumento rispetto allo scorso anno (+6,4%). Il dato di maggio deriva dalla sostanziale stabilità della componente privata (+0,3% su aprile) e dalla della spesa pubblica (+0,5%). La spesa privata rappresenta oltre tre quarti della spesa totale.

Stabile 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 mln 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.

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



Fonte: Eurostat e Bureau of Labour Statistics.

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.

Europa

Indice PMI in recessione

Continua a crescere alla fine del secondo trimestre l'economia dell'eurozona. Lo slancio si è però indebolito e l'espansione si è ridotta ai minimi in tre mesi. A pesare sul rialzo dei livelli di attività è stato l'indebolimento della domanda, visto che i nuovi ordini sono diminuiti per la prima volta da febbraio. Le vendite di giugno sono calate soprattutto nel mercato internazionale, che include il commercio intra-eurozona. I dati dell'ultima indagine hanno rilevato una minore pressione dei prezzi nell'eurozona. I tassi di incremento dei costi di acquisto e dei prezzi di vendita sono scesi ai minimi in cinque e otto mesi rispettivamente, restando però superiori alle tendenze pre-pandemiche.

A giugno l'indicatore PMI composito (composite purchasing managers' index) rilevato da S&P Global, che tiene conto dell'andamento di manifattura e servizi ha visto vanificare la sua recente tendenza al rialzo alla fine del secondo trimestre, diminuendo per la prima volta dall'ottobre dello scorso anno.

Posizionandosi a giugno su 50,9, l'indice principale registra un valore superiore alla soglia di non cambiamento per il quarto mese consecutivo, segnalando un rialzo sostenuto dell'attività economica dell'eurozona. Tuttavia, quest'ultima lettura scende da 52,2 di maggio, mostrando quindi un rallentamento dell'espansione e indicando il più debole rialzo della produzione in tre mesi e generalmente marginale.

Le condizioni della domanda hanno rappresentato un fattore restrittivo per le imprese dell'Eurozona alla fine del secondo trimestre, in quanto gli ultimi dati dell'indagine HCOB PMI hanno mostrato una contrazione del totale dei nuovi carichi di lavoro ha rispecchiato una forte diminuzione dei



nuovi ordini nel settore manifatturiero, mentre la domanda di servizi è aumentata (anche se a un ritmo più debole).

Quasi tutti i paesi dell'Eurozona hanno registrato una lieve crescita nel mese di giugno. Tra le prime quattro economie, la Francia per il secondo mese consecutivo è stata l'eccezione di giugno con una marginale e rinnovata contrazione dell'attività del settore manifatturiero. La Spagna è stata il paese più performante, con un forte aumento della produzione. La Germania e l'Irlanda hanno registrato una ripresa moderata, mentre la produzione italiana è scesa al minimo da quattro mesi.

Produzione industriale: ad aprile segnali di rallentamento

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%) e resta inferiore 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%), ma 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 il mese di aprile l'indice sulla produzione industriale 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: ad aprile l'indicatore registra una leggera diminuzione

Dopo il lieve aumento di marzo (0,1% rispetto al mese precedente secondo i dati definitivi), ad aprile l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro è diminuito dello 0,2%; rispetto allo scorso anno la produzione è diminuita del 1,1% (a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre febbraio-aprile l'indice registra un lieve aumento +0,7% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative) e rallenta nello stesso periodo del 2023 (-0,4%).

In Germania ad aprile si registra una pesante flessione congiunturale (-4,8%) e rispetto allo scorso anno il confronto resta negativo (-4,6%). Nel trimestre febbraio-aprile 2024 la produzione segna un aumento del 4,2% rispetto al periodo precedente, mentre il confronto con lo scorso anno è negativo (-1,6%).

In Francia l'indice di aprile registra un calo del 1% sul mese precedente e una sostanziale decelerazione (-3,9%) rispetto ad aprile del 2023. Nel trimestre febbraio aprile 2024 l'attività risulta in calo sia rispetto al trimestre precedente (-1,3%) che nel confronto con il 2023 (-3,7%).

In Spagna il mese di aprile segna una crescita rispetto al mese precedente (+1%), mentre rispetto allo scorso anno vi è una diminuzione (-0,6%). Ampliando l'osservazione all'ultimo trimestre, l'indicatore registra un calo dell'1,8% rispetto al periodo precedente, mentre la variazione tendenziale è fortemente negativa -3,7%.

Per quanto riguarda l'Italia, l'indice di aprile è in aumento rispetto a marzo (2,7%); ed è fortemente positiva la dinamica tendenziale (+11,5%). Nel trimestre febbraio-aprile 2024 l'indicatore è in calo rispetto ai tre mesi precedenti (-1,3%) mentre è in aumento il confronto con il 2023 (+8,3%).

A maggio aumentano le vendite al dettaglio

Dopo il calo di aprile, a maggio le vendite al dettaglio nell'area euro registrano un lieve aumento (+0,1%).

Su base annua le vendite del mese di maggio sono in aumento rispetto al 2023 (+0,2%). Tra le maggiori economie, Francia e Spagna subiscono una lieve flessione. La Francia su base mensile si attesta a -0,2% mentre la Spagna registra -0,6%. L'Italia è l'unica ad aver avuto nel mese di maggio un leggero aumento delle vendite al dettaglio (+0,1%):

Cresce la vendita delle auto

Nonostante la flessione di maggio, le immatricolazioni di auto da inizio anno nei primi cinque mesi del 2024 sono aumentate del 4,6%, con 4,6 milioni di auto vendute nei paesi dell'Unione Europea.

In crescita sono tutti i maggiori mercati: Spagna (+6,8%), Germania (+5,2%), Francia (+4,9%) e Italia (+3,4%).

A maggio la quota di mercato delle auto elettriche (BEV) sale al 12,5%, con 114.308 unità vendute nel mese; le auto ibride (HEV) rappresentano il 29,9% del mercato (265.992 vetture vendute); ibride plug-in-PHEV (6,5%). Completano il quadro delle auto ad alimentazione alternativa, che insieme hanno una quota di mercato superiore al 48%. Le auto a benzina restano comunque leader di mercato con una quota del 35,5%, in calo di un punto da maggio 2023 (36,6%). Infine, prosegue il ridimensionamento delle auto diesel, con una quota di mercato scesa al 11,4%.



Volkswagen continua ad essere leader di mercato

Nel mese di maggio sul mercato europeo (UE più EFTA e UK) il gruppo Volkswagen è il migliore della media. Volkswagen ha venduto 296.446, con un incremento del 27,1%. Bene anche il gruppo Stellantis il quale ha venduto 173.969 vetture, con un incremento del 15,9%. Più in dettaglio, a maggio sono state vendute 53.447 vetture con marchio Peugeot (+4,9% rispetto al 2023), 37.463 Opel (+3,4%), 32.862 Citroen (+3%), Fiat 27.766 (+2,5%) e 11.384 Jeep (+1%).

Tra le altre case automobilistiche, bene soprattutto Renault (+9,8%), Hyundai (+8,4%), Toyota (+7,4%) e BMW (+6,8%). Sostanzialmente stabili Ford (+3,2%), Volvo (+3,1%), Nissan (+2%) e Tesla (+1,7%).

Invariato il sentiment di giugno

A giugno l'indice di economic sentiment (ESI), un indicatore composito calcolato su settori produttivi e consumatori, è rimasto sostanzialmente invariato (-0,2%) 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 per il terzo mese consecutivo con il suo trend al ribasso. Le aspettative sono stabili nella manifattura, peggiorano nei servizi, nel commercio al dettaglio e nella costruzione. Si consolida la fiducia dei consumatori.

Tra le principali economie, l'indicatore migliora notevolmente in Spagna e più moderatamente in Olanda; rimane stabile in Germania e Polonia. L'indicatore peggiora in Francia e in Italia

ECONOMIA ITALIANA

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

- ▶ L'avvio del taglio dei tassi migliora lo scenario.
- ▶ Inviato a Bruxelles il Piano Nazionale Integrato Energia e Clima.
- ▶ PNRR: via libera alla quinta rata di 11 miliardi di euro.

In breve...

In Italia, l'avvio del taglio dei tassi migliora lo scenario, riparte l'export di beni. L'inflazione è stabilmente bassa (+0,8% annuo a maggio), grazie ai prezzi energetici in riduzione (-11,7%) e ai prezzi core scesi al +2,0%. Per il 2024 Prometeia prevede un PIL dello 0,9% a fronte di un'inflazione dell'1,2%. Il Ministero dell'Ambiente e quello delle Infrastrutture hanno inviato alla Commissione Europea il testo definitivo del Piano Nazionale Integrato Energia e Clima (PNIEC). Il documento conferma il raggiungimento degli obiettivi inseriti nella proposta trasmessa a giugno 2023, superando addirittura in alcuni casi i target comunitari, in particolare quelli relativi alle energie rinnovabili. Per la parte relativa a ricerca e innovazione, hanno collaborato anche il Politecnico di Torino e di Milano. La nuova consultazione, che segue quella già svolta l'anno precedente, ha coinvolto 133 soggetti tra imprese, istituzioni, associazioni e singoli cittadini. Nel PNIEC è stata introdotta una sezione dedicata ai lavori della Piattaforma Nazionale per un Nucleare Sostenibile, nella quale sono state sviluppate delle ipotesi di scenario che dimostrano, da un punto di vista tecnico-scientifico, la convenienza energetica ed economica di avere una quota di produzione nucleare, in sinergia e a supporto delle rinnovabili e delle altre forme di produzione di energia a basse emissioni.

