



Sommario

Economia mondiale

- ▶ Aumenta il rischio di recessione. Non si attenuano le pressioni sui prezzi. L'eredità della guerra è un mondo più diviso.

Economia italiana

- ▶ Un secondo trimestre ancora difficile. Il cambio di rotta della BCE fa crollare la borsa e impennare lo spread.

Materie prime

- ▶ Si assesta la corsa delle commodity industriali. Fanno eccezione gas naturale e petrolio.

Valute

- ▶ Giù euro e yuan, la sterlina rivela sorprese.



Credito

- ▶ Tassi in rialzo in Europa e USA. Crescita lenta e inflazione sempre più preoccupante.

Inflazione

- ▶ L'inflazione si trasmette a tutti i comparti e diventa strutturale.

ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	maggio 2022	aprile 2022/2021	aprile 2022/2021
	3,6%	+6,4%	+23,3%*
	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	aprile 2022	marzo 2022/2021	marzo 2022/2021
	6,8%	-0,8%	+3,3%**

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Aumenta il rischio di recessione.
- ▶ Non si attenuano le pressioni sui prezzi.
- ▶ L'eredità della guerra è un mondo più diviso.

In breve...

Mentre la guerra supera i 100 giorni e le prospettive di una soluzione restano molto remote, l'economia mondiale fa i conti con il costo del conflitto. Dopo il Fondo Monetario, anche la World Bank ha rivisto al ribasso le previsioni. Rispetto alle stime di inizio anno, l'economia mondiale paga oltre un punto di crescita in meno. Preoccupa l'andamento dell'inflazione, salita oltre l'8% sia negli Stati Uniti che in Europa; oltre il 10% in molte economie emergenti. È prematuro dire che vi sono segnali di stabilizzazione, come sostengono alcuni analisti guardando ai dati più recenti su commodity, noli o salari americani. Si discute sulla probabilità che l'economia mondiale entri in recessione nel 2022 o il prossimo anno. I fattori determinanti sono molteplici: la guerra, le strozzature dell'offerta, l'inflazione, ma anche la pandemia, che in Cina sta nuovamente preoccupando. La lotta all'inflazione richiede politiche monetarie restrittive, che in uno scenario di hard landing potrebbero aggravare la recessione. D'altra parte, in un contesto in cui il rincaro dei prezzi non dipende soltanto da un eccesso di domanda ma anche da una insufficiente offerta, la politica monetaria è un'arma spuntata. Gli ottimisti ritengono che ci sia spazio per un soft landing, in cui un graduale e contenuto rialzo dei tassi sarà sufficiente a raffreddare i prezzi senza rallentare eccessivamente la crescita. Quale scenario si avvererà, o quali soluzioni intermedie, dipende da molte variabili: determinanti sono le aspettative dei mercati e dei soggetti economici, a partire da imprese (più o meno disposte a concedere aumenti salariali) e lavoratori.

Nel lungo periodo il conflitto avrà costi molto più rilevanti di quelli visibili e misurabili di breve termine. Un recente editoriale dell'Economist argomenta che la guerra ha reso più probabili futuri conflitti nucleari e accelererà la corsa al nucleare anche di paesi che finora ne erano rimasti fuori. Si sono ampliate le divisioni tra i paesi sulla base dei diversi interessi politici ed economici. Il nodo delle sanzioni è emblematico. È molto concreto il rischio che la guerra, al di là del suo esito, porti verso un mondo più diviso e conflittuale, interrompendo un processo di convergenza, integrazione e collaborazione in atto da decenni. La tentazione di ricorrere a misure protezionistiche e nazionalistiche è forte anche nel nostro Paese: ma è una soluzione inefficace e controproducente, che accresce dipendenza e fragilità.

La World Bank rivede al ribasso le previsioni

Dopo il Fondo Monetario (ne avevamo parlato nello scorso numero di Insight) anche la World Bank ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita. Nel rapporto pubblicato a inizio giugno, la World Bank è più pessimista del FMI: la crescita globale nel 2022 è stimata al 2,9%, ben al di sotto del 4,1% previsto a gennaio. Anche il 2023 non sarà un anno brillante, con una crescita prevista pari al 3,0%. Tornando al 2022, per i paesi avanzati la World Bank prevede una crescita del 2,6%, con Stati Uniti ed Europa allineati al 2,5%. Per i paesi emergenti la crescita dovrebbe essere di poco più elevata (4,4%). Pesa la debacle delle Russia (-8,9%), ma rallenta anche la Cina (4,3%) e in generale il Sud-Est Asiatico. Stentano Brasile (1,7%) e Turchia (2,3%), rimane robusta la performance dell'India (7,5%).

Il rischio inflazione rimane elevato

L'andamento dell'inflazione è al centro dell'attenzione. Un'inflazione fuori controllo rende necessarie politiche monetarie più restrittive in una fase molto delicata per l'economia mondiale, di crescita fragile e in rallentamento. Un eccesso di rigore, tuttavia, spingerebbe l'economia in recessione: uno scenario di hard landing che alcuni economisti ritengono molto probabile. Altri, al contrario, ritengono che vi siano margini per un soft landing in cui il giusto dosaggio di interventi su tassi e liquidità sarà sufficiente a raffreddare i prezzi senza compromettere la crescita. Le banche centrali si trovano di fronte a un dilemma.

Il dibattito sulla natura dell'inflazione

Lo scorso anno, era opinione prevalente che i fattori inflazionistici fossero temporanei e destinati ad esaurirsi in tempi piuttosto brevi. Era questa anche l'interpretazione delle banche centrali che, in effetti, hanno atteso il 2022 per cambiare strategia. Oggi prevale la convinzione che l'inflazione sia duratura, spiegata da due fattori convergenti: un eccesso di domanda e una carenza di offerta. Un mix sul quale le banche centrali hanno limitati margini di manovra con le politiche tradizionali di restrizione monetaria.

La BCE cambia rotta

Il 10 giugno la Bce ha annunciato che a luglio il tasso di riferimento sui depositi sarà aumentato di 0,25 punti base, portandoli quindi a -0,25 punti. Una mossa che non ha soddisfatto appieno i "falchi", che chiedevano un aumento di 0,50 punti, ma che ha scontentato anche le "colombe", preoccupate degli effetti sul debito dei paesi più deboli (come l'Italia). Un ulteriore, più significativo ritocco (0,50 punti?) è previsto a settembre se l'inflazione resterà così elevata.

Verso il quantitative tightening

Quanto all'altro punto in discussione, la riduzione del bilancio, allo stato attuale la BCE ha in programma di continuare a reinvestire il portafoglio di 4,9 miliardi di euro di titoli in scadenza. Tuttavia i "falchi" chiedono che si passi al più presto a una fase di quantitative tightening (restrizione quantitativa), riducendo progressivamente i reinvestimenti.

Per i paesi più indebitati necessario il sostegno della BCE

Gli effetti delle decisioni della BCE sui paesi a debito elevato (Italia e Grecia in primis) sono stati immediati. Il rendimento sui titoli italiani a 10 anni è balzato a 3,75 punti, il livello più elevato dal 2014. Lo spread con i bund tedeschi è salito a 2,27 punti percentuali. Il rischio è che, in assenza del supporto delle autorità monetarie, possano crollare gli acquisiti di titoli emessi dai paesi più indebitati. In effetti, la Lagarde ha annunciato, senza peraltro fornire dettagli, un nuovo strumento per evitare la “frammentazione” del mercato europeo. In ogni caso, non si può nascondere che, in assenza degli acquisti della BCE, il debito dei paesi più indebitati non sarebbe sostenibile.

Dagli Stati Uniti segnali di stabilizzazione

È di particolare interesse analizzare la situazione degli Stati Uniti dove, alle spinte inflazionistiche esogene (energia, materie prime, logistica), si sommano, diversamente da quanto accade in Europa, le pressioni salariali (+5,2% annuo a maggio).

Le analisi raccolte da Bloomberg sembrano dare sostanza all'ipotesi che l'inflazione abbia raggiunto un picco e sia in discesa. Lo si vede ad esempio dalle curve dei rendimenti attesi sui bond. JPMorgan Chase afferma che l'inflazione toccherà un massimo dell'8,6% questo trimestre, per poi scendere al 3,2% nella seconda parte del 2022. Secondo gli analisti, sta rallentando la dinamica salariale, in conseguenza della minore disponibilità delle imprese a concedere aumenti. Queste previsioni potrebbero rendere verosimile una pausa o un rallentamento degli interventi restrittivi della Federal Reserve in autunno.

La guerra divide l'economia globale

Il conflitto ucraino rischia di dividere i paesi, anche all'interno dell'Europa, lungo quattro linee di faglia di interessi divergenti. Per i paesi baltici e naturalmente l'Ucraina, la sconfitta della Russia è questione di sopravvivenza: la linea dura è una necessità vitale. Per Italia, Germania e Francia, la elevata dipendenza dal gas russo e la mancanza di alternative praticabili impedisce



di adottare sanzioni davvero incisive contro le esportazioni energetiche. Tagli alla produzione e recessione ne sarebbero conseguenze inevitabili. Le proteste dei Gilet Jaunes contro il caro-carburante sono solo un esempio di ciò che potrebbe accadere su scala più ampia.

Diversi gli interessi degli Stati Uniti

Per Gran Bretagna e Stati Uniti, la situazione è diversa. Gli Stati Uniti sono i maggiori sostenitori dell'Ucraina sulla base di interessi politici ed economici. L'amministrazione americana vuole mandare alla Cina un messaggio forte sulle ambizioni espansionistiche verso Taiwan. D'altra parte, l'aumento del sostegno militare è gradito all'industria bellica nazionale; infine, la dipendenza energetica dalla Russia è irrilevante.

Per molti paesi il rischio è la crisi alimentare

Per il resto del mondo, la guerra significa soprattutto la minaccia di una crisi umanitaria. L'escalation dei prezzi di grano, mais e altri beni alimentari ha raggiunto livelli di guardia, anche se, secondo Goldman Sachs, non è senza precedenti. La EBRD (European Bank for Reconstruction and Development) stima che almeno il 17% delle calorie commercializzate nel mondo siano oggi bloccate. Il contributo all'inflazione è superiore nei paesi più poveri, dove i prodotti di base hanno un peso prevalente nel paniere dei consumi. In questi paesi, la scelta tra carestie e rivolte sociali da un lato e sanzioni contro la Russia dall'altro è obbligata.

Il protezionismo: una scelta sbagliata

La reazione più naturale di molti paesi è stata quella di fare ricorso a misure protezionistiche, bloccando le esportazioni di prodotti alimentari e commodity in generale. Una scelta demagogica e spesso politicamente remunerativa, ma dannosa e controproducente nel medio periodo.

Ben 19 paesi hanno imposto restrizioni alle esportazioni di prodotti alimentari: una minaccia per la globalizzazione e per gli equilibri mondiali. Peraltro, in molti casi le restrizioni sono state presto rimosse: le conseguenze negative superavano quelle positive.

L'embargo europeo sul petrolio

Il sesto pacchetto di sanzioni approvato dall'Unione Europea introduce l'embargo parziale sul petrolio russo, con un periodo di messa a regime di sei mesi. Il bando colpisce solo i flussi via mare, che rappresentano circa tre quarti delle importazioni europee di greggio russo. L'esenzione delle importazioni via terra è una soluzione di compromesso che salvaguarda l'esigenza di mantenere l'unità politica dei 27 paesi a fronte dell'opposizione dell'Ungheria, che riceve il petrolio russo esclusivamente dall'oleodotto Druzhba. La deroga è stata appoggiata anche dalla Germania, dipendente anch'essa dalle forniture terrestri.