La Commissione Europea ha dato il via libera per il pagamento all'Italia della quinta rata del Piano nazionale di ripresa e resilienza del valore di 11 miliardi di euro. Sono stati soddisfatti i requisiti per i 52 traguardi e obiettivi previsti. La quinta richiesta di pagamento - spiega l'esecutivo europeo in una nota - riguarda passi importanti nella realizzazione di 14 riforme e 22 investimenti che stimoleranno cambiamenti positivi per i cittadini e le imprese in Italia in diversi settori, fra cui la legge sulla concorrenza, gli appalti pubblici, la gestione dei rifiuti e delle risorse idriche, la giustizia, il quadro di revisione della spesa pubblica come pure l'istruzione secondaria e terziaria.

Previsioni Prometeia per l'economia italiana

	2023	2024	2025		2023	2024	2025
PIL	1,0	0,9	0,9	Esportaz. beni e servizi	0,5	2,7	2,6
Consumi nazionali	1,2	0,4	0,8	Prezzi al consumo	5,7	1,2	2,1
Investimenti fissi lordi	4,9	1,9	-2,6	Tasso disoccupazione	7,6	7,1	7,1

Fonte: Prometeia, luglio 2024

A maggio, timida ripresa per la produzione industriale

A maggio, dopo due mesi di flessioni congiunturali, l'indice mensile destagionalizzato della produzione industriale registra una crescita (0,5%). La dinamica positiva è estesa a quasi tutti i settori, con l'eccezione dei beni strumentali. Tuttavia, la media degli ultimi tre mesi registra un andamento complessivo ancora in calo (-1,6%). In termini tendenziali, al netto degli effetti di calendario, l'indice generale è in diminuzione a maggio (-3,3%) come pure gli indici relativi ai principali raggruppamenti di industrie (beni intermedi -1,8%, beni di consumo -2,7% e i beni strumentali -6,4%), con l'eccezione dell'energia (+2,5%).

In difficoltà il comparto mezzi di trasporto

I settori di attività economica che registrano gli incrementi tendenziali maggiori sono la fabbricazione di apparecchiature elettriche (+4,8%), la fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (+3,0%) e la fornitura di energia elettrica, gas, valore ed aria (+2,6%). Le flessioni più ampie si registrano nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-11,1%), nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-7,0%) e nella fabbricazione di macchinari e attrezzature (-5,7%).

Un maggio positivo per le aziende del sistema Confindustriale

Secondo gli industriali che partecipano all'Indagine rapida del Centro Studi Confindustria (CSC), a giugno la produzione è stabile sui livelli del mese precedente per oltre la metà delle imprese: il 53,9% del campione delle grandi aziende industriali associate a Confindustria ritiene, infatti, che la produzione rimarrà invariata, dal 48,8% della rilevazione di maggio. Tuttavia, aumenta anche il rischio percepito di arretramento: la percentuale di imprese che si aspettano una contrazione della produzione sale al 12,7% dal 6,2%, mentre la quota di quelle che si aspettano un miglioramento passa dal 45,0% di maggio al 33,4%. Anche guardando alla dinamica trimestrale, le imprese sono diventate più pessimiste rispetto all'inizio dell'anno: nel secondo trimestre 2024, infatti, rispetto al primo, è calata di 7,4 punti percentuali la quota di imprese che vedono un miglioramento della produzione; al contrario è salita di 7,1 punti la percentuale di imprese che prospettano una contrazione della produzione. Per il campione di imprese intervistate domanda e ordini continueranno a essere il principale fattore di traino per la produzione. Rispetto alla rilevazione di maggio il saldo delle attese aumenta, passando da 7,6% a 10,4% a giugno. Il saldo tra la quota di imprese che considera la disponibilità di manodopera un fattore di traino rispetto a quella che la ritiene un ostacolo rimane invece negativo, anche se si osserva un lieve miglioramento (da -2,0% a -1,5%). Ancora negative, e in peggioramento, le aspettative rispetto ai costi di produzione. Il saldo

tra la quota di imprese che riportano una riduzione dei costi e quelle che ne segnalano un aumento è pari a -5,6% dal -2,4% di maggio. I giudizi sulle condizioni finanziarie, invece, si riconfermano positivi per il secondo mese consecutivo, anche se il saldo si avvicina allo zero (da 0,7% a 0,1% a giugno). Resta negativo il saldo sulla disponibilità di materiali (-3,5% da -3,3%). Torna positivo, invece, il saldo relativo alla disponibilità di impianti, dopo tre mesi di aspettative negative: 0,1% per la rilevazione di giugno.

Inversione di tendenza: migliora l'export

Ad aprile 2024 si stima una crescita congiunturale per le esportazioni (+2,3%) maggiore per i paesi dell'area extra UE (+3,8%), rispetto a quelli dell'area UE (+0,8%). Nel trimestre febbraio-aprile 2024, rispetto al precedente, l'export aumenta dell'1,9%, mentre su base annua la crescita è del 10,7% in termini monetari e del 7,9% in volume. La crescita delle esportazioni in valore è più sostenuta per i mercati extra UE (+13,6%) rispetto a quelli UE (+8,2%). Tra i settori che più contribuiscono alla crescita tendenziale dell'export si segnalano: articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+50,7%), articoli sportivi, giochi, strumenti musicali, preziosi, strumenti medici e altri prodotti non classificati altrove (+53,6%), prodotti alimentari, bevande e tabacco (+19,3%), macchinari e apparecchi n.c.a. (+8,9%). Diminuiscono su base annua le esportazioni di autoveicoli (-15,6%) e mezzi di trasporto, autoveicoli esclusi (-5,7%). Su base annua, i paesi che forniscono i contributi maggiori all'aumento dell'export nazionale sono: Regno Unito (+42,3%), Turchia (+70,6%), Spagna (+12,7%), Belgio (+20,2%), Francia (+5,2%) e paesi OPEC (+18,2%). Flettono le esportazioni verso Svizzera (-6,5%) e Austria (-8,0%). Nei primi quattro mesi del 2024, l'export risulta quasi stazionario in termini tendenziali (+0,3%). I settori che più contribuiscono a sostenere l'export nazionale sono articoli sportivi, giochi, strumenti musicali, preziosi, strumenti medici e altri prodotti n.c.a. (+28,6%) e prodotti alimentari, bevande e tabacco (+10,4%); all'opposto, quelli che forniscono i contributi negativi più ampi sono metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (-9,4%) e articoli in pelle, escluso abbigliamento, e simili (-7,9%). Il saldo commerciale ad aprile 2024 è pari a +4.807 milioni di euro (era +362 milioni ad aprile 2023). Il deficit energetico (-3.787 milioni) si riduce rispetto a un anno prima (-5.730 milioni). L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici sale da 6.092 milioni di aprile 2023 a 8.595 milioni di aprile 2024.



Edilizia in crescita, dopo due mesi negativi

Ad aprile 2024 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni aumenta del 2,3% rispetto a marzo. Nella media del trimestre febbraio-aprile 2024 la produzione nelle costruzioni diminuisce dell'1,2% confronto al trimestre precedente. Su base tendenziale, l'indice grezzo registra un incremento del 21,0%, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario cresce del 10,5% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 20 contro i 18 di aprile 2023). Nella media dei primi quattro mesi del 2024, l'indice grezzo aumenta del 10,5%, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario cresce dell'8,7%.

Gli alimentari trainano il commercio al dettaglio

A maggio 2024 si stima, per le vendite al dettaglio, una variazione congiunturale positiva sia in valore sia in volume (rispettivamente +0,4% e +0,2%). Le vendite dei beni alimentari aumentano (+1,1% in valore e +0,8% in volume) mentre per i beni non alimentari sono in calo (-0,2% in valore e in volume). Nel trimestre marzo-maggio 2024, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio aumentano in valore (+0,1%) e diminuiscono in volume (-0,1%), così come quelle dei beni alimentari, mentre le vendite dei beni non alimentari sono invariate in valore e registrano un lieve calo in volume (-0,1%).

In calo elettrodomestici, radio, tv e registratori

Su base tendenziale, a maggio 2024, le vendite al dettaglio aumentano dello 0,4% in valore e diminuiscono dello 0,8% in volume. Le vendite dei beni alimentari sono in crescita dell'1,4% in valore e in calo dello 0,8% in volume, mentre quelle dei beni non alimentari diminuiscono sia in valore sia in volume (rispettivamente -0,3% e -0,8%). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali eterogenee tra i gruppi di prodotti. L'aumento maggiore riguarda foto ottica e pellicole, supporti magnetici, strumenti musicali (+3,4%) e prodotti di profumeria, cura della persona (+3,2%), mentre registrano il calo più consistente elettrodomestici, radio, tv e registratori (-6,2%). Rispetto a maggio 2023, il valore delle vendite al dettaglio è in aumento per la grande distribuzione (+0,9%) e le imprese operanti su piccole superfici (+0,2%), mentre è in calo per le vendite al di fuori dei negozi (-1,6%) e il commercio elettronico (-1,4%).

Mercato auto italiano in crescita con l'Ecobonus

A giugno 2024, il mercato italiano dell'auto totalizza 160.046 immatricolazioni (+15%), contro le 139.150 registrate a giugno 2023. Nel primo semestre del 2024 i volumi complessivi si attestano a 886.386 unità, con una crescita del 5,3% rispetto a gennaio-giugno 2023. Grazie all'apertura delle prenotazioni del nuovo Ecobonus lo scorso 3 giugno, dopo una lunga attesa e un accumulo di ordini inevasi, le immatricolazioni tornano, quindi, a crescere rispetto ai livelli del 2023. Dopo quelli della fascia di incentivazione 0-20 g/Km di CO₂, esauriti anche i fondi per gli incentivi all'acquisto di auto usate.

Si riducono i finanziamenti alle imprese

A maggio 2024 i finanziamenti alle imprese sono aumentati dello 0,2% rispetto ad aprile e diminuiscono del 3,8% rispetto a maggio 2023. I depositi delle imprese calano dell'1,8% su base mensile e aumentano del 5,2% su base annuale.