Il petrolio russo arriva soprattutto via mare

Ma quanto sono efficaci le sanzioni? Quanto possono davvero far male all'economia russa? In teoria, il colpo potrebbe essere duro, ma la realtà è diversa. Per l'Europa, la Russia è il principale fornitore europeo di petrolio (oltre che di gas naturale), con una quota del 25% circa sui 480 milioni di tonnellate) im-

portate nel 2021. Due terzi delle forniture arrivano via mare, il restante terzo è trasportato dai due rami dell'oleodotto Druzhba che collegano i giacimenti russi con Ungheria, Rep. Ceca e Slovacchia a sud; Germania e Polonia a nord.

Per la Russia l'Europa è il principale cliente

D'altra parte, l'Europa è il principale cliente del petrolio russo. Secondo i dati della International Energy Agency (IEA), l'Europa è la destinazione di circa metà delle esportazioni di greggio e prodotti raffinati russi. Nel 2021, l'Europa ha importato 2,2 milioni di barili/giorno (bpd), di cui 0,7 milioni bpd via pipeline, e 1,2 milioni bpd di prodotti raffinati. Inoltre le compagnie petrolifere russe hanno una importante presenza in molte raffinerie europee, tra le quali ISAB a Priolo, in Sicilia, di proprietà della russa Lukoil.

Cina e India mercati alternativi

Secondo la Commissione Europea le sanzioni implicano che la Russia potrà esportare solo il 10-11% del petrolio rispetto a oggi. La Russia potrà trovare altri clienti? Già oggi l'Asia è certamente un ottimo mercato: Cina e India stanno aumentando gli acquisti di petrolio russo. Tuttavia vi sono limitazioni alla capacità di assorbimento del mercato asiatico: economiche ma anche logistiche. Gli oleodotti esistenti hanno una capacità di trasporto limitata e il greggio russo deve essere trasportato anche via mare. Inoltre vi sono incompatibilità negli standard di raffinazione.

L'embargo può essere aggirato

L'embargo al trasporto marittimo non è facile da applicare. Quello delle petroliere è un mercato pieno di opacità e gli strumenti per aggirare i divieti sono numerosi. La Grecia ha un ruolo centrale: gli armatori ellenici (e maltesi) detengono una fetta importante delle rotte commerciali del petrolio.

Il ruolo della Grecia è determinante

La società di intelligence marittima Lloyd's List ha segnalato che una rete di navi, per lo più di proprietà greca, sta imbarcando in queste settimane volumi crescenti di greggio da navi russe, i cui traffici sono bloccati dalle sanzioni già comminate da paesi come Usa e Regno Unito. Il metodo è quello usato già in passato per aggirare le sanzioni a Venezuela e Iran, trasbordando il greggio in mare aperto da navi russe a navi non soggette a sanzioni. Lloyd's List stima che dall'inizio del conflitto, 4,5 milioni di barili di greggio, per un valore di circa 509 milioni di dollari americani, abbiano lasciato il Paese ogni giorno. Soltanto in aprile 190 petroliere hanno lasciato le linee nei porti petroliferi russi di Primorsk, Novorossijsk, Ust-Luga e San Pietroburgo, 76 delle quali battevano bandiera greca.

Il bando sulle assicurazioni può fare male

Il bando sulle assicurazioni navali imposto da Gran Bretagna e Unione Europea avrà un impatto rilevante. Secondo gli analisti del settore, il bando (unito all'embargo) potrebbe determinare una riduzione delle esportazioni dal Mar Nero e dal Baltico fino al 50%, a 1 milione di euro/giorno. Le grandi navi Aframax e Suezmax sono i vettori preferiti per le esportazioni di greggio russo. Si stima che per le esportazioni dal Baltico, siano necessarie 20 aframax e 23 VLCC (Very Large Crude Carrier) per trasportare 500.000 barili/giorno verso la

Cina e 31 Suezmax per trasportare un volume analogo verso l'India. Le navi sono oggi assicurate perlopiù da società londinesi e la sostituzione con navi di proprietà russa, cinese e indiana non è né facile né economica.

Il prezzo del petrolio non può che salire

L'impatto delle sanzioni su mercati petroliferi, già molto tesi, sarà comunque pesante. Secondo IEA (International Energy Agency) la produzione russa potrà diminuire fino a 3 milioni di barili/giorno; anche un calo più ridotto potrà essere sufficiente a fare salire i prezzi in misura rilevante. Con le scorte ai minimi, gli analisti si attendono un'escalation dei prezzi verso 140-150 dollari/barile in estate. A ridurre ulteriormente l'offerta contribuiscono crisi locali come l'antagonismo tra Stati Uniti e Iran (è notizia recente il sequestro in Croazia e Grecia di due petroliere in rotta verso l'Iran) o le difficoltà della Nigeria ad aumentare la produzione (scesa al minimo di 1,5 milioni di barili/giorno) per effetto di furti e attacchi alle infrastrutture.

Porto di Shanghai verso la normalizzazione

Secondo i dati forniti da Vessels Value, dopo due mesi di rigido lockdown la congestione del porto di Shanghai è finalmente ritornata quasi alla normalità. A fine aprile, il tempo di attesa era salito a 66 ore; oggi è sceso a 28 ore, solo un'ora in più rispetto alla media degli ultimi tre anni. Confrontando maggio 2021 e 2022 il numero di navi che hanno fatto scalo a Shanghai è sceso del 16%, da 1.263 a 1.062. Nell'ipotesi che anche la capacità di carico dei camion ritorni alla normalità in tempi molto brevi, il mese di giugno vedrà un rapido incremento del traffico portuale e stradale, in quanto le scorte di materie prime delle imprese sono ridotte ai minimi.

Ma la congestione dei porti rimane elevata

D'altra parte, il Global Disruption Indicator, elaborato dalla società di logistica Kuehne Nagel evidenzia come la congestione dei porti mondiali sia aumentata nelle ultime settimane, pur essendo migliorata rispetto a fine 2021. Si prevede che la situazione rimanga tesa per tutta l'estate, con l'approssimarsi della stagione di punta. L'indicatore TEU waiting days (twd) è il prodotto della capacità di carico delle navi (espressa in TEU) moltiplicata per i giorni di attesa per lo scarico: l'indicatore è oggi salito a 9 milioni twd, a fronte di una situazione di normalità inferiore a 1 milione.

Previsioni economia mondiale

(crescita percentuale reale rispetto all'anno precedente)

	2021	2022	2023		2021	2022	2023
Mondo	5,7	2,9	3,0	Economie emergenti e in via di sviluppo	6,6	3,4	4,2
Economie avanzate	5,1	2,6	2,2	Russia	4,7	-8,9	-2,0
USA	5,7	2,5	2,4	Cina	8,1	4,3	5,2
Giappone	1,7	1,7	1,3	India	8,7	7,5	7,1
Area Euro	5,4	2,5	1,9	Sudafrica	4,9	2,1	1,5
Commercio mondiale	10,3	4,0	4,3	Brasile	4,6	1,5	0,8
				Messico	4,8	1,7	1,9

Fonte: World Bank, Global Economic Prospects, June 2022.

STATI UNITI

Nel primo trimestre PIL in calo

Dopo la crescita del 6,9% del quarto trimestre 2021, i dati quasi definitivi relativi al primo trimestre 2022 registrano una flessione del PIL pari all'1,5% rispetto al trimestre precedente. Al dato contribuiscono l'andamento negativo di scorte, export, spesa pubblica a ogni livello (federale, statale e locale); investimenti fissi non residenziali e residenziali aumentano. In aumento anche le importazioni, che statisticamente rappresentano una sottrazione al valore del PIL. La crescita dei consumi deriva dall'aumento della spesa per servizi, parzialmente compensata dalla riduzione della spesa per l'acquisto di beni non durevoli; in aumento invece la spesa per beni durevoli (auto in primis).

Primo trimestre negativo per i profitti delle imprese

Secondo i dati ufficiali pubblicati dal Bureau of Economic Analysis, nel primo trimestre i profitti delle imprese sono diminuiti di 66,4 miliardi di dollari, in contrasto con l'incremento di 20,4 miliardi registrato nel quarto trimestre. Il dato aggregato deriva dalla riduzione dei profitti di tutte le tipologie di imprese: imprese finanziarie (-28,6 miliardi), non-finanziarie (-21,1 miliardi), imprese estere (-6,7 miliardi).

Mercato del lavoro: a maggio non si interrompe il trend positivo

Dopo i robusti dati di marzo (+398.000) e aprile (+436.000) prosegue a maggio la solida crescita dei posti di lavoro, con un incremento di 390.000 unità. Il tasso di disoccupazione è stabile al 3,6%. Dall'inizio del lungo percorso di recupero post-pandemia (aprile 2020) l'economia americana ha creato quasi 22 milioni di posti di lavoro; il gap è sceso a 822.000 milioni (ovvero lo 0,5% del livello iniziale). Gli incrementi occupazionali più rilevanti riguardano attività ricettive e tempo libero (+84.000), servizi professionali e alle imprese (+75.000), logistica (+47.000), costruzioni (+36.000), istruzione pubblica statale (+36.000), istruzione privata (+33.000), sanità (+28.000), manifattura (+18.000), commercio all'ingrosso (+14.000). Controtendenza il commercio al dettaglio (-61.000).



Rispetto alla situazione pre-pandemia, il settore che ha recuperato in misura più rapida è quello dei servizi professionali e alle imprese, che ha superato di 821.000 unità il livello iniziale. Lo stesso vale per logistica (+709.000 posti rispetto a febbraio 2020), commercio al dettaglio (+159.000), attività finanziarie (+71.000), estrattivo (+80.000), costruzioni (+40.000). Il settore manifatturiero ha praticamente completato il riallineamento: mancano 17.000 posti, lo 0,1% del livello iniziale. Il settore della scuola pubblica ha superato i livelli pre-crisi (+27.000 posti), l'istruzione privata si è allineata; resta invece ampio il divario dell'istruzione a carico delle amministrazioni locali (-308.000 posti, pari al 3,8%). Viceversa, il divario occupazionale resta ampio per il comparto ricettivo e del tempo libero, che deve recuperare 1,3 milioni di posti, ovvero il 7,9% del livello iniziale. Al di sotto dei livelli pre-pandemici restano anche i comparti della sanità (-1,3%, 223.000 posti di lavoro) e commercio all'ingrosso (-41.000 posti pari allo 0,7%).

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 31,95 dollari/ora, il 5,2% in più rispetto allo scorso anno; la settimana lavorativa media è di 34,6 ore, che sale a 40,4 ore nel manifatturiero (inclusi gli straordinari).

Prosegue la crescita della produzione industriale

Dopo il buon risultato di marzo (+0,9% il dato definitivo), secondo i dati preliminari ad aprile, per il quarto mese consecutivo, prosegue la crescita della produzione industriale (+1,1%). Rispetto allo scorso anno la variazione è del +6,4%. Il dato di aprile è spiegato dall'incremento di tutti i settori: manifattura (+0,8%), utility (+2,4%), estrattivo (+1,6%). Il tasso di utilizzo degli impianti sale al 79,0%, di mezzo punto inferiore alla media di lungo periodo.