Fiducia dei consumatori ai massimi da febbraio 2022

L'indice di fiducia dei consumatori aumenta per il secondo mese consecutivo e raggiunge il valore più elevato da febbraio 2022. Si segnala un diffuso miglioramento di tutte le variabili che compongono l'indice, ad eccezione dei giudizi sul bilancio familiare e delle opinioni sull'opportunità di risparmiare nel momento attuale.

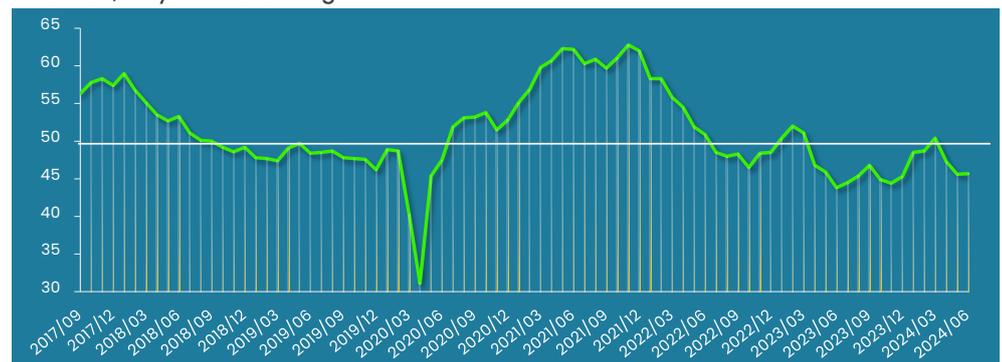
Terzo calo consecutivo per la fiducia delle imprese

Per contro, il clima di fiducia delle imprese mostra il terzo calo consecutivo, posizionandosi sul valore più basso da novembre 2023. La fiducia peggiora in tutti i comparti indagati ad eccezione di quello delle costruzioni. Più in dettaglio, nel settore manifatturiero, l'indice diminuisce nei servizi di mercato e nel commercio al dettaglio; in controtendenza le costruzioni, dove l'indice di fiducia registra un aumento. Per quanto attiene alle componenti dell'indice di fiducia, nell'industria manifatturiera peggiorano i giudizi sugli ordini e le scorte di prodotti finiti sono giudicate in accumulo; le attese sul livello della produzione subiscono un lieve calo. Nel comparto delle costruzioni migliorano, invece, entrambe le variabili componenti l'indicatore. Nei servizi di mercato si rileva una dinamica negativa dei giudizi sugli ordini mentre sia le opinioni sull'andamento degli affari sia le attese sugli ordinativi migliorano. Con riferimento al commercio al dettaglio, si stima un peggioramento sia dei giudizi sia delle attese sulle vendite; le scorte di magazzino sono giudicate in decumulo.

Indice PMI manifatturiero ancora in contrazione

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 giugno ha registrato 45,7, in leggero aumento da 45,6 di maggio. Considerata la variazione minima dell'indice principale, le condizioni operative sono peggiorate di nuovo in modo sostanziale. Produzione e scorte di acquisti a giugno hanno mostrato maggiori contrazioni, controbilanciando ampiamente le influenze positive degli altri tre indici che compongono il PMI principale. Dai dati raccolti, i volumi di produzione del settore mostrano un declino che va di pari passo al rallentamento del mercato. Il tasso di contrazione è stato notevole ed il più elevato in sette mesi.

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics



Occupati in calo a maggio

A maggio 2024, rispetto al mese precedente, diminuiscono gli occupati, rimangono stabili i disoccupati e aumentano gli inattivi. L'occupazione cala (-0,1%, pari a -17.000 unità) per gli uomini, i dipendenti a termine, gli autonomi, i 15-24enni e gli ultracinquantenni; cresce invece tra le donne, i dipendenti permanenti e nelle classi d'età centrali. Il tasso di occupazione scende al 62,2% (-0,1 punti).

Invariato il tasso di disoccupazione

Il numero di persone in cerca di lavoro è stabile per effetto della crescita tra gli uomini e i 25-34enni e della diminuzione tra le donne e le restanti classi d'età. Il tasso di disoccupazione è stabile al 6,8%, quello giovanile sale al 20,5% (+0,1 punti). Il numero di inattivi cresce (+0,3%, pari a +34mila unità) tra gli uomini, le donne, i 15-24enni e i maggiori di 50 anni, diminuisce tra i 25-34enni ed è stabile tra i 35-49enni. Il tasso di inattività sale al 33,1% (+0,1 punti).

MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
\$/Mt		\$/Bbl		\$/Mt		\$/Dmtu	
-10,7%	giu/mag 24	-0,3%	giu/mag 24	-2,6%	giu/mag 24	-9,6%	giu/mag 24
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
\$/Mt		\$/Mt		\$/Kg		\$/Kg	
-4,8%	giu/mag 24	3,5%	giu/mag 24	9,7%	giu/mag 24	-0,2%	giu/mag 24

- ▶ In calo i metalli industriali.
- ▶ Acciai stabili.
- ▶ La debolezza dell'euro impatta negativamente sui prezzi dei polimeri.

The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-3,5	5,8	All Items	-2,7	6,2
Food	-5,3	1,5	Euro Index		
Industrials			All Items	-2,3	7,3
<i>All</i>	-1,9	10,0	Gold		
<i>Non food griculturalis</i>	-0,7	18,0	\$ per oz	0,1	20,8
<i>Metals</i>	-2,2	8,0	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	12,2	14,2

Fonte: The Economist, 25 giugno - 2 luglio 2024.

A giugno 2024 procede il rallentamento dei prezzi delle commodity energetiche sul mercato fisico.

Il Bloomberg Commodity Index, che riflette i prezzi delle materie prime, mostra sostanzialmente un andamento ribassista costante nell'ultimo mese che si attesta tra 100,14 e 102,51, dopo aver raggiunto i 107 USD a maggio scorso. I dati sull'andamento dell'economia cinese che mostrano un rallentamento della seconda economia del mondo hanno sicuramente un impatto su questo indice.

D'altro canto, le quotazioni del petrolio hanno interrotto la loro discesa e registrano un +3,9 nell'ultimo mese, attestandosi a 85 dollari al barile nel caso del Brent. Infine, mentre le materie prime alimentari si mostrano in calo del 3,9% e quelle agricole non alimentari del 1,9, il prezzo dei metalli cresce del 2,7% rispetto al mese scorso.

In calo i metalli industriali

Nel mese di giugno, i prezzi dei metalli industriali sono scesi in modo significativo sul mercato delle materie prime, specialmente per le contrattazioni a 3 mesi sul London Metal Exchange (LME). La situazione è stata analizzata confrontando le variazioni degli indici LME (London Metal Exchange Index), dove si è osservato che l'incremento dell'1,6% di maggio è stato seguito da un calo del 4,5% a giugno. Questo rappresenta una differenza totale di oltre il 6% tra i due mesi, suggerendo una forte volatilità e una tendenza al ribasso.



Il rame ha visto un calo dell'8,4%, raggiungendo il prezzo più basso proprio alla fine di giugno, ritornando ai livelli di aprile. L'alluminio, che aveva toccato il suo massimo relativo all'inizio di giugno, è sceso di quasi il 7% entro la fine del mese. Il nichel ha continuato la sua discesa iniziata a maggio, con una diminuzione del 15% a giugno, riportandosi ai prezzi di aprile.

Acciai stabili

Nel mese scorso, i prezzi dei semilavorati piani sono rimasti sostanzialmente stabili, ad eccezione di due prodotti che hanno subito una lieve riduzione di 5 euro per tonnellata. In particolare, i prezzi dell'acciaio laminato a caldo (HRC) e dell'acciaio con riporto di zinco (HDG) sono diminuiti, mentre il prezzo dell'acciaio lavorato a freddo (CRC) è rimasto invariato. D'altro canto, i semilavorati lunghi hanno mostrato variazioni più significative, soprattutto il tondo per armature (rebar), un prodotto ampiamente utilizzato. Il prezzo del rebar è aumentato del 6,5% durante il mese di giugno, rappresentando la variazione di prezzo più significativa nel settore dei prodotti siderurgici.

Un fattore importante per le future quotazioni dei semilavorati è il prezzo dei rottami. A giugno, il valore medio dei rottami, utilizzati come materia prima nei forni ad arco elettrico (AEF), è diminuito di circa il 5%. Questa riduzione potrebbe influenzare i prezzi futuri dei semilavorati, dato che i rottami sono una componente essenziale nella produzione dell'acciaio.

La debolezza dell'euro impatta negativamente sui prezzi dei polimeri

Nel settore della plastica e della gomma, i cambi valutari hanno avuto un impatto significativo sui prezzi, con l'euro in svantaggio rispetto al dollaro. Questo ha influenzato i prezzi del settore per circa l'1%.

Nonostante un aumento del benzene del 3%, il prezzo dello stirene è diminuito di quasi il 2% a giugno, portando a una lieve riduzione dell'ABS (acrilonitrile-butadiene-stirene) dello 0,3%. Il paraxilene ha registrato una crescita dello 0,6%, il che ha portato a un incremento dell'1,6% nel prezzo del PET (polietilene tereftalato) rispetto a maggio.

L'etilene ha subito una contrazione del 2,4% su base mensile, ma questa riduzione non si è completamente riflessa nel prezzo del PVC (cloruro di polivinile), che è sceso solo dello 0,9%.

Per quanto riguarda la gomma naturale, il suo valore alla Borsa SGX di Singapore è aumentato nella prima metà di giugno, per poi diminuire leggermente nella seconda metà. Il cambio valutario ha giocato un ruolo cruciale nella determinazione del prezzo della gomma naturale in euro. Il prezzo medio, basato sulla conversione dei valori in dollari, ha registrato un aumento del 5,8%, mentre utilizzando una media ponderata, il prezzo della gomma naturale è cresciuto del 2,1% in euro.

Variation % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (giu/mag 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.