Indice ISM: a maggio la crescita accelera

A maggio l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, registra la crescita dell'attività produttiva per il 24° mese consecutivo. L'indicatore si rafforza rispetto ai mesi precedenti. Secondo ISM l'industria americana continua a essere condizionata dalla scarsità di materiali e di personale, a fronte di una domanda robusta. Supply chain, costi e strozzature occupazionali sono i problemi segnalati dalle imprese: su tutti i fronti si segnala qualche miglioramento, ad es. per quanto concerne le dimissioni volontarie (in lieve calo) e le pressioni sui prezzi. Su 18 settori, 15 riscontrano un aumento di produzione e ordini. Nel comparto dei mezzi di trasporto la carenza di microchip non si attenua; nel settore dei macchinari, la domanda è solida ma i costi (energia, metallo e trasporti) sono in aumento.

Bene le vendite al dettaglio

Dopo la favorevole dinamica di marzo (+1,4% rispetto al mese precedente) ad aprile non si interrompe il trend espansivo delle vendite al dettaglio (+0,9%); il confronto con lo scorso anno registra un incremento dell'8,2%. Nel trimestre febbraio-aprile le vendite sono aumentate del 10,8% rispetto allo scorso anno.

Facendo un confronto con i primi quattro del 2021 si osservano aumenti elevati, con punte massime per abbigliamento (+14,9%) e alimentari (+7,8%); in aumento anche auto e accessori (+5,7%), materiali da costruzione e giardinaggio (+5,4%), salute e cura personale (+4,7%), mobili e arredamento

(+2,3%). Stabile la spesa per articoli sportivi e per il tempo libero (+0,4%), in calo i prodotti elettronici (-1,4%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 25,4%.

Ordini di beni durevoli in crescita

Dopo il dato positivo di marzo (+0,6% rispetto al mese precedente) anche ad aprile si registra un aumento degli ordini di beni durevoli manufatti (+0,4%). Al netto degli indicatori di mezzi di trasporto gli ordini segnano una variazione del +0,3%. Al netto del comparto della difesa, l'aumento è anch'esso del +0,3%. Gli ordini di mezzi di trasporto salgono dello 0,6%.

Quanto ai beni capitali, registrano un lieve aumento degli ordini sia il comparto extra-difesa (+0,4%), che quello della difesa (+2,5%). L'85% proviene dai comparti extra-difesa.

Aumento dei mutui e prezzi elevati frenano il mercato immobiliare

Per il terzo mese consecutivo, ad aprile, la rilevazione condotta da NAR (National Association of Realtors) registra un'ulteriore flessione del mercato immobiliare. Le vendite scendono a un valore annualizzato di 5,61 milioni, il 2,4% in meno rispetto a febbraio e il 5,9% in meno rispetto allo scorso anno. Secondo NAR, il mercato risente dell'aumento dei mutui e dei prezzi elevati degli immobili. Si prevedono ulteriori flessioni nei prossimi mesi: dopo due anni di grande espansione, NAR si attende che il mercato ritorni ai livelli pre-pandemia.

Lo stock di immobili in vendita è pari a 1.030.000 unità, superiore del 10,8% rispetto a marzo, ma inferiore del 10,4% rispetto allo scorso anno. Lo stock di invenduto è pari a 2,2 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali, in lieve calo rispetto allo scorso anno (2,3 mesi).

In media le case restano sul mercato per 17 giorni (come nel 2021); l'88% delle abitazioni viene venduta in meno di un mese. Il prezzo mediano è pari a 391.200 dollari: un incremento del 14,8% rispetto ad aprile 2021.

Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), ad aprile il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 4,98% (era 4,17% a marzo); il tasso medio 2021 era del 2,96%. La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) resta al di sotto dell'1% sul totale.

L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari (single-family houses) elaborato dal Census Bureau e dal Department of Housing and Urban Development scende ad aprile a 709.000 unità (in termini annualizzati), 16,6% in meno rispetto a marzo e 26,9% rispetto allo scorso anno. Il prezzo mediano è pari a 450.600 dollari, quello medio a 570.300 dollari. A fine aprile lo stock di case in vendita è di 444.000 unità, pari a un'offerta di 9,0 mesi ai ritmi attuali di vendita.

Aprile freddo per l'attività edilizia

Ad aprile i permessi di costruzione (building permits) scendono a 1,82 milioni (annualizzati), il 3,2% in meno rispetto a marzo ma il 3,1% in più rispetto allo scorso anno. Sono in linea con il dato del mese passato (-0,2%) gli avviamenti di nuove costruzioni (housing starts); l'incremento rispetto allo scorso anno è a due cifre (+14,6%). Infine ad aprile sono state completate 1,29 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in calo rispetto al mese precedente (-5,1%) e allo scorso anno (-8,6%).

Stabile la spesa per costruzioni

Ad aprile la spesa per costruzioni è pari a 1.745 miliardi in termini annualizzati, in lieve aumento rispetto a marzo (+0,2%) e in forte crescita rispetto allo scorso anno (+12,3%). Nei primi quattro mesi 2022 la spesa per costruzioni è stata pari a 520,8 miliardi, il 12,4% in più rispetto al 2021. Il dato di aprile deriva dal lieve aumento della componente privata (+0,5%) e dall'altrettanto modesta riduzione della spesa pubblica (-0,7%).

Automotive: tassi in aumento e poche auto disponibili

A maggio i dati pubblicati da NADA (l'associazione dei rivenditori di auto) registrano un volume di vendite annualizzate pari a 12,7 milioni di autoveicoli, in calo del 12,6% rispetto ad aprile e del 24,9% rispetto allo scorso anno (-21,9%). Il livello delle auto in stock resta molto basso, intorno a 1,23 milioni di unità, anche perché le case automobilistiche stanno privilegiando i modelli più costosi. Secondo la società di consulenza J.D. Power il prezzo medio è salito, ad aprile, a 45.000 dollari, il 15,7% più elevato rispetto allo scorso anno. Al tempo stesso, sono diminuiti sensibilmente gli incentivi all'acquisto. L'aumento dei tassi deciso dalla Federal Reserve avrà un impatto anche sugli acquisti rateali. J.D.Power stima un tasso medio del 4,92% sull'acquisto di nuove auto.

La rincorsa del mercato del lavoro americano 2021-2022

(variazione mensile posti di lavoro)



(*) dati preliminari.
Fonte: Bureau of labour statistics

EUROPA

Nel primo trimestre crescita allo 0,3%

Secondo i dati semi-definitivi, nel primo trimestre 2022 il PIL dell'area UE registra una crescita dello 0,3% rispetto al trimestre precedente: un dato identico a quello del quarto trimestre. Rispetto allo scorso anno, la variazione è del +5,1%.

Tra le maggiori economie europee, Spagna (+0,3%) e Germania (+0,2%) fanno registrare una crescita positiva rispetto al trimestre precedente. Per Francia e Olanda la crescita è nulla, mentre in Italia è negativa (-0,2%). Tra gli altri paesi, bene Austria (+2,5%), Portogallo (+2,6%), Rep.Ceca (+0,7%), Romania (+5,2%), Ungheria (+2,1%), Polonia (2,4%), Belgio (+0,3%); male Svezia (-0,4%), Danimarca (-0,1%); crescita zero per l'Olanda.

In termini tendenziali, tra le maggiori economie la crescita più elevata si registra in Spagna (+6,4%) e Italia (+5,8%), seguita da Francia (+5,3%), mentre in Germania la variazione si ferma al 3,7%.

Indice PMI: la spinta dei servizi si sta indebolendo

A maggio l'indice PMI composito (composite purchasing managers' index) rilevato S&P (in precedenza IHS-Markit) rimane saldamente al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività ma perde velocità rispetto al sondaggio di aprile.

La crescita è trainata dalla robusta domanda di servizi, mentre il comparto manifatturiero continua a risentire dalle limitazioni dell'offerta. Imprese e famiglie sono colpite dal forte incremento dei costi. In prospettiva aumentano gli elementi di preoccupazione. La ripresa del comparto dei servizi, dopo la pandemia sta esaurendosi; il clima di fiducia sta peggiorando e le imprese stanno rivedendo i programmi di investimento. Preoccupa l'inflazione. Sulla base delle indicazioni delle imprese, S&P stima che l'economia europea stia viaggiando a un ritmo di crescita del PIL appena superiore allo 0,5%. Tuttavia, una svolta recessiva nei prossimi mesi non può essere esclusa.

Rallenta la produzione industriale

Dopo il dato positivo di febbraio (+0,5% secondo i dati definitivi), a marzo l'indice della produzione industriale dell'area euro segna una battuta d'arresto (-1,8% rispetto al mese precedente). Rispetto al 2021 la produzione è scesa dello 0,8%.

Considerando l'andamento del trimestre gennaio-marzo 2022, la produzione è in crescita rispetto al trimestre precedente (+0,9%), mentre il confronto con lo scorso anno evidenzia una sostanziale stabilità (-0,2%). A marzo l'indice della produzione ritorna al di sotto del livello di febbraio 2020; confrontando, invece, la media degli ultimi tre mesi rispetto al trimestre dicembre 2019-febbraio 2020 la variazione rimane positiva (+4,9%).

Le principali economie registrano dinamiche differenti

In Germania la frenata di marzo è molto marcata (-5,0% rispetto a febbraio) e condiziona il dato trimestrale (+0,3% nel primo trimestre rispetto al periodo precedente). Rispetto al 2021, il primo trimestre segna una flessione dell'1,2%, deve ancora recuperare il 4,9% per tornare ai livelli pre-pandemia. In Francia il dato di marzo è lievemente negativo (-0,5%); la variazione tendenziale è pari al +0,2%. Negli ultimi tre mesi la produzione è aumentata dello 0,5% rispetto al trimestre precedente; confronto allo scorso anno la variazione è praticamente nulla. Anche in Francia il recupero nei confronti della situazione pre-pandemica è incompleto (-5,1%).

La Spagna registra un calo abbastanza marcato rispetto a febbraio (-1,8%), mentre la variazione tendenziale rimane positiva (+1,8%). Il trimestre gennaio-marzo registra un andamento favorevole sia nel confronto con il periodo precedente (+0,4%) che con lo scorso anno (+3,0%). L'indice di produzione è ritornato esattamente sul livello di febbraio 2020.

Per il nostro paese la variazione di marzo è nulla, mentre il confronto con lo scorso anno rimane ampiamente positivo (+3,2%). Nel primo trimestre la produzione è scesa dello 0,8% rispetto al trimestre precedente, mentre nel confronto con lo scorso anno la crescita è stata del 2,1%. Anche l'Italia, come la

Spagna, è tornata ai livelli produttivi pre-crisi: a febbraio l'indice della produzione è superiore di 2,6 punti a quello del febbraio 2020.

Costruzioni: a marzo attività stabile

Dopo il robusto incremento di febbraio (+1,1% secondo i dati definitivi) a marzo l'indice della produzione nelle costruzioni rimane immutato; rispetto allo scorso anno la variazione è del +3,3%. Nel trimestre gennaio-marzo 2022 l'indicatore aumenta del 3,7% rispetto ai tre mesi precedenti, mentre rispetto all'analogo periodo dello scorso anno la variazione è del +4,4%. L'indice di marzo è superiore del 3,2% al valore pre-crisi (febbraio 2020).

La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale

In Germania il dato di marzo è positivo (+1,1%), ma il confronto con lo stesso mese del 2021 rimane negativo (-0,6%). Il trend trimestrale è di solida crescita (+4,0% rispetto ai tre mesi precedenti), così come il confronto con lo scorso anno (+4,2%). L'indice si riallinea per la prima volta al valore pre-crisi (+0,5%). In Francia la variazione di marzo è negativa (-1,7%), ma il confronto rispetto al 2021 rimane favorevole (+1,1%). Rimane ampio il divario rispetto ai valori pre-crisi (-4,1%).

Anche in Spagna il dato di marzo è negativo (-1,2% rispetto a febbraio, -6,1% nel confronto con lo scorso anno). Il trimestre gennaio-marzo segna un andamento negativo rispetto al trimestre precedente (-2,7%) e rispetto all'analogo periodo del 2021 (-6,8%). Molto ampio il gap rispetto a febbraio 2020 (-17,0%).

L'Italia continua a essere il paese con la dinamica più favorevole. A marzo la variazione mensile è solida (+2,0%) e l'aumento rispetto allo scorso anno è a due cifre (+17,7%). Il trend trimestrale è di crescita (+7,0%) mentre, rispetto allo scorso anno, la variazione dei livelli di attività sfiora il 20% (+18,6%). L'attività del settore è superiore del 31% al valore pre-crisi (febbraio 2020).



Calano le vendite al dettaglio

Dopo il lieve incremento di marzo (+0,3%) ad aprile le vendite al dettaglio dell'area euro registrano una secca frenata (-1,3%). Rispetto ad aprile 2021 la variazione è del +3,9% (a parità di giornate lavorative). Se consideriamo la variazione rispetto al mese precedente, la Germania registra la caduta più significativa (-5,4%), dopo la variazione del +0,9% registrata a marzo. Rispetto allo scorso anno la variazione è negativa (-0,3%).

In Francia il trend è stazionario. Anche aprile, infatti, segna una variazione nulla, dopo quelle pressoché analoghe dei due mesi precedenti. Rispetto allo scorso anno la variazione è a due cifre (+10,3%). In Spagna il dato di aprile è molto positivo (+5,3%), ma segue quello di marzo di entità praticamente simmetrica (-4,5%); il confronto con il 2021 evidenzia un aumento dell'1,5%. Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati.

Automotive: nessun miglioramento in vista

Ad aprile non si attenua il trend negativo delle vendite di autovetture sul mercato europeo. La domanda è scesa del 20,6% rispetto al 2021, con 684.506 veicoli registrati. La mancanza di chip continua a condizionare pesantemente le vendite. Crolli a due cifre riguardano tutti i principali mercati: Italia (-33,0%), Francia (-22,6%), Germania (-21,5%), Spagna (-12,1%).

Nei primi quattro mesi 2022 sul mercato europeo il calo rispetto allo scorso anno è del 14,4%, con 2.930.366 vetture immatricolate. Italia e Francia segnano le cadute più consistenti (-26,5% e -18,6% rispettivamente), ma sono in calo anche Spagna (-11,8%) e Germania (-9,0%).

La performance del gruppo Stellantis è stata inferiore alla media, con una flessione del 24,4% tra gennaio e aprile sul mercato dell'Unione Europea (più Efta e UK). Stellantis ha venduto 679.660 autovetture, con una quota di mercato del 19,0% (quasi tre punti in meno rispetto al 2021). Più in dettaglio, sono state vendute 285.379 vetture con marchio Peugeot (-26,9% rispetto allo scorso anno), 141.261 con marchio Opel (-20,5%), 128.162 Fiat (-26,5%), 126.863 Citroen (-25,3%) e 36.819 Jeep (-21,2%); in flessione anche Maserati (-7,1%), che nei primi quattro mesi ha venduto 1.500 autoveicoli sui mercati europei.

Tra le altre case automobilistiche, prosegue l'ottimo momento di Hyundai (+19,2%), che incrementa al 10,0% la sua quota di mercato. In lieve calo Toyota (-1,3%), che in Europa ha una quota di mercato del 7,2%. Perde terreno anche il principale player europeo, Volkswagen (-18,1%); il gruppo tedesco ha una quota di mercato del 23,9%, di gran lunga superiore a quella dei concorrenti. Risultati negativi anche per il gruppo Renault (-9,0%), BMW (-12,7%), Mercedes (-14,0%), Ford (-16,2%).

Le vetture ad alimentazione alternativa sfiorano il 50% del mercato

Nel primo trimestre 2022 è proseguita l'escalation dei veicoli ad alimentazione alternativa, nel complesso, la quota dei veicoli è salita al 47,2%, a fronte del 52,8% delle auto tradizionali. Più in dettaglio, il 25,1% è attribuibile ai veicoli HEV (hybrid electric vehicles); stabile all'8,9% la quota dei veicoli PHEV (Plug-in Hybrid Electric Vehicles), mentre sale al 10,0% la quota di mercato dei veicoli elettrici puri (BEV). I veicoli a benzina restano i più diffusi con una quota del 36,0% sulle nuove immatricolazioni, mentre scende al 16,8% la quota delle auto diesel.

Nel primo trimestre 2022 in Italia sono stati venduti 11.289 veicoli BEV (-14,9% rispetto al 2021), 19.603 veicoli PHEV (+18,9) e 112.613 veicoli HEV (-6,3%). A queste si devono aggiungere le 30.411 vetture alimentate a GPL (+17,3%). Queste cifre si confrontano con le 92.183 vetture a benzina (38,1%) e le 68.093 vetture diesel (-39,2%).

A maggio stabili gli indici di fiducia

Dopo il progressivo peggioramento osservato nei mesi scorsi, a maggio gli indici sul clima di fiducia rilevati dalla Commissione Europea non segnalano significativi cambi di rotta.

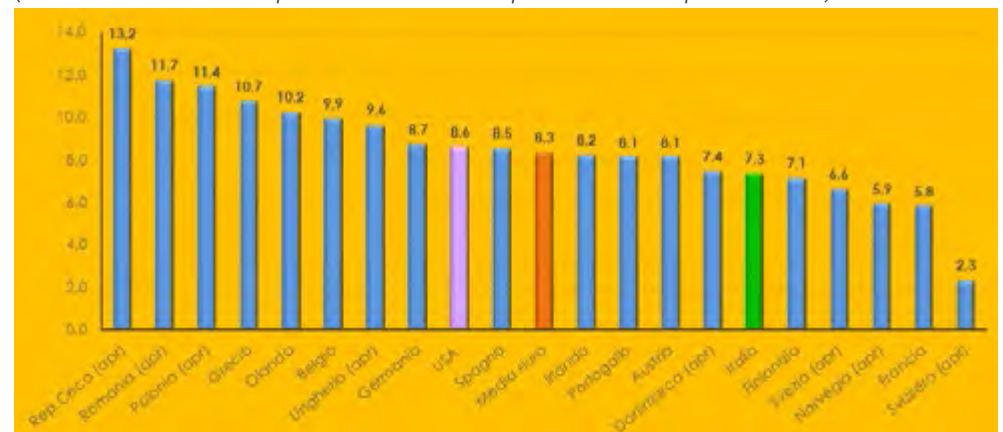
L'indice Economic Sentiment (ESI), un indicatore composito calcolato sui settori produttivi e un panel di consumatori, perde lievemente terreno rispetto ad aprile, ma rimane al di sopra della media storica. La fiducia peggiora nell'industria e tra i consumatori, mentre rimane stabile negli altri settori (costruzioni, commercio, servizi). Tra le maggiori economie europee, l'indice migliora sensibilmente in Spagna, ma anche Francia e Italia registrano un consolidamento; stabile la Germania, peggiorano Olanda e Polonia.

L'analogo sondaggio (Flash Consumer Confidence) condotto su un diverso campione di consumatori europei, registra a maggio un lieve miglioramento della fiducia. L'indicatore resta comunque vicino ai minimi toccati durante la pandemia.

L'indice di incertezza economica, rilevato dalla Commissione Europea, a maggio migliora rispetto ai mesi precedenti; solo nei servizi, tuttavia, l'incertezza è quasi tornata ai livelli pre-conflitto.

Inflazione in Europa - maggio 2022

(variazione dell'indice prezzi al consumo rispetto all'anno precedente)



Fonte: Eurostat.

ECONOMIE EMERGENTI

Brasile: tassi di interesse ai massimi dal 2017

Archiviato un primo trimestre di rallentamento, i primi dati sul secondo trimestre non fanno sperare in un deciso cambio di passo, anche se c'è qualche segnale più positivo. Nel primo trimestre la disoccupazione è scesa al livello più basso dal 2016 (11,1%) e l'incremento dei salari è robusto, con effetti positivi sui consumi. D'altra parte, l'inflazione resta elevata: ad aprile i prezzi sono aumentati dell'1,06% rispetto a marzo e del 12,1% rispetto allo scorso

anno. Ad aprile la produzione industriale segna un lieve aumento rispetto al mese precedente (il terzo dato positivo consecutivo); la variazione rispetto allo scorso anno rimane negativa (-0,5%) ma il divario si attenua.

A maggio l'indice PMI S&P global (ex IHS-Markit) si rafforza rispetto alla rilevazione di aprile, grazie al buon andamento di nuovi ordini, produzione e occupazione. Le previsioni delle imprese per il medio termine sono ottimistiche: oltre il 70% delle imprese si attendono un aumento della produzione nei prossimi 12 mesi. In negativo, si aggravano le pressioni inflazionistiche a causa dei rincari di materie prime e scarsità di materiali.

All'inizio di maggio, la banca centrale ha deciso di aumentare il tasso di riferimento SELIC di ulteriori 100 punti base, portandolo al 12,75%. Si tratta del decimo aumento consecutivo dal marzo 2021, che porta i tassi al livello più elevato dal gennaio 2017. La banca centrale prevede un'inflazione media del 7,3% nel 2022 e del 3,4% nel 2023. La banca ha lasciato intendere di essere propensa a un ulteriore aumento a breve termine, anche se di entità più ridotta.

Nel tentativo di contenere le spinte inflazionistiche, il ministero dell'economia ha deciso di abbassare le tariffe doganali del Mercosur (Mercosur Common External Tariff-TEC) del 10% su numerosi prodotti come fagioli, pasta, carne, riso, materiale da costruzione ecc. Con questi interventi l'87% delle voci doganali hanno beneficiato di riduzioni tariffarie.

Cina: il lockdown si allenta ma non cambia la politica zero-Covid

Il costo della politica di "tolleranza zero" anti-Covid sarà elevato per l'economia cinese. Con ogni probabilità, sarà impossibile centrare il target ufficiale di crescita del 5,5% fissato dalle autorità. Più verosimile che la crescita sia di almeno un punto inferiore. Anche se la propaganda ha già iniziato a smontare l'importanza del target di crescita, gli analisti si aspettano uno stimolo aggiuntivo, che potrebbe includere contributi cash alle famiglie e incentivi al settore high-tech.



Con l'obiettivo di stimolare il settore immobiliare, a metà maggio il tasso di riferimento sui mutui immobiliari (five-year loan prime rate-LPR) è stato ridotto di 15 punti base al 4,45%; il tasso a un anno è immutato al 3,70%.