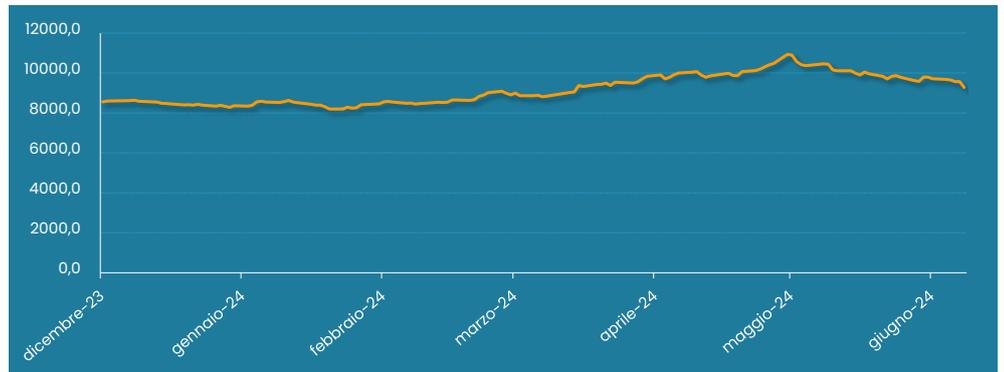
Contatti:
studi@ui.torino.it
tel. 0115718502

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$ mag 2024	Prezzo in \$ giu 2024	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2564,54	2497,61	-2,6%
Banana, Europe	(\$/kg)	1,08	1,06	-1,3%
Banana, US	(\$/kg)	1,42	1,09	-23,4%
Beef **	(\$/kg)	5,88	5,85	-0,4%
Chicken **	(\$/kg)	1,51	1,40	-7,5%
Coal, Australian	(\$/mt)	142,01	135,10	-4,9%
Coal, South African **	(\$/mt)	105,63	105,30	-0,3%
Cocoa	(\$/kg)	7,54	8,27	9,7%
Coconut oil	(\$/mt)	1401,74	1397,89	-0,3%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	5,08	5,48	7,7%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	4,04	4,50	11,4%
Copper	(\$/mt)	10139,33	9648,17	-4,8%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,91	1,83	-3,8%
Crude oil, average	(\$/bbl)	81,45	81,21	-0,3%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	82,00	82,56	0,7%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	83,53	82,17	-1,6%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	78,81	78,89	0,1%
DAP	(\$/mt)	522,00	543,00	4,0%
Fish meal	(\$/mt)	1718,56	1730,00	0,7%
Gold	(\$/troy oz)	2351,13	2326,44	-1,1%
Groundnut oil **	(\$/mt)	1837,96	1809,62	-1,5%
Groundnuts	(\$/mt)	1800,00	1812,50	0,7%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	118,88	107,45	-9,6%
Lamb **	(\$/kg)	5,17	5,02	-2,9%
Lead	(\$/mt)	2220,81	2147,10	-3,3%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	12,16	12,11	-0,4%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	378,25	376,60	-0,4%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	190,88	188,66	-1,2%
Maize	(\$/mt)	197,79	192,51	-2,7%
Natural gas index	(2010=100)	82,25	90,38	9,9%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	10,12	10,87	7,4%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,13	2,51	17,9%
Nickel	(\$/mt)	19586,98	17498,01	-10,7%
Orange	(\$/kg)	2,24	2,26	1,1%
Palm kernel oil	(\$/mt)	1196,09	1155,53	-3,4%
Palm oil	(\$/mt)	859,15	873,67	1,7%
Phosphate rock	(\$/mt)	152,50	152,50	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	1014,68	985,08	-2,9%
Plywood	(cents/sheet)	350,12	346,04	-1,2%
Potassium chloride **	(\$/mt)	307,00	310,00	1,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1104,11	1099,12	-0,5%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	593,00	595,00	0,3%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	628,00	632,00	0,6%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	606,47	613,30	1,1%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	567,97	561,63	-1,1%
Rubber, RSS3	(\$/kg)	2,15	2,26	5,0%
Rubber, TSR20 **	(\$/kg)	1,69	1,75	3,5%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	605,22	609,10	0,6%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	688,39	692,80	0,6%
Silver	(\$/troy oz)	29,36	29,58	0,7%
Soybean meal	(\$/mt)	478,80	480,70	0,4%
Soybean oil	(\$/mt)	988,00	1010,68	2,3%
Soybeans	(\$/mt)	490,22	479,72	-2,1%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,35	0,35	-0,4%
Sugar, US	(\$/kg)	0,83	0,83	-0,2%
Sugar, world	(\$/kg)	0,42	0,43	1,8%
Sunflower oil	(\$/mt)	1005,73	1043,05	3,7%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	3,20	3,22	0,8%
Tea, Colombo	(\$/kg)	4,28	4,16	-2,9%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	3,13	3,36	7,5%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,17	2,14	-1,4%
Tin	(\$/mt)	32977,51	32032,70	-2,9%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4719,85	4729,06	0,2%
TSP	(\$/mt)	434,90	473,75	8,9%
Urea	(\$/mt)	284,80	336,25	18,1%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	289,42	265,55	-8,2%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	253,16	230,61	-8,9%
Zinc	(\$/mt)	2959,13	2809,19	-5,1%

Fonte: World Bank.

Rame LME 3 mesi \$/ton



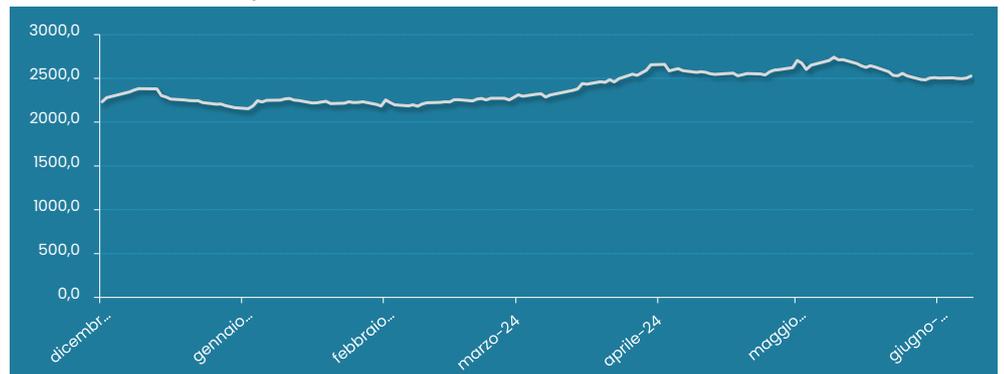
Fonte: MetalWeek.

Nichel LME 3 mesi \$/ton



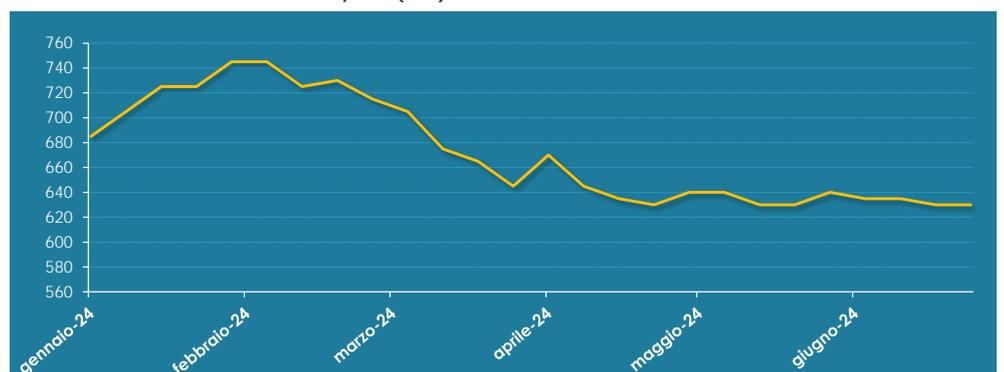
Fonte: MetalWeek.

Alluminio LME 3 mesi \$/ton



Fonte: MetalWeek.

Acciaio hrc mercato italia euro/ton (EW)



Fonte: MetalWeek.

Acciaio rebar mercato italia euro/ton (EW)



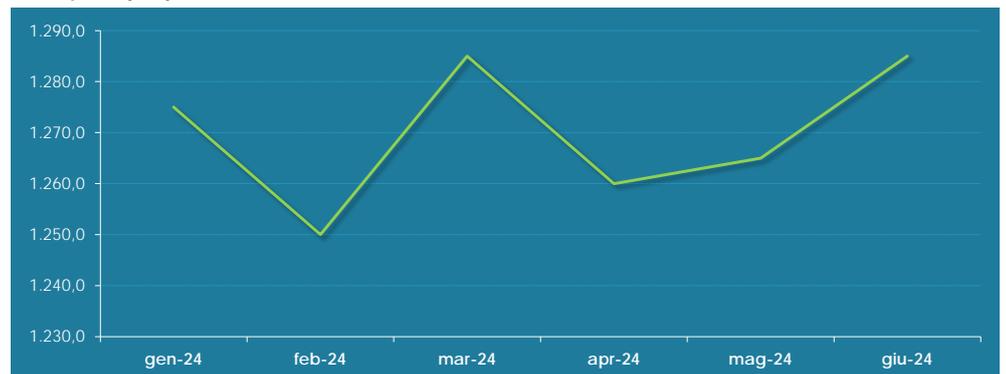
Fonte: MetalWeek.

ABS €/ton (EW)



Fonte: MetalWeek.