I dati più recenti segnalano un rallentamento dell'attività all'inizio del secondo trimestre. In aprile, vendite al dettaglio e produzione industriale registrano marcate flessioni sull'anno precedente; in particolare, la produzione industriale perde il 2,9% rispetto al 2021, la componente manifatturiera il 7,1%. Peggiorano anche gli indicatori sul mercato immobiliare. Rallenta l'export. La produzione dello hub commerciale di Shanghai, è precipitata del 61% ad aprile a causa del lockdown.

Sempre ad aprile, crollano i profitti delle imprese (-8,5% rispetto al 2021). Nei primi 4 mesi la crescita rallenta al +3,5% rispetto al +8,5% registrato nel primo trimestre.

A maggio, l'indice Manufacturing Purchasing Managers' Index (PMI) rilevato dal National Bureau of Statistics' guadagna qualche punto rispetto alla lettura di aprile, ma rimane in zona recessiva. Indicazioni del tutto analoghe vengono dall'indice PMI rilevato da Caixin su un diverso campione di aziende: anche in questo caso l'indice migliora ma resta al di sotto della soglia espansione-contrazione dell'attività. L'allentamento delle restrizioni in molte città dovrebbe determinare un più consistente miglioramento in giugno; tuttavia Nomura rileva che l'emergenza non è finita e alcuni distretti hanno reintrodotti restrizioni. La "riapertura" di Shanghai viene interpretata come una pausa piuttosto che una vera svolta, che ci sarà solo quando verrà modificata la politica di zero-Covid. A metà maggio, le restrizioni erano in vigore in città che rappresentavano un quarto del PIL nazionale.

Russia: la stabilizzazione prosegue ma la recessione sarà profonda

I dati parlano chiaro: la guerra ha un costo molto elevato per la Russia, entrata in recessione nel secondo trimestre. La World Bank stima per quest'anno una contrazione del PIL pari all'8,9%, in linea con le proiezioni di altri organismi. Ad aprile l'attività economica si è ridotta, soprattutto a causa della caduta dei consumi privati e delle vendite al dettaglio. Gli investimenti risentono delle sanzioni e dei deflussi di capitale. Nonostante gli aumenti dei prezzi petroliferi abbiano aiutato la bilancia commerciale, il bando sulle importazioni di petrolio a partire da fine anno colpirà inevitabilmente questo settore. Le previsioni di consenso stimano per quest'anno una caduta degli investimenti nell'ordine del 20%. Il governo ha annunciato un incremento a due cifre delle pensioni e del salario minimo.

A maggio l'indice S&P Global Manufacturing Purchasing Managers' Index (PMI) risale al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività, grazie alla buona performance del comparto manifatturiero. Sono invece in calo i nuovi ordini, soprattutto dall'estero.

A fine maggio la banca centrale ha deciso un'ulteriore riduzione dei tassi di riferimento, dal 14,00% all' 11,00%. Si tratta del terzo taglio consecutivo di 300 punti base dall'8 aprile, dopo il rialzo di emergenza al 20,00% attuato subito dopo lo scoppio del conflitto.

La decisione della banca centrale riflette il tentativo di stimolare la crescita economica e raffreddare l'apprezzamento del rublo. Il contesto macro è cambiato in modo fondamentale dall'inizio della guerra. L'inflazione sembra aver raggiunto il suo picco a maggio (17,5%), lasciando maggiori margini di

manovra alle autorità monetarie. La banca centrale, inoltre, è riuscita a stabilizzare il rublo dopo lo shock iniziale, che aveva portato il cambio ai minimi; a fine maggio la valuta russa è risalita al massimo degli ultimi sette anni rispetto al dollaro. In prospettiva, la banca centrale dovrà allentare ulteriormente i controlli sui movimenti di capitale per ridurre la pressione rialzista sul rublo, pur valutando il rischio di un'accelerazione delle fughe di capitali. Per quanto riguarda la politica monetaria, sono probabili altri tagli.

Un'analisi dello stato di salute del sistema bancario russo evidenzia un graduale ritorno alla normalità dopo lo shock iniziale. Nei primi giorni della guerra si era verificata una corsa a ritirare i soldi dalle banche ma il processo si è ben presto arrestato, a fine maggio la situazione dei depositi è tornata alla normalità. Lo stesso può dirsi per i prestiti e per i NPL (non performing loans). In sostanza il sistema creditizio russo sembra essersi adattato molto meglio del previsto alla nuova situazione creata dal conflitto, evitando il rischio di una vera e propria crisi finanziaria. Non è una buona notizia per chi pensava che le sanzioni fossero in grado di mettere in ginocchio l'economia russa.

ECONOMIA ITALIANA

STIMA PIL		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE	
0,1%	I trim 22/ IV trim 22	+4,2%	aprile 2022/2021	+19,4%	marzo 2022/2021	+8,4%	aprile 2022/2021	-15,1%	maggio 2022
FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE		FIDUCIA CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DISOCCUPAZIONE	
-0,8%	marzo 2022/2021	↑	maggio 2022	↑	maggio 2022	+22,9%	marzo 2022/2021	8,4%	marzo 2022

- ▶ Previsto un secondo trimestre ancora difficile.
- ▶ Il cambio di rotta della BCE fa crollare la borsa e impennare lo spread.
- ▶ Per l'Italia previsioni al ribasso di FMI, Commissione Europea, Istat e OCSE.

In breve...

Dopo anni difficili, a causa della pandemia, oggi la congiuntura economica italiana è caratterizzata soprattutto dall'incertezza, a causa della guerra in Ucraina, di cui non si vede la fine, che potrebbe rendere più durature le fiammate dei prezzi.

Nel secondo trimestre 2022 i dati confermano il sommarsi di rincari delle commodity, scarsità di materiali e alta incertezza. L'inflazione di maggio è ai massimi dal 1986. Il lento affievolirsi dei contagi, invece, potrebbe sostenere i consumi. Nel complesso, però, l'andamento appare ancora negativo. I costi delle imprese italiane restano appesantiti dai rincari degli input, amplificati dal conflitto, nonostante i parziali interventi del Governo. Un impatto pesante per l'economia italiana verrebbe da un eventuale blocco all'import di gas russo. L'occupazione torna a crescere, con la creazione di 260.000 nuovi posti di lavoro nei primi 4 mesi del 2022 (molti dei quali a termine), ma un leggero calo in maggio. Frena ancora l'export, in sofferenza a causa della guerra e delle sanzioni commerciali.

Il comparto manifatturiero affronta difficoltà particolarmente accentuate: da un lato l'impatto negativo dell'invasione russa in Ucraina, dall'altro l'impennata dei prezzi che trascina verso l'alto i listini. In effetti, nelle stime di Intesa Sanpaolo e Prometeia (Rapporto-Analisi sui settori industriali), compare una decisa revisione al ribasso delle stime di crescita reali 2022 dell'industria manifatturiera italiana: appena l'1,5% di aumento tendenziale, dal +4,9% calcolato lo scorso ottobre, prima del conflitto. Se questi sono gli effetti reali a prezzi costanti, in valori correnti la previsione va invece in direzione opposta, con un tasso di crescita del 17,9% (in precedenza +6,9%), risultato dei forti rincari dei costi di approvvigionamento, inflazione che spinge verso l'alto in modo artificiale gli incassi.

All'interno del quadro europeo, l'Italia sta registrando spinte significative sui prezzi alla produzione, mediamente in linea con quelle degli altri Paesi dell'eurozona. Anche la performance relativa dell'industria italiana è in linea con quella media europea, anche se con ampie divergenze settoriali.

Abbiamo perso terreno nelle filiere dell'abbigliamento e della pelletteria e abbiamo guadagnato qualche posizione nei settori appartenenti all'indotto delle costruzioni.

Al fine di contenere l'inflazione, la BCE ha confermato la fine del quantitative easing e il graduale rialzo dei tassi, che aumenteranno dello 0,25% a partire da luglio e proseguiranno poi in modo «graduale ma sostenuto» nei prossimi mesi. In Italia l'annuncio della BCE ha fatto crollare la borsa e impennare lo spread in modo preoccupante, mettendo di fatto fine all'epoca degli scostamenti di bilancio, possibili durante la pandemia. Ora servirà una rigorosa e attenta politica di bilancio, finalizzata a ridurre l'enorme debito pubblico accumulato.

Sul fronte macroeconomico, tra aprile e giugno diversi istituti hanno pubblicato le previsioni di crescita per l'Italia, tutte sostanzialmente concordi, pur in questo periodo di grande incertezza: il quadro generale è in netto peggioramento.

In aprile, il Fondo Monetario Internazionale ha invitato l'Italia a mettere in atto una strategia credibile per ridurre significativamente, anche se gradualmente, deficit e debito nel medio termine. Il FMI prevede che la crescita annuale si ridurrà a circa il 2,5% e l'1,75% rispettivamente nel 2022 e nel 2023. L'inflazione media annua dovrebbe raggiungere quest'anno un picco del 5,5% per cento.

Nelle Spring 2022 Economic Forecast di maggio, la Commissione Europea ha rivisto al ribasso le prospettive di crescita economica e al rialzo le previsioni di inflazione. Per l'Italia la crescita attesa è del 2,4% per l'anno in corso e dell'1,9% per il prossimo e in precedenza si puntava rispettivamente al 4,1% e al 2,3%. Quel che fa più paura, però, è l'inflazione, che si attesterà al 5,9%. Qualche consolazione per l'Italia viene dai dati macroeconomici. Il rapporto deficit-PIL, infatti, scenderà al 5,5% quest'anno e al 4,3 nel 2023. Il debito si ridurrà al 147,9 e quindi al 146,8. La Commissione ha comunque esortato l'Italia ad avere una politica "prudente" e ha preannunciato nuove valutazioni sull'andamento dei conti pubblici nell'autunno del 2022 e poi nella primavera del 2023. Ha inoltre sottolineato la necessità di mettere in pratica il piano di rilancio economico e di riformare il sistema fiscale in modo da "ridurre le tasse sul lavoro e da allineare i valori catastali agli attuali valori di mercato". A inizio giugno Istat, ha pubblicato le Prospettive per l'economia italiana nel 2022-2023, secondo cui l'economia italiana continuerà a crescere ma ad un ritmo più lento e non andrà oltre il 2,8% quest'anno e l'1,9% nel 2023. Istat, inoltre, sottolinea gli elevati rischi al ribasso legati a ulteriori aumenti dei prezzi, alla flessione del commercio internazionale e all'aumento dei tassi di interesse.

L'inflazione continuerà a salire sotto la spinta del caro energia (si prevede al 5,8% nel 2022) e anche i consumi cresceranno. Un dato importante è stato reso noto: l'indice IPCA al netto degli energetici importati (indice che fa da parametro per i rinnovi contrattuali) per il 2022 sale al 4,7%, rispetto allo 0,8% degli ultimi tre anni, e al 2,6 per il 2023. Tra i settori produttivi, è in crescita del 5,8% il valore aggiunto dell'edilizia, mentre l'industria cede lo 0,9%. Migliora l'occupazione: +2,5% quest'anno e + 1,6% il prossimo. Nei prossimi mesi i fattori a favore del proseguimento del ciclo favorevole degli investimenti, quali il sostegno al settore delle costruzioni e la realizzazione del piano di investimenti pubblici previsti dal PNRR, sono attesi bilanciare gli elementi negativi, quali il peggioramento della fiducia e delle attese di produzione da parte delle imprese e il possibile rialzo dei tassi di interesse. Nel complesso, nel 2022 proseguirebbe il recupero degli investimenti (+8,8%) per poi rallentare nell'anno successivo (+4,2%).