PET €/ton (EW)



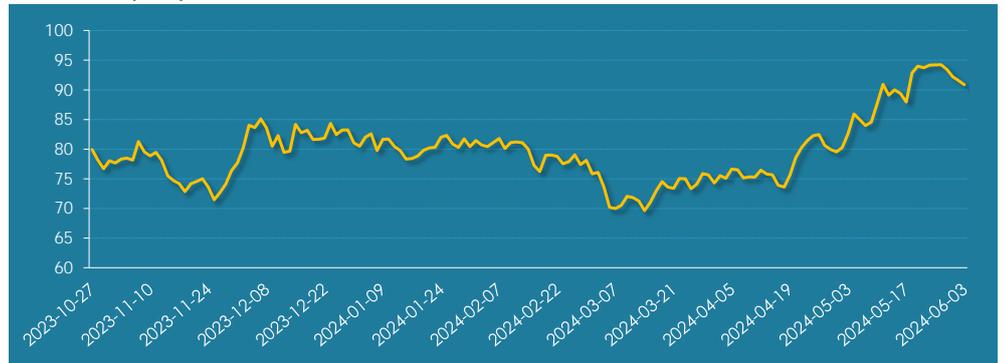
Fonte: MetalWeek.

PVC €/ton (EW)



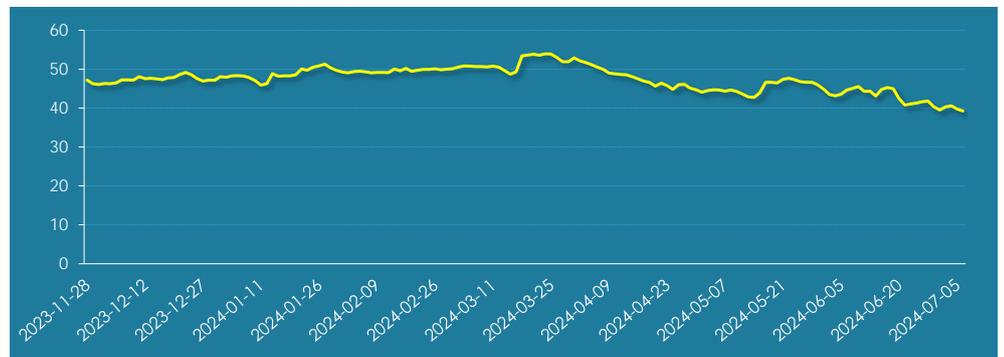
Fonte: MetalWeek.

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



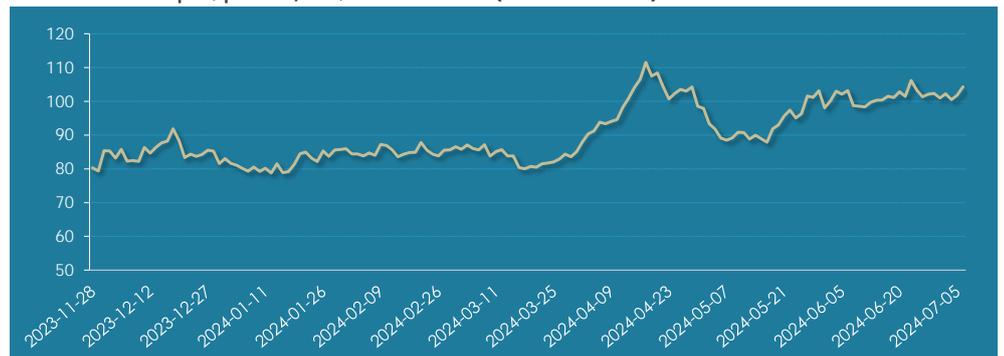
Fonte: Pricepedia.

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



Fonte: Pricepedia.

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



Fonte: Pricepedia.

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



Fonte: Pricepedia.

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



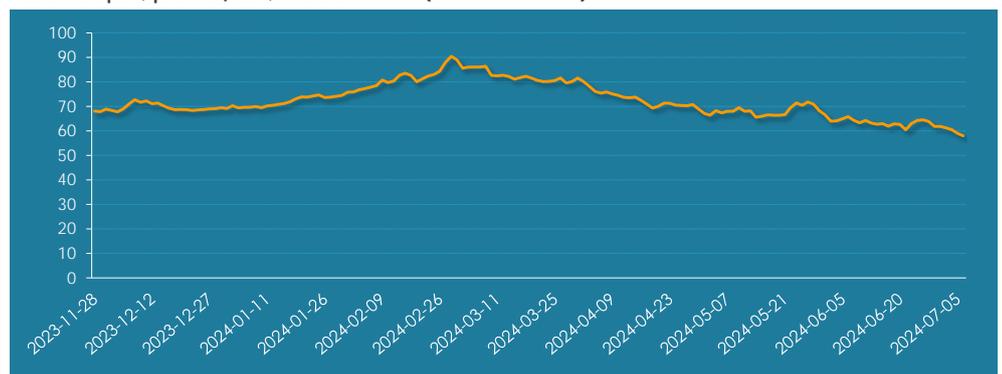
Fonte: Pricepedia.

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



Fonte: Pricepedia.

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



Fonte: Pricepedia.

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



Fonte: Pricepedia.

VALUTE



- ▶ L'euro resta in attesa non lontano dalla parità rispetto al dollaro.
- ▶ Mentre la sterlina risale, il peso messicano rallenta la ripresa.
- ▶ Preoccupazione per la debolezza persistente dello yen sul dollaro.

L'euro resta in attesa, non lontano dalla parità rispetto al dollaro

La ripresa dell'euro sul dollaro è lenta. Le ultime due settimane di giugno hanno visto l'euro particolarmente debole: il 27 giugno 1 euro valeva 1,0688 dollari americani. Le prime settimane di luglio è poi risalito a 1,082. Nel complesso nell'ultimo mese è rimasto nel range 1,06-1,10 in cui è bloccato ormai da inizio 2023. Il recente taglio dei tassi non ha sortito effetti eclatanti sulla valuta del vecchio continente. Ora si guarda alle scelte della Federal Reserve: solo se dovesse arrivare l'atteso taglio dei tassi, si osserverebbe un lieve guadagno dell'euro sul dollaro. Questo è ciò che si aspettano gli analisti. In particolare, le stime per il prossimo biennio vedono la traiettoria EUR/USD al rialzo.

La cauta risalita della sterlina

Di fronte ai festeggiamenti del partito laburista per la vittoria alle elezioni nazionali che si sono tenute nel Regno Unito il 4 luglio 2024, la valuta britannica non ha subito forti scossoni. La vittoria di Keir Starmer e il cambio di rotta del governo britannico che passa ad una guida laborista era stata ampiamente preannunciata, evitando che la moneta locale venisse fortemente influenzata. In linea di massima si è osservato un trend di lieve miglioramento, che ha visto una risalita della sterlina rispetto all'euro già a metà mese di giugno quando servivano 0,841 sterline per 1 euro rispetto allo 0,866 di inizio anno. Il mercato si mostra cautamente ottimista di questo cambio di passo nella politica inglese. Un ruolo fondamentale nell'andamento della valuta è giocato dalle scelte di politica monetaria. Bank of England si è riunita il 16 giugno 2024 e ha deciso di mantenere invariati i tassi di interesse a 5.25%, considerando che il tasso di inflazione si sta stabilizzando al target del 2%. Il nuovo incontro si terrà il 1° agosto: i mercati attribuiscono una probabilità del 63% che ci sarà un taglio, seppur contenuto, dei tassi.

Per comprendere a pieno l'andamento della sterlina bisogna ricordare che negli ultimi anni, la sterlina ha subito significative fluttuazioni a causa della Brexit, con picchi di volatilità legati ai negoziati e agli accordi finali. Dopo il referendum del 2016, la sterlina ha visto un deprezzamento significativo. Successivamente, con l'approvazione dell'accordo Brexit, la sterlina ha mostrato segni di recupero. Più recentemente, fattori come la pandemia di COVID-19, le politiche monetarie della BoE e le tensioni geopolitiche hanno continuato a influenzare il valore della sterlina. La risposta economica alla pandemia, inclusi i tassi di interesse bassi e i programmi di stimolo, ha avuto un impatto rilevante. La sua risalita risulta però molto cauta.

I cambi con l'euro (valuta/euro)

	media lug 2024	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
BRAZILIAN REAL	5,89	4,4%	11,8%
CANADIAN DOLLAR	1,47	0,0%	1,8%
INDONESIAN RUPIAH	17487,21	-0,9%	8,0%
+ JAPANESE YEN	171,94	0,8%	12,3%
MEXICAN PESO	19,57	6,1%	4,6%
MALAYSIAN RINGGIT	5,05	-1,1%	0,6%
TURKISH LIRA	35,19	0,6%	36,5%
AUSTRALIAN DOLLAR	1,61	-1,4%	-0,5%
= CHINESE YUAN RENMINBI	7,77	-1,1%	0,1%
INDIAN RUPEE	89,25	-1,4%	0,2%
SWISS FRANC	0,96	-1,9%	-1,3%
UK POUND STERLING	0,85	-0,9%	-1,4%
- US DOLLAR	1,07	-1,4%	-1,2%
SOUTH AFRICAN RAND	19,50	-3,9%	-4,0%

Fonte: elaborazione dati BCE, luglio 2024.

Preoccupa la debolezza persistente dello yen sul dollaro

La moneta nipponica risulta in forte affanno rispetto al dollaro. Il 4 luglio lo yen ha toccato il valore più basso da dicembre 1986: 161,62 yen necessari per 1 dollaro statunitense; per poi rimanere ancorato a quel valore nei giorni successivi. Inoltre, i dati positivi sull'inflazione statunitense hanno rafforzato le aspettative secondo cui è improbabile che la FED abbia fretta di tagliare i tassi di interesse quest'anno, portando dunque il dollaro ai massimi, favorendo il deprezzamento dello yen. Gli effetti sono chiari: da un lato, aumento dei profitti per le aziende esportatrici, poiché quando lo yen si deprezza i ricavi generati in valute estere (come il dollaro) si convertono in un maggiore ammontare di yen, aumentando i profitti di queste aziende. Dall'altro, lo yen debole rende più costose le importazioni, poiché più yen sono necessari per acquistare beni e servizi dall'estero: questo aumento dei costi di importazione può influenzare negativamente aziende e consumatori sotto forma di prezzi più alti per i beni importati, erodendo quindi il potere d'acquisto.