Infine, sempre in giugno, l'OCSE, nel suo Economic Outlook, ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita dell'Italia: +2,5% nel 2022 e +1,2% nel 2023. Il tasso di disoccupazione italiano, invece, scenderà dal 9,5% del 2021 al 9% del 2022, per risalire al 9,3% nel 2023.

Sul fronte interno, per evitare la recessione, resta cruciale attuare le riforme necessarie per accedere ai fondi del PNRR, pur con possibili aggiustamenti. La Camera dei Deputati ha dato il via libera alla legge delega per la riforma degli appalti. Il provvedimento individua una griglia di 31 criteri di delega che il governo sarà tenuto a rispettare nella stesura del nuovo codice degli appalti. Viene strutturato così il quadro legislativo che regolerà il settore delle forniture, dei servizi e dei lavori della pubblica amministrazione. Tra le linee guida più importanti ci sono le maggiori tutele per le piccole e medie imprese ai fini della partecipazione al sistema degli appalti. Infine, prosegue l'iter di approvazione del ddl concorrenza, recentemente approvato in Senato e che dovrebbe concludersi entro l'estate. Inoltre sono state siglate le prime intese tra Governo e Regioni per sei progetti bandiera. Il Piemonte sarà una delle cinque regioni a diventare punto di riferimento nazionale per l'idrogeno. Le altre sono Puglia, Friuli, Umbria e Basilicata.

Italia: previsioni di crescita dei principali istituti

Istituto	2021	2022	2023	Istituto	2021	2022	2023
FMI (apr 22)	2,5	1,75	1,9	Istat (giu 22)	2,8	1,9	3,8
CE (mag 22)	2,4	1,9	4,2	Ocse (giu 22)	2,5	1,2	3,7

Previsioni Commissione Europea per l'Italia (variazioni e punti percentuali)

Indicatore	2021	2022	2023	Indicatore	2021	2022	2023
Prodotto interno lordo	6,6	2,8	1,9	Importaz. beni e servizi	14,2	8,5	3,8
Investimenti fissi lordi	17,0	8,8	4,2	Esportaz. beni e servizi	13,3	6,7	3,7
Tasso disoccupazione	9,3	8,4	8,2				

Previsioni Istat per l'Italia (variazioni e punti percentuali)

Indicatore	2021	2022	2023	Indicatore	2021	2022	2023
Prodotto interno lordo	6,6	2,4	1,9	Disoccupazione	9,5	9,5	8,9
Prezzi al consumo	1,9	5,9	4,2	Occupazione	7,5	2,4	1,8
Indebitam PA (in % del PIL)	150,8	147,9	8,2				

Rivisto al rialzo il PIL del primo trimestre

Nel primo trimestre del 2022 il prodotto interno lordo è aumentato dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e del 6,2% nei confronti del primo trimestre del 2021. La crescita congiunturale del PIL diffusa il 29 aprile 2022 era stata del -0,2% mentre quella tendenziale era stata del +5,8%. La revisione congiunturale di 0,3 punti percentuali, benché di rilievo, non rappresenta una eccezione assoluta in questo periodo ancora influenzato dalla pandemia, visto che nel primo trimestre del 2021 la revisione al rialzo era stata di 0,5 punti. La crescita acquisita per il 2022 è pari al 2,6%.

Regge la produzione industriale

Ad aprile si registra una nuova crescita congiunturale della produzione industriale, con un aumento dell'1,6% rispetto a marzo. Nella media del periodo febbraio-aprile il livello della produzione aumenta del 2,0% rispetto ai tre mesi

precedenti. L'indice destagionalizzato mensile cresce su base congiunturale per i beni intermedi (+2,0%), i beni di consumo (+1,6%) e l'energia (+1,4%), mentre i beni strumentali risultano stabili. Corretto per gli effetti di calendario, ad aprile 2022 l'indice complessivo aumenta in termini tendenziali del 4,2% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 19 contro i 21 di aprile 2021). Incrementi rilevanti caratterizzano i beni di consumo (+11,3%) e l'energia (+4,7%); più contenuta è la crescita per i beni intermedi (+2,6%) e i beni strumentali (+0,7%).

Bene tessile e farmaceutico, rallentano metallurgia, chimica e trasporti

I settori di attività economica che registrano gli incrementi tendenziali più ampi sono le industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (+23,4%), la produzione di prodotti farmaceutici (+19,8%) e la fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (+9,4%). Flessioni tendenziali si registrano solo nella metallurgia e fabbricazione di prodotti in metallo (-2,3%), nella fabbricazione di prodotti chimici (-1,5%) e nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-0,7%).

Confindustria: l'incertezza azzoppa la ripresa

L'indagine rapida del CSC (Centro Studi Confindustria) rileva a maggio una flessione di -1,4% della produzione industriale, dopo la caduta di -1% in aprile. Nel secondo trimestre 2022, quindi, la variazione acquisita della produzione industriale sarebbe di -0,6% rispetto al primo trimestre, in cui si era già registrato un calo di -0,9% rispetto al trimestre precedente. L'ulteriore flessione stimata per maggio, sommata al calo degli ordini, ad aprile di -0,3% e a maggio di -0,1%, compromette le attese sul secondo trimestre.

In aumento le esportazioni di metalli, chimici, farmaceutici e mezzi di trasporto (non auto)

A marzo 2022 si registra una crescita congiunturale delle esportazioni pari all'1,7%, dovuto all'incremento delle vendite verso entrambe le aree, UE (+1,3%) ed extra UE (+2,1%). Nel primo trimestre del 2022, rispetto al precedente, l'export cresce del 7,7%, mentre su base annua del 22,9%, con un forte aumento delle vendite sia verso l'area UE (+23,5%) sia verso i mercati extra UE (+22,2%). Tra i settori che contribuiscono maggiormente all'aumento tendenziale dell'export si segnalano: metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+34,9%), articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+37,6%), sostanze e prodotti chimici (+26,5%) e mezzi di trasporto, autoveicoli esclusi (+31,8%). Su base annua, i paesi che forniscono i contributi maggiori all'incremento dell'export nazionale sono Stati Uniti (con un aumento del 40,0%), Francia (+21,0%), Germania (+14,8%) e Svizzera (+32,2%). Diminuiscono del 50,9% le vendite verso la Russia. Nel primo trimestre del 2022, la crescita tendenziale delle esportazioni (+22,8%) è dovuta in particolare all'aumento delle vendite di metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+29,2%), sostanze e prodotti chimici (+30,0%) e mezzi di trasporto, autoveicoli esclusi (+35,8%). A marzo 2022 il disavanzo commerciale è pari a 84 milioni di euro, a fronte di un avanzo di 5.190 milioni dello stesso mese del 2021. Il deficit energetico (-8.065 milioni) è molto più ampio rispetto a un anno prima (-2.794 milioni) ma l'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici, pari a 7.981 milioni, è elevato e sul livello di marzo 2021 (7.984 milioni).

Ottavo aumento mensile consecutivo per le costruzioni

A marzo 2022, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni aumenta del 2,0% rispetto a febbraio 2022. Nella media del primo trimestre 2022, al netto della stagionalità, la produzione nelle costruzioni aumenta del 7,0% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, l'indice corretto per gli effetti di calendario cresce del 19,4% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 23, come a marzo 2021), mentre l'indice grezzo registra una crescita del 20,5%. Nella media del primo trimestre del 2022, l'indice corretto per gli effetti di calendario aumenta del 19,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre l'indice grezzo cresce del 20,9%.

Commercio: in calo le vendite di beni non alimentari rispetto a marzo

Ad aprile 2022 le vendite al dettaglio, rispetto al mese precedente, restano stazionarie in valore e calano dello 0,4% in volume. Diminuiscono le vendite dei beni non alimentari (-0,6% in valore e -0,8% in volume) mentre crescono quelle dei beni alimentari (rispettivamente +0,7% in valore e +0,2% in volume). Nel trimestre febbraio-aprile 2022, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio crescono in valore (+0,3%) e calano in volume (-0,8%). Le vendite dei beni non alimentari sono in aumento (+0,3% in valore e +0,1% in volume), mentre quelle dei beni alimentari aumentano in valore (+0,2%) e diminuiscono in volume (-1,9%).

Su base annua, invece, l'aumento è generalizzato

Su base tendenziale, ad aprile 2022, le vendite al dettaglio aumentano dell'8,4% in valore e del 4,4% in volume. Sono in crescita le vendite dei beni non alimentari (+11,2% in valore e +9,3% in volume) mentre quelle dei beni alimentari registrano un aumento in valore (+5,5%) e una diminuzione in volume (-0,8%). Tra i beni non alimentari, si registra una crescita tendenziale per tutti i gruppi di prodotti. Gli aumenti maggiori riguardano mobili, articoli tessili, arredamento (+26,0%), abbigliamento e pellicceria (+20,8%) e calzature, articoli in cuoio e da viaggio (+18,4%), mentre dotazioni per l'informati-



ca, telecomunicazioni e telefonia vede l'aumento minore (+3,4%). Rispetto ad aprile 2021, il valore delle vendite al dettaglio cresce per tutte le forme di vendita: la grande distribuzione (+7,7%), le imprese operanti su piccole superfici (+10,1%), le vendite al di fuori dei negozi (+4,2%) e il commercio elettronico (+1,9%).

Auto: la flessione del mercato si riduce grazie agli incentivi

A maggio 2022 il mercato italiano dell'auto totalizza 121.299 immatricolazioni (-15,1%) contro le 142.932 unità registrate a maggio 2021. I volumi immatricolati nei primi cinque mesi del 2022 ammontano, così, a 556.974 unità, il 24,3% in meno rispetto ai volumi di gennaio-maggio 2021. Pur restando un calo a doppia cifra, la variazione negativa è inferiore ai mesi scorsi, grazie anche alla recente entrata in vigore, nella seconda parte del mese, degli incentivi all'acquisto delle vetture a zero e a basse emissioni (elettriche, ibride plug-in ed endotermiche a basso impatto).

A marzo stabile il rapporto tra sofferenze e prestiti

A marzo 2022 i finanziamenti alle imprese aumentano dello 0,4% rispetto al mese di febbraio 2021 e diminuiscono dello 0,8% rispetto a marzo 2021. Il rapporto tra sofferenze e prestiti è stabile al 3,7%. Infine, i depositi totali restano stabili aumentano dell'1,6% su base mensile e del 6,8% su base annuale.

Dopo 4 mesi negativi torna a crescere la fiducia dei consumatori

L'indice di fiducia dei consumatori di maggio registra un'evoluzione positiva dopo quattro mesi consecutivi di calo. Si segnala un diffuso miglioramento di tutte le componenti ad eccezione delle attese sulla situazione economica generale e dei giudizi sulla possibilità di risparmiare in futuro. Il clima economico e quello corrente registrano gli incrementi più marcati.