Di fronte al perdurare di questo indebolimento, Bank of Japan sta facendo di tutto per tenere sotto controllo la caduta dello yen. Secondo gli analisti, ci sono tre possibili scenari: comprare yen, come è stato fatto tra il 29 aprile e 1° maggio, senza alcun miglioramento; intervenire sui titoli di stato; oppure alzare i tassi di interesse. L'ultima sembra l'ipotesi più probabile: infatti ci si aspettano almeno due rialzi entro fine anno. L'andamento futuro dello yen dipenderà dalla risposta della BoJ, ma anche dalle decisioni della FED.

Il peso messicano rallenta la ripresa

Il peso messicano ha mostrato una notevole forza post pandemia, che ha favorito un suo apprezzamento rispetto al dollaro statunitense: si è stimato un progressivo rialzo di circa 14,5% rispetto alla moneta degli stati uniti negli ultimi due anni.



Nel mese di giugno si è però osservata un'inversione di rotta: il peso ha perso nuovamente forza, raggiungendo la soglia di cambio peso/dollaro 20,1 a metà mese, per poi risalire dopo la vittoria di Claudia Sheinbaum, mantenendo poi un andamento oscillatorio tra 19,2 e 19,7.

Diversi fattori hanno contribuito alla robusta performance. Innanzitutto, i differenziali di tasso d'interesse elevati tra Messico e Stati Uniti hanno giocato un ruolo chiave. Il Banco de México ha mantenuto tassi d'interesse relativamente alti per contenere l'inflazione persistente, il che ha attirato investimenti esteri e sostenuto il peso.

La posizione strategica del Messico nel nearshoring ha avuto, inoltre, un impatto positivo sulla sua economia. Molte aziende che spostano le operazioni dalla Cina al Messico per mitigare i rischi della catena di approvvigionamento, il Messico è diventato un partner manifatturiero cruciale per gli Stati Uniti. Questa tendenza ha rafforzato il peso aumentando gli investimenti diretti esteri e migliorando la performance delle esportazioni.

Tuttavia, il peso forte presenta alcune sfide. Aumenta il costo delle esportazioni messicane, potenzialmente influenzando negativamente la bilancia commerciale e la crescita economica del Paese. Inoltre, l'apprezzamento ha ridotto il valore reale delle rimesse inviate in Messico, nonostante gli importi nominali record.

Previsioni di medio periodo

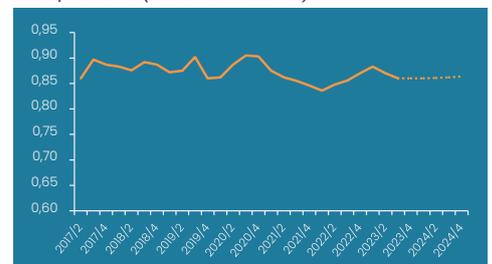
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE		PRESTITI ALLE FAMIGLIE		DEPOSITI DELLE IMPRESE		RENDIMENTO TITOLI DI STATO		SPREAD BTP BUND	
-0,2%	mag/apr 2024	-0,3%	mag/apr 2024	-0,7%	mag/apr 2024	3,84	asta giu 24	134	luglio 2024

- ▶ BCE: previsti solo due tagli dei tassi nel 2024.
- ▶ FED: politica monetaria invariata.
- ▶ In calo i depositi e i prestiti per famiglie e imprese.

BCE: previsti due tagli dei tassi nel 2024

In linea con le aspettative, la BCE ha tagliato i tassi di riferimento di 25 punti base nella riunione di giugno. Tuttavia, la BCE, non ha fornito indicazioni significative sulle future mosse, nonostante la dichiarazione di politica economica e la conferenza stampa della presidente Christine Lagarde abbiano mantenuto un orientamento aggressivo. Secondo gli analisti, i progressi sull'inflazione interna e sui salari non saranno abbastanza rapidi da ridurre sufficientemente l'orientamento della BCE, pertanto quest'anno ci si aspetta solo due ulteriori tagli dei tassi: a settembre e dicembre. L'allentamento monetario stimolerà la crescita, ma con un certo ritardo.

Le previsioni di Oxford Economics suggeriscono che la trasmissione della politica monetaria richiede tempo e che la crescita non riceverà una spinta significativa dall'allentamento monetario fino al prossimo anno. Tuttavia, esiste il potenziale per alcune sorprese al rialzo. I dati recenti su denaro e prestiti rimangono contrastanti, con i dati sul credito che mostrano un timido miglioramento. La politica fiscale diventerà più restrittiva.

La politica fiscale rappresenterà un freno crescente alla crescita, poiché le priorità del governo passeranno dal fornire supporto alla riduzione del deficit. A causa delle preoccupazioni sulla sostenibilità fiscale, si vede meno spazio di manovra, aumentando le possibilità di tensioni nei mercati sovrani, con l'Italia ancora una volta come principale fonte di rischio.

FED: politica monetaria invariata

Al Forum della BCE sul Central Banking, svoltosi a Sintra, Jerome Powell ha offerto una prospettiva equilibrata e non particolarmente aggressiva per la politica monetaria statunitense, sottolineando i progressi compiuti dalla banca centrale nel ridurre l'inflazione. Ha affermato che gli ultimi dati suggeriscono il ritorno ad un percorso disinflazionistico. Powell ha indicato che la FED desidera vedere ulteriori dati positivi prima di considerare un abbassamento dei tassi. Sebbene abbia evitato di segnalare specificamente un taglio dei tassi a settembre, ha affermato che i rischi tra inflazione e mercato del lavoro stanno raggiungendo un migliore equilibrio. Powell ha inoltre sottolineato la pazienza della FED in questo momento, affermando che l'economia e il mercato del lavoro stanno gradualmente raffreddandosi, mentre l'inflazione mostra progressi, con una disoccupazione al 4% e una crescita al 2%. Secondo lui, la banca centrale americana sta ottenendo più o meno ciò che desidera in termini di stabilità economica e continuerà a monitorare i dati economici per prendere decisioni future sulla politica dei tassi di interesse.

La CNB sorprende con un taglio di tassi accomodante

La Banca Nazionale Ceca (CNB) ha effettuato un taglio dei tassi di 50 punti base a giugno, riducendo il tasso di riferimento al 4,75%.

La riunione di giugno è stata caratterizzata da una decisione netta tra un taglio dei tassi di 25 punti base e uno di 50 punti base. Inizialmente, la banca sembrava orientata verso un rallentamento del ritmo dei tagli, ma un'inflazione più debole a maggio e dati di attività economica in rallentamento, inclusi i ribassi nelle revisioni della crescita del PIL del primo trimestre, hanno probabilmente spinto per un taglio più ampio. Nonostante questa leggera sorpresa accomodante, la CNB ha mantenuto un tono cauto durante la conferenza stampa, riaffermando le sue preoccupazioni sui rischi di inflazione derivanti dall'aumento dei prezzi persistente nei servizi, dalla solida crescita dei salari nominali e dai tagli dei tassi più lenti da parte della BCE. Le previsioni suggeriscono che la CNB dovrebbe essere in grado di effettuare ulteriori tagli nelle prossime tre riunioni, ma è quasi certo che opererà per tagli di 25 punti base nella prossima di agosto, salvo ulteriori sorprese al ribasso dell'inflazione. Il rallentamento del ritmo dei tagli sembra giustificato dal contesto macroeconomico, ma le prospettive attuali non indicano la necessità di una pausa nella normalizzazione della politica monetaria. La ripresa economica sta lentamente guadagnando terreno, sebbene finora non sia stata rapida. La spesa dei consumatori sta finalmente riprendendo, sostenuta dalla combinazione di un'inflazione più bassa, dalla ripresa della crescita degli utili reali e dai tassi reali più bassi che incentivano la spesa rispetto al risparmio. Tuttavia, la stagnazione della fiducia dei consumatori a maggio e giugno, così come i dati deboli sulle vendite al dettaglio di aprile, suggeriscono che la ripresa sarà accidentata.

Polonia: la pausa della NBP durerà più a lungo

La Banca Nazionale Polacca ha mantenuto stabile il tasso di riferimento al 5,75% a luglio, come previsto dal consenso e dalle aspettative di mercato, dopo l'ultimo taglio avvenuto a ottobre dell'anno scorso. Tuttavia, le nuove proiezioni dello staff NBP hanno portato a delle sorprese significative.

La proiezione dell'inflazione per il 2024 è stata rivista al 3,7%, mentre quella per l'anno prossimo è stata aumentata al 5,3%, con un incremento di 2,6



NBP - foto di Adrian Gryczuk - Opera propria, CC BY-SA 3.0 pl, <https://commons.wikimedia.org/w/index.php?curid=92315053>

punti percentuali. Questa revisione è in gran parte attribuibile all'ipotesi che il governo sblocchi completamente i prezzi dell'energia all'inizio del prossimo anno, un'ipotesi considerata altamente improbabile. Pertanto, si prevede un'inflazione al 4,5% per il prossimo anno, in calo al 3,3% nel 2025. Con l'inflazione destinata a raggiungere il picco intorno al 6% nel primo trimestre del prossimo anno, secondo le proiezioni della NBP, la ripresa del ciclo di allentamento potrebbe teoricamente avvenire dal secondo trimestre in poi. Glapinski ha suggerito che la banca centrale potrebbe mantenere i tassi fermi fino al 2026. Questo scenario si verificherebbe solo se l'MPC osservasse segnali tangibili di un riaccendersi delle pressioni inflazionistiche di base, dovute a mercati del lavoro tesi e ad una crescita elevata dei salari nominali.