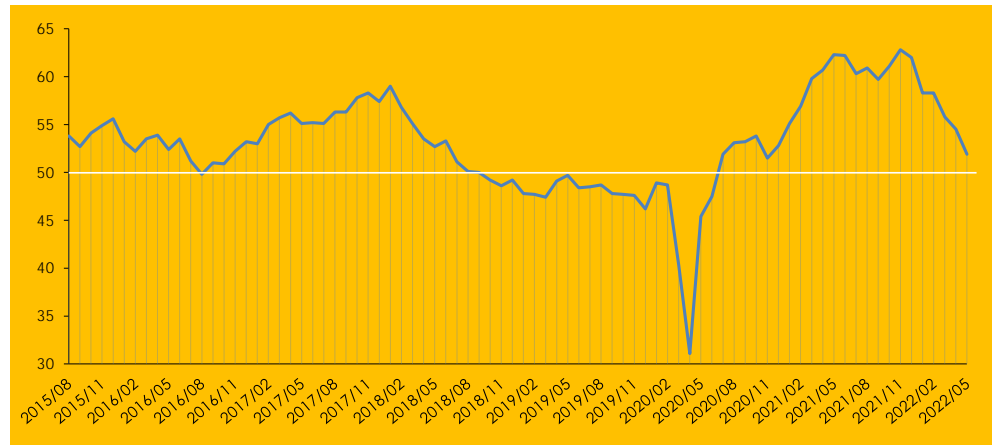
Il comparto dei servizi traina la fiducia delle imprese

Anche l'indice di fiducia delle imprese recupera riportandosi in prossimità del livello registrato lo scorso febbraio. In particolare, a maggio 2022 aumenta sia l'indice del clima di fiducia dei consumatori, sia l'indice composito del clima di fiducia delle imprese. Tutte le componenti dell'indice di fiducia dei consumatori sono in aumento. In particolare, il clima economico e quello corrente registrano gli incrementi più marcati. Nell'industria l'indice di fiducia mostra una diminuzione, mentre nei servizi aumenta decisamente. Quanto alle componenti degli indici di fiducia, nella manifattura peggiorano i giudizi sugli ordini mentre le attese sulla produzione sono in lieve aumento; le scorte sono giudicate in accumulo rispetto al mese scorso. Nel comparto delle costruzioni tutte le componenti registrano un'evoluzione negativa. Con riferimento ai servizi di mercato, i giudizi sugli ordini e sull'andamento degli affari migliorano decisamente ma si registra una diminuzione delle attese sugli ordini. Infine, nel commercio al dettaglio la dinamica positiva dei giudizi sulle vendite e sulle scorte di magazzino si contrappone ad un lieve peggioramento delle aspettative sul volume delle vendite future.

Primo declino della produzione manifatturiera in 2 anni

L'indice S&P Global PMI (purchasing managers index) del settore manifatturiero italiano è diminuito da 54,5 di aprile e ha raggiunto a maggio 51,9.

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

Sebbene ancora superiore alla soglia di non cambiamento di 50,0, l'ultimo valore indica il miglioramento più debole in 18 mesi delle condizioni operative del settore, con una crescita generale solo marginale.

Secondo l'indice S&P Global PMI® sul settore edilizio Italiano di maggio, il settore delle costruzioni continua a crescere ma ad un tasso di espansione in forte rallentamento, raggiungendo il livello più debole dell'attuale sequenza di 16 mesi a causa del lieve incremento dei nuovi ordini.

L'analogo indice dell'attività terziaria in Italia ha registrato una forte espansione dell'attività dei servizi italiana, anche se il tasso di crescita è diminuito rispetto ad aprile.

Ad aprile 2022 cala il numero degli occupati

Dopo due mesi di forte crescita, ad aprile 2022, il numero di occupati mostra una lieve flessione, restando comunque superiore a 23 milioni. Nel confronto annuale con aprile 2021, la crescita del numero di occupati è pari a 670 mila unità: inoltre la metà dei casi si tratta di dipendenti a termine, la cui stima supera i 3,1 milioni, il valore più alto dal 1977.

L'occupazione diminuisce (-0,1%, pari a -12.000) per le donne, gli autonomi e le persone di età compresa tra i 35 e i 49 anni, rimane sostanzialmente stabile tra i dipendenti, mentre aumenta per gli uomini, gli under35 e gli ultracinquantenni. Il tasso di occupazione resta invariato al 59,9%.

Il tasso di occupazione rimane al 59,9%, il valore record registrato a marzo 2022, e quello di disoccupazione si attesta all'8,4%; il tasso di inattività, che sale al 34,6%, resta sui livelli pre-pandemici.

Diminuiscono anche i disoccupati, ma crescono gli inattivi

Specularmente all'occupazione, il calo del numero di persone in cerca di lavoro (-0,8%, pari a -17.000 unità rispetto a marzo) si osserva tra gli uomini, gli under35 e gli ultracinquantenni. Il tasso di disoccupazione scende all'8,4% nel complesso (-0,1 punti) e al 23,8% tra i giovani (-1,4 punti). L'aumento del numero di inattivi tra i 15 e i 64 anni (+0,3%, pari a +34.000 unità) coinvolge entrambi i sessi e tutte le classi di età. Il tasso di inattività sale al 34,6% (+0,1 punti).

Corrono solo le costruzioni, l'industria è scesa ai livelli pre-pandemia.

Ancora sotto servizi e agricoltura

Italia, valore aggiunto, indici: 4° trim 2019 = 100

In Italia il settore delle costruzioni è l'unico a registrare, da oltre un anno, una crescita continua e significativa, proseguita anche nel primo trimestre del 2022: il valore aggiunto è arrivato al +26,9% rispetto al periodo pre-Covid (fine 2019).

L'industria, invece, che aveva recuperato bene dopo la caduta nella prima metà del 2020 dovuta al lockdown, ha perso terreno all'inizio di quest'anno, a causa dei rincari delle materie prime e della difficoltà negli approvvigionamenti, scendendo verso i livelli pre-pandemia (+0,7%). Servizi e agricoltura restano ancora sotto i valori di fine 2019 (-1,7% e -3,7%). A inizio 2022, in particolare, il valore aggiunto dei servizi è rimasto quasi piatto: è solo per il secondo trimestre che le attese sono in miglioramento, in particolare per il turismo.



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat

MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
mag/apr 2022		mag/apr 2022		mag/apr 2022		mag/apr 2022	
-15,3%	\$/Mt	+6,6%	\$/Bbl	-12,8%	\$/Mt	-13,2%	\$/Dmtu
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
mag/apr 2022		mag/apr 2022		mag/apr 2022		mag/apr 2022	
-7,7%	\$/Mt	-5,0%	\$/Mt	-3,6%	\$/Kg	-1,1%	\$/Kg

- ▶ Rallenta la corsa di alcune commodity industriali?
- ▶ La UE blocca le importazioni di petrolio russo.
- ▶ L'Europa tratta con la Russia per esportare il grano dall'Ucraina.

In breve...

Ancora aumenti a maggio, per le principali commodity industriali, ma di intensità inferiore rispetto a quelli registrati negli ultimi mesi, segno di una possibile, lenta, inversione di tendenza. Rallentano i principali non ferrosi e i metalli preziosi. Continua la corsa al rialzo dei prezzi del greggio. La Commissione Europea ha disposto il divieto di importare il petrolio russo come parte del più ampio pacchetto di sanzioni contro il Cremlino, che prevede un taglio del 90% di greggio e prodotti petroliferi russi entro la fine dell'anno. Il divieto a livello europeo riguarderà le importazioni via mare, che rappresentano più di due terzi degli acquisti giornalieri di petrolio russo del blocco, concedendo l'esenzione alle forniture di petrolio che fluiscono attraverso gli oleodotti.

The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	3,5%	-2,5%	All Items	1,3%	9,6%
Food	1,4%	-16,7%	Euro Index		
Industrials			All Items	1,9%	11,0%
All	5,1%	-13,1%	Gold		
Non food griculturalis	-6,8%	5,3%	\$ per oz	0,3%	-2,2%
Metals	8,4%	-16,6%	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	17,9%	67,0%

Fonte: The Economist, 31 maggio - 7 giugno 2022.

Aumentano gas europeo e petrolio

A livello di singole materie prime, i maggiori apprezzamenti registrati in maggio hanno interessato gas naturale di provenienza USA (+24,6%), petrolio (+6,5% il prezzo medio, +6,5% il Brent), cotone (+5,4%), fosfato di roccia per fertilizzanti (+2,2%), olio di palma (+2,0%). Stabili olio di arachidi, cloruro di potassio, tabacco, platino, caffè Robusta. I principali ribassi riguardano, tra gli altri, urea (-23,5%), stagno (-16,8%), nickel (-15,3%), zinco (+14,0%), olio di cocco (-13,4%), olio di palma Kernel (-12,3%), argento (-10,8%), piombo (-10,0%), rame (-7,7%), oro (-4,6%), cacao (-3,6%), zucchero (-1,1%).

Petrolio, sanzioni e rincari

Proseguono i rincari dei prezzi del petrolio, spinti da un'offerta sempre più bassa. Nei giorni scorsi, i leader dell'Unione Europea hanno concordato il divieto graduale dell'import del petrolio russo, stabilendo un taglio del 90% entro la fine del 2022. Le sanzioni prevedono nell'arco dei prossimi sei mesi la riduzione del greggio importato e nei prossimi otto dei prodotti raffinati, così da far perdere alla Russia circa 3 milioni di barili in esportazioni giornaliere. Nel frattempo la Cina ha posto fine al rigido blocco del Covid19, suscitando aspettative di una domanda petrolifera sempre più solida. Tuttavia negli ultimi giorni sono state introdotte nuove restrizioni in alcune città che potrebbero determinare una nuova e più accentuata frenata dell'attività economica. Per cercare di compensare le perdite di produzione russa contro una domanda sempre crescente, giovedì l'Arabia Saudita e altri stati membri dell'OpecPlus hanno concordato di anticipare l'aumento della produzione di petrolio. Ciò ha l'obiettivo anche di alleviare l'impennata dei prezzi del petrolio e dell'inflazione. L'OpecPlus ha affermato di aver accettato di aumentare la produzione a 648 mila barili al giorno in tre mesi fino a settembre, contro il precedente piano di 432 mila barili al giorno. Ma nonostante ciò i prezzi non hanno mostrato alcun cedimento. Molti analisti infatti ritengono che il vero aumento della produzione sarà molto più basso poiché la maggior parte dei membri dell'Opec, a eccezione dell'Arabia Saudita e degli Emirati Arabi Uniti, sono già in pieno regime di produzione.

Gas naturale in calo, ma resta alto il rischio di una crisi dell'offerta

Al contrario del petrolio, il gas naturale europeo continua a registrare lentamente delle riduzioni di prezzo, a causa del calo stagionale della domanda, dell'aumento dell'eolico e della crescita delle scorte di gas e carbone. Gli impianti di stoccaggio del gas nell'UE sono ora pieni quasi al 50% e vicini ai livelli medi degli ultimi 5 anni, come hanno mostrato i dati di Gas Infrastructure Europe. Tuttavia, il rischio di una crisi dell'offerta in Europa, a causa della guerra in Ucraina o di un forte ritorno dei consumatori asiatici sui mercati



globali delle materie prime, rimane molto elevato. Il vero test sarà la stagione autunnale e invernale quando i consumi riprenderanno a salire e le scorte saranno ai minimi.