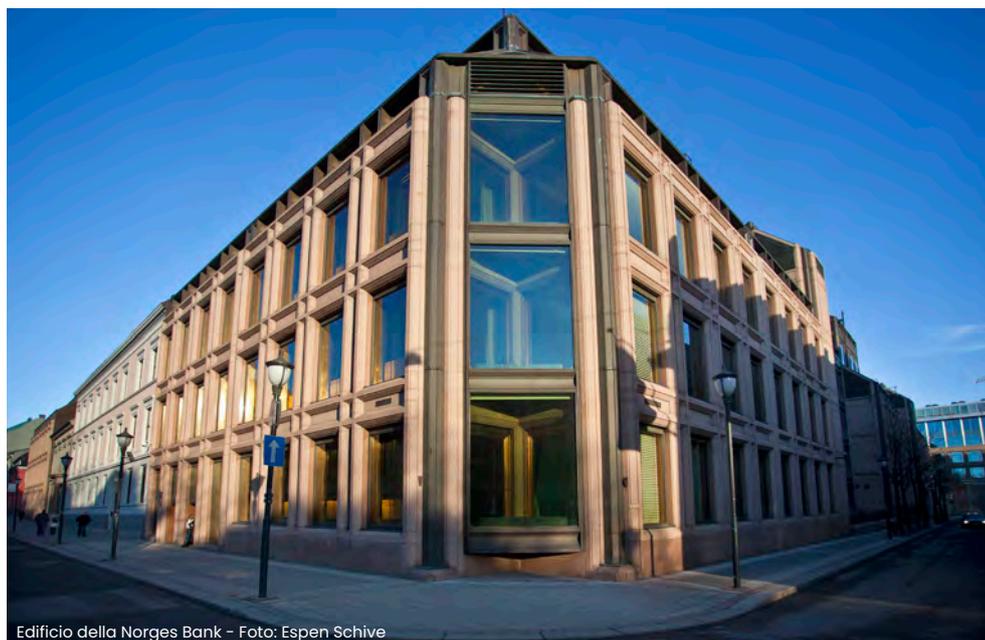
Oxford Economics ha quindi deciso di posticipare la tempistica della ripresa del ciclo di allentamento da maggio a ottobre 2025. Si ritiene che i rischi per i tempi e la portata del ciclo di allentamento siano bilanciati.

Inoltre, un tasso di riferimento più alto, accompagnato da una retorica aggressiva, potrebbe sostenere lo zloty, che ha guadagnato lo 0,7% rispetto all'euro dopo la decisione di questa settimana. Dall'altro lato, l'attività economica potrebbe riprendersi più rapidamente del previsto, il che sarebbe positivo sia per i redditi che per il sentiment, sostenendo la domanda e consentendo alle aziende di trasferire più facilmente la crescente massa salariale ai consumatori finali.

Riskbank in attesa

In una decisione unanime, la Riksbank svedese ha mantenuto il tasso di riferimento al 3,75% durante la riunione di giugno, come previsto dalle aspettative di mercato. Tuttavia, per la prima volta, la Riksbank ha indicato la possibilità di due o tre tagli dei tassi nella seconda metà dell'anno, rispetto ai soli due tagli segnalati in precedenza. Questo si riflette nel percorso del tasso di riferimento, che ora prevede un allentamento leggermente più rapido, con il prossimo taglio dei tassi già previsto per agosto. Tuttavia, la Riksbank ha segnalato che il ritmo dell'allentamento della politica rallenterà nel 2025. Non ci sono state modifiche al deflusso previsto del bilancio della Riksbank. L'istituzione è chiaramente più fiduciosa, dichiarando che gli sviluppi dell'inflazione sono stati favorevoli e che, se sostenuti, apriranno la strada a ulteriori tagli dei tassi.

Le previsioni di inflazione sia headline che core sono state leggermente riviste al ribasso per tutto l'orizzonte di previsione, con l'inflazione headline che ora appare al di sotto dell'obiettivo. Tuttavia, questa situazione non sembra coerente con il percorso del tasso di riferimento segnalato per il 2025 e oltre, il quale implica un tasso di riferimento reale di quasi l'1%, molto più alto rispetto al -1,25% del decennio precedente alla pandemia. Di conseguenza, si ritiene che il ritmo dell'allentamento della politica oltre il 2024 sarà più rapido di quanto attualmente segnalato. Per il momento, la Riksbank continua a enfatizzare i rischi al rialzo per l'inflazione, piuttosto che i rischi per la crescita derivanti dal mantenimento di tassi elevati più a lungo del necessario.



Edificio della Norges Bank - Foto: Espen Schive

Norvegia: nessun taglio dei tassi fino al 2025

La decisione della Norges Bank di mantenere invariato il tasso di riferimento nella riunione di luglio non è stata una sorpresa, ma il grande annuncio è stato che difficilmente il tasso verrà tagliato prima dell'inizio del 2025. Questo rafforza il messaggio della banca centrale che il tasso di riferimento dovrà rimanere al suo livello attuale "per un po' di tempo".

Gli analisti avevano già previsto che la banca centrale volesse mantenere il tasso invariato più a lungo di quanto segnalato nelle previsioni di marzo, ma la decisione di rimuovere completamente un taglio del tasso quest'anno ha sorpreso il settore. Dopo aver cambiato idea sul suo annuncio di marzo di tagliare potenzialmente il tasso di riferimento già a settembre e aver poi cambiato rotta a seguito di un forte deprezzamento della valuta, la Norges Bank è molto desiderosa di rafforzare le sue credenziali da falco con i mercati. Questo suggerisce che, mentre altre banche centrali stanno iniziando con cautela a tornare a una posizione più lungimirante per quanto riguarda i tempi dei tagli dei tassi, le argomentazioni per tagli rapidi dei tassi in Norvegia sono molto più deboli.

La Norges Bank dovrà probabilmente procedere con cautela nei prossimi mesi per evitare un'altra inversione di rotta della politica monetaria. La decisione di non segnalare tagli dei tassi fino all'inizio del 2025 sembra basata principalmente su due fattori. In primo luogo, mentre l'inflazione di fondo si è evoluta in gran parte in linea con le previsioni della Norges Bank e le revisioni del profilo dell'inflazione di fondo sono minime, la banca centrale ha rivisto al rialzo le sue previsioni di crescita salariale per il 2024 dal 4,9% al 5,2%. Con l'inflazione dei beni nazionali in calo, l'ostinata inflazione dei servizi, strettamente legata all'andamento dei salari nazionali, è una grande preoccupazione per la banca centrale. In secondo luogo, mentre la crescita del PIL della Cina continentale è stata debole, il rapporto del Q2 Regional Network dipinge un quadro più positivo per la crescita nella seconda metà del 2024. Questo, unito al mercato del lavoro ancora teso, significa che la Norges Bank è preoccupata per le forti pressioni sui prezzi dal lato della domanda nell'economia.

MNB agisce di fronte alla vulnerabilità del fiorino

La Banca nazionale ungherese (MNB) ha tagliato il suo tasso di base di 25 punti base nella riunione di giugno, portando il tasso di riferimento al 7%. Questo taglio era previsto dal consenso, anche se inferiore ai tagli di 50 punti base effettuati nei mesi precedenti. La decisione del consiglio della MNB è stata fortemente influenzata dal tasso di cambio del fiorino.

A maggio, l'inflazione è salita dello 0,3%, raggiungendo il 4% anno su anno. Mentre l'inflazione headline è rimasta entro l'obiettivo del 3%, una ripresa più significativa è stata impedita da un calo mensile del 4,4% nei prezzi del carburante. Tuttavia, le pressioni sui prezzi dei servizi sono rimaste elevate, con un aumento mensile dello 0,9% a maggio, mantenendo l'inflazione annuale dei servizi al 9,5%, un livello incoerente con la stabilità dei prezzi a medio termine. L'inflazione di fondo al 4% a maggio sembra relativamente bassa, ma il suo slancio annualizzato destagionalizzato ha continuato a crescere, raggiungendo il 5,9% nello stesso mese.

Quando gli effetti base favorevoli svaniranno, le pressioni sui prezzi più forti potrebbero portare l'inflazione complessiva al 5% a dicembre, con rischi al rialzo. Le prospettive inflazionistiche per il secondo semestre del 2024 e del 2025 sono cruciali per le decisioni sul tasso di riferimento, ma il comportamento del fiorino rimane fondamentale. La MNB presta attenzione al rischio di cambio per la stabilità finanziaria e al passaggio del tasso di cambio all'inflazione. Recentemente, le valute dell'Europa centrale e orientale, incluso il fiorino, sono state influenzate dalle ripercussioni delle elezioni anticipate in Francia, causando un deprezzamento del 2,3% del fiorino rispetto all'euro.

Le proiezioni aggiornate della MNB indicano una crescita del PIL del 2,5% quest'anno, in aumento fino al 4% l'anno prossimo, più ottimistico rispetto alle previsioni precedenti. Tuttavia, nonostante queste prospettive di crescita più ottimistiche, si prevede che l'inflazione tornerà all'obiettivo già l'anno prossimo.

Diminuiscono i prestiti per le famiglie, in lieve aumento i tassi di interesse

A maggio diminuiscono i prestiti per famiglie sia su base mensile (-0,3%) sia su base annua (-1,8%). Continuano a calare i prestiti per le imprese sia su base mensile (-0,2%), che su base annua (-3,8%). 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 5,38 %, in aumento rispetto al mese scorso (ad aprile era del 5,3 %). Nel dettaglio, per i prestiti fino ad 1 milione di euro il tasso di interesse è al 5,72% (ad aprile era del 5,7%), mentre per i prestiti oltre 1 milione di euro è al 5,14% (ad aprile era del 5,04%).

Come già anticipato nella scorsa pubblicazione i dati relativi al rapporto tra sofferenze e prestiti saranno trimestrali, per una decisione della Banca d'Italia.