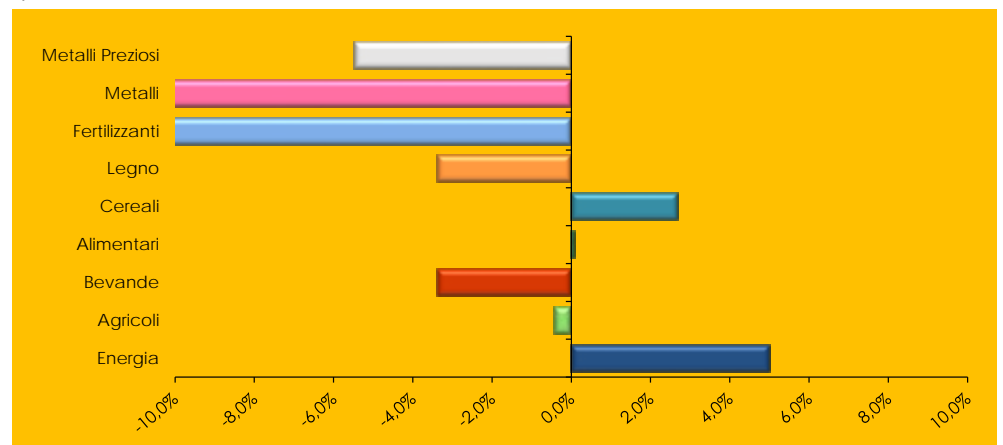
Si assestano i metalli non ferrosi

I mercati dei metalli non ferrosi cominciano a scontare che la durata della guerra non sarà breve e che le ricadute sull'economia globale saranno negative e perciò ci potrà essere una contrazione della domanda. Inoltre, temono gli effetti recessivi del covid in Cina. Nel mese di maggio, infatti si sono riscontrati cali generalizzati per alluminio, rame, zinco.

Acciai in flessione

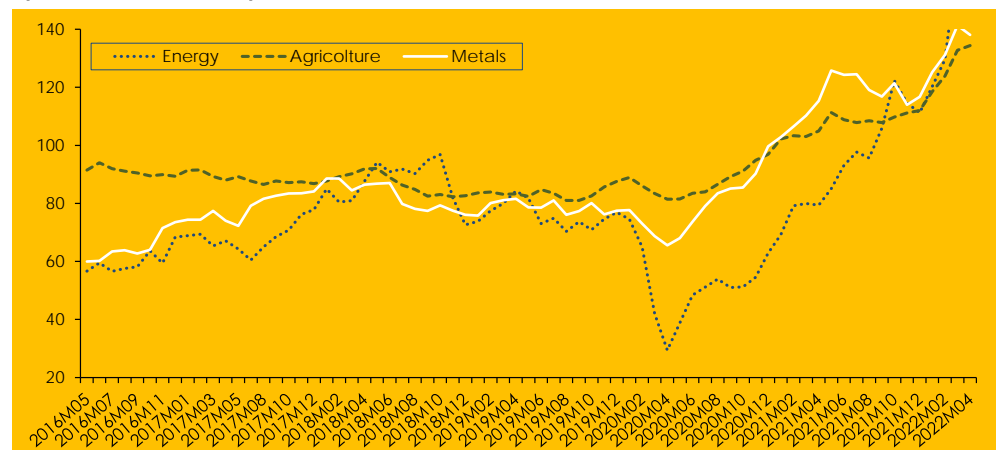
Nel mese di maggio il minerale di ferro ha registrato un calo del 13,2% in dollari. Il mercato europeo, inoltre, registra una forte contrazione dei consumi di semilavorati di acciaio, con calo dei prezzi, soprattutto per i "piani, coils, CRC ed HRC. L'HDG, per contro, si mantiene al di sopra di tale cifra. Nell'incertezza generale, da un po' di tempo il comparto dei "lunghi" resta molto instabile, principalmente a causa della marcata variabilità del prezzo della billetta, che sul mercato nazionale alterna settimane con il segno di variazione più, a quelle con il meno.

Variazioni dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente mag/apr 2022 (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World Bank.

I prezzi delle materie prime, trend 2016-2022 (Valori nominali, US \$, 2010=100)



Fonte: elaborazioni su dati World Bank.

Grano: urge un passaggio sicuro per le esportazioni dall'Ucraina

Il blocco delle esportazioni di prodotti agricoli ucraini, causato dall'invasione russa, rischia di ridurre alla fame le popolazioni dei paesi arabi del Mediterraneo. I tentativi della UE di scongiurare il disastro finora sono stati infruttuosi. Buona parte della produzione dell'ultimo raccolto è rimasta a lungo bloccata a Odessa e negli altri porti minori rimasti ancora sotto la sovranità di Kiev. Tuttavia, a seguito dell'annuncio che l'Ucraina potrebbe riaprire le esportazioni di prodotti agricoli attraverso il mar Nero, sul fronte degli alimentari da coltivazioni si assiste ad una generale diminuzione dei prezzi finanziari. Nei giorni scorsi, la Russia ha offerto all'Ucraina un passaggio sicuro per le proprie navi, in cambio di un allentamento delle sanzioni finanziarie inflitte alla Russia. L'esito della contrattazione è ancora incerto, tuttavia i mercati hanno reagito con ottimismo.

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 l'Ufficio Studi Economici.

Contatti:
studi.economici@ui.torino.it

Previsioni prezzi in € delle materie prime (var. % rispetto al trimestre precedente)

Commodity	apr 2022	lug 2022	ott 2022	gen 2023
ABS	10,3	-3,7	-10,5	-9,1
Acciai Lunghi (indice)	24,9	-20,3	-7,0	-15,3
Acciai Piani (indice)	14,0	-19,1	-0,7	-13,1
Alluminio	-4,8	-7,3	1,6	1,8
Argento	0,6	-2,7	-2,2	-1,8
Aromatici	19,8	-6,5	-6,5	-3,0
Baltic Dry Index	42,6	0,3	-25,9	-1,4
Benzina	46,6	4,6	-16,9	-12,0
Brent	22,8	-2,5	-10,7	-8,6
Carbone	46,0	-9,6	-18,8	-15,1
Cellulosa BEKP	16,2	1,7	-10,4	-15,2
Cellulosa NBSK	12,8	3,0	-12,9	-13,8
Cereali (indice)	25,9	-7,8	-8,2	-6,8
Cobalto	14,2	-4,7	-3,4	-3,0
Coloniali	5,0	1,6	-5,1	-4,2
Compensato	11,3	4,2	-6,7	-7,1
Cotone	20,4	-0,4	-6,6	-6,8
Dir. Emissione	3,2	5,7	-4,0	0,2
Energia Elettrica (PUN)	-7,0	-15,0	0,5	-4,1
Energia Elettrica (tariffa)	-10,2	-11,1	-7,7	-1,9
Etilene	16,3	-1,8	0,5	-4,1
Fertilizzanti (Urea)	-0,4	-6,4	2,4	0,3
Fibre sintetiche	6,6	-4,0	-11,8	-4,9
Gas (contratto Take Or Pay)	15,1	15,9	10,2	5,4
Gas PSV	-7,0	-14,2	4,4	-4,9
Gas TTF	-7,9	-14,4	5,6	-4,5
Gasolio	42,0	7,2	-12,7	-10,5
Gomma naturale	-2,1	9,0	-9,5	6,5
Gomma sintetica	-2,2	-2,9	-4,9	10,3
Grano	29,5	-10,3	-6,5	-5,7
Grano (Italia)	9,9	-4,1	-13,4	-5,1
Hot Dip Galvanized	11,8	-19,3	-2,8	-14,6
Inox 304	11,6	-3,4	-1,4	-6,3
Lana	2,8	0,0	-1,6	-0,4
Legname di conifere (Italia)	8,4	3,5	-4,8	-5,7
Legname per packaging	23,4	6,8	-5,9	-7,2
Legname per pallet	31,5	2,6	-8,8	-9,6
Legname tropicale	-4,2	2,1	2,5	0,4
Mais	9,9	-4,1	-13,4	-5,1
Minerali di Ferro	9,4	-9,6	-12,6	-17,2
Nickel	13,9	-18,9	-14,2	-7,6
Nylon 6.6	8,2	-3,5	-18,9	-9,2
Olio Comb.	11,9	1,1	-9,2	-7,7
Organici di base	13,9	-3,1	0,0	-4,5
Oro	5,6	-0,9	-3,2	-2,0
OSB	5,5	-2,9	-5,0	-5,1
Pallet (nuovi, EUR grade)	45,0	-0,2	-7,0	-7,3
Pelli	3,2	3,1	-0,4	0,9
PET	6,2	-7,6	-12,4	-5,1
Piani CRC	8,2	-19,1	1,3	-12,1
Piani HRC	19,7	-19,1	-2,4	-13,9
Piombo	1,2	-0,3	-9,4	3,9
Platino	1,5	12,1	3,9	11,3
poliestere 1.5 dtex 38 mm	7,7	-4,3	-12,0	-5,0
poliestere 6.7 dtex 60 mm	5,6	-3,7	-11,7	-4,8
Polietilene (HDPE)	12,6	-0,1	-6,8	-8,7
Polietilene (LDPE)	12,8	-2,1	-8,4	-9,8
Polietilene (LLDPE)	11,2	0,0	-7,0	-8,9
Polipropilene Copolimero	9,1	-3,4	-10,5	-10,3
Polipropilene Omop.	9,4	-3,8	-10,4	-10,2
Polistirene GPPS	19,2	-3,0	-10,6	-9,2
Polistirene HIPS	18,0	-2,9	-9,6	-8,7
Propilene	12,2	-4,1	-0,4	-4,7
PVC	12,1	-0,2	-10,3	-12,3
Rame	3,0	3,7	-6,9	1,5
Rebar	26,8	-19,6	-5,8	-14,7
Rottami di ferro	1,9	-14,6	-11,4	-7,3
Soia	13,9	-5,1	-7,5	-5,0
Stagno	-6,5	-6,4	-3,5	0,3
Virgin Nafta	4,5	-5,9	-5,0	-6,7
Virgin Nafta	4,5	-5,9	-5,0	-6,7
Wire Rod	23,2	-21,0	-8,2	-15,9
Zinco	12,0	-5,5	-15,3	2,5

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, giugno 2022.

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 l'Ufficio Studi Economici.

Contatti:
studi.economici@ui.torino.it

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$ apr 2022	Prezzo in \$ mag 2022	var. %
Aluminum	(\$/mt)	3244,41	2830,32	-12,8%
Banana, Europe	(\$/kg)	0,96	0,96	0,0%
Banana, US	(\$/kg)	1,46	1,46	0,2%
Beef	(\$/kg)	6,13	6,08	-0,8%
Coal, South African	(\$/mt)	302,00	280,00	-7,3%
Cocoa	(\$/kg)	2,46	2,37	-3,6%
Coconut oil	(\$/mt)	2094,61	1813,33	-13,4%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	5,85	5,74	-1,9%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	2,29	2,27	-0,8%
Copper	(\$/mt)	10161,38	9377,15	-7,7%
Cotton, A Index	(\$/kg)	3,42	3,61	5,4%
Crude oil, average	(\$/bbl)	103,41	110,10	6,5%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	105,78	112,37	6,2%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	102,68	108,32	5,5%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	101,78	109,60	7,7%
DAP	(\$/mt)	954,00	842,50	-11,7%
Fish meal	(\$/mt)	1643,39	1634,21	-0,6%
Gold	(\$/troy oz)	1936,86	1848,50	-4,6%
Groundnut oil