In calo depositi per famiglie e imprese

I depositi di maggio diminuiscono su base mensile: la variazione dei depositi totali maggio/aprile è -0,7%. In calo sia i depositi delle imprese (-1,8%), sia i depositi totali delle famiglie (-0,7%). Su base annua, invece, il dato è fortemente in diminuzione: -13,4 % maggio 2024/maggio 2023 per i depositi

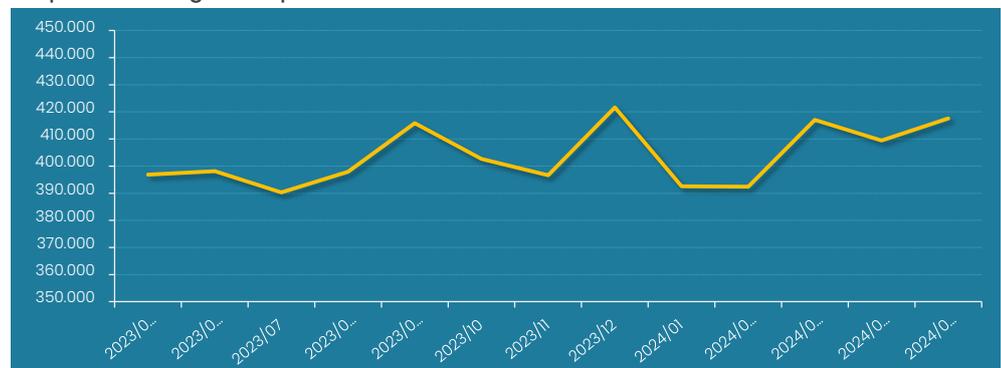
totali; -2,6% per i depositi delle famiglie, aumentano invece i depositi delle imprese (+5,2%) su base annua. Il calo è spiegato dal marcato ridimensionamento del portafoglio liquido da parte di fondi pensione, assicurazioni, società finanziarie, ecc. (classificati come "altri residenti" nelle statistiche 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	2023/11	5,59	5,98	5,30
2021	1,14	1,78	0,75	2023/12	5,45	5,71	5,28
2022	1,76	2,36	1,44	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
2023/10	5,46	5,95	5,17	2024/05	5,38	5,72	5,14

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi di famiglie e imprese



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Si riducono spread e titoli di stato

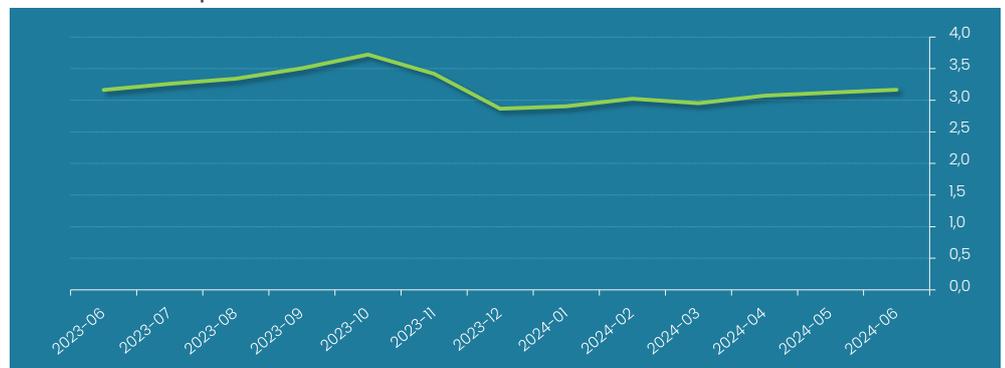
Lo spread di luglio è in calo rispetto all'ultima rilevazione. Dopo aver toccato quota 160 punti alla fine del mese di giugno, lo spread ha ricominciato a ritornare ai suoi valori standard. In leggero aumento il rendimento dei titoli a 10 anni dell'area euro, che arriva a 3,50 %. Il dato è sostanzialmente stabile dall'inizio dell'anno, nonostante qualche lieve flessione mensile. Tra le maggiori economie europee, l'Italia che fino allo scorso mese si attestava sopra la soglia del 4%, nel mese di luglio è in leggero calo rispetto al mese di giugno (3,8%). In leggero aumento i titoli americani che si attestano a 4,2%, aumentano anche i titoli tedeschi. Il Brasile è l'unico Paese con il rendimento dei titoli a 10 al di sopra del 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	2023/11	2.401.519	396.603	1.102.828
2021	2.772.663	398.250	1.138.030	2023/12	2.427.179	421.653	1.128.788
2022	2.875.964	412.031	1.172.992	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
2023/10	2.403.662	402.650	1.104.172	2024/05	2.290.193	417.572	1.111.905

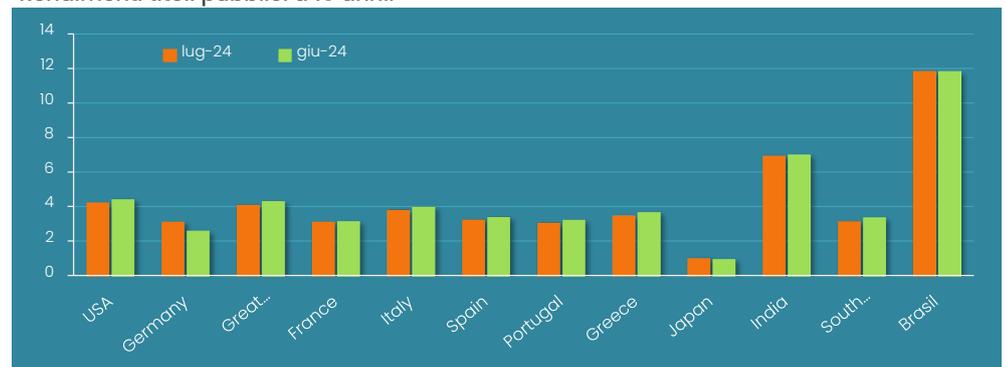
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

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 giugno.
- ▶ Si assestano i prezzi dei beni alimentari non lavorati.
- ▶ Si attenua la crescita dei prezzi del carrello della spesa.

A giugno, secondo le stime preliminari, l'inflazione si mantiene sullo stesso livello dei due mesi precedenti. La stabilizzazione del ritmo di crescita si deve principalmente al venir meno delle tensioni sui prezzi dei beni alimentari non lavorati, i cui effetti compensano l'attenuazione delle spinte deflazionistiche provenienti dal settore energetico, dove i prezzi tendono a risalire, pur restando su valori ampiamente negativi. Prosegue anche a giugno la fase di rallentamento del tasso di crescita su base annua dei prezzi del carrello della spesa, mentre l'inflazione di fondo resta stabile al +2,0%.

Inflazione Italiana stabile, tra le più basse d'Europa

Nel mese di giugno 2024, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +2,5%, in calo rispetto al +2,6% di maggio.

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

Andamenti contrapposti di alcuni aggregati di spesa

Secondo le stime preliminari, nel mese di giugno 2024 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, aumenta dello 0,1% 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 principalmente i prezzi dei beni alimentari non lavorati (da +2,2% a +0,4%), dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +4,3% a +4,0%) e dei beni durevoli (la cui flessione si amplia da -0,7% a -1,1%); per contro, si attenua ancora la flessione dei prezzi degli energetici non regolamentati (da -13,5% a -10,3%) e accelerano quelli dei regolamentati (da +0,7% a +3,6%) e dei beni alimentari lavorati (da +1,8% a +2,2%).

Inflazione di fondo stabile al 2%

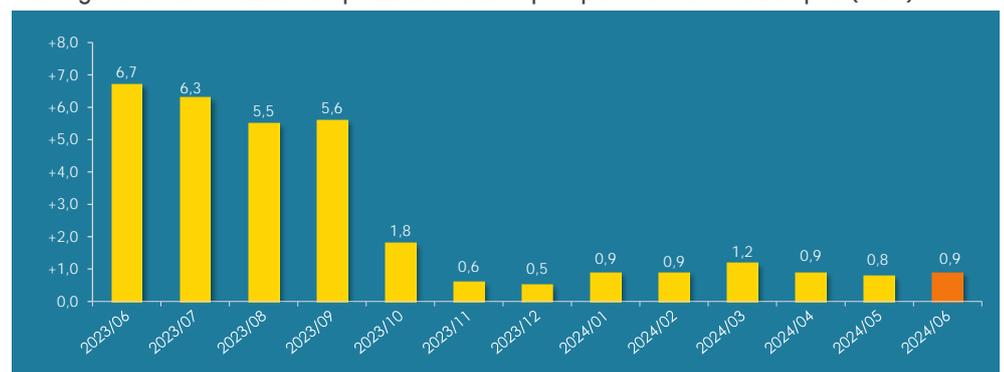
L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, resta stabile al +2,0%, mentre quella al netto dei soli beni energetici decelera lievemente (da +2,0% a +1,9%). La dinamica tendenziale dei prezzi dei beni, pur restando negativa, registra una leggera risalita (da -0,9% a -0,6%) mentre quella dei servizi è in lieve decelerazione (da +2,9% a +2,8%). Il differenziale inflazionistico tra il comparto dei servizi e quello dei beni si porta

quindi a 3,4 punti percentuali (dai +3,8 di maggio). I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona rallentano su base tendenziale (da +1,8% a +1,4%), come anche quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +2,5% a +2,1%).

Giù alimentari non lavorati ed energetici

L'aumento congiunturale dell'indice generale riflette, per lo più, la crescita dei prezzi dei beni energetici regolamentati (+2,3%), dei servizi relativi ai trasporti (+0,9%), dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+0,8%) e dei beni alimentari lavorati (+0,5%). Gli effetti di questi aumenti sono stati solo in parte compensati dalla diminuzione dei prezzi dei beni alimentari non lavorati (-1,0%), dei beni energetici non regolamentati (-0,9%) e dei beni durevoli (-0,4%). L'inflazione acquisita per il 2024 è pari a +0,8% per l'indice generale e a +1,9% per la componente di fondo.

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



Fonte: Istat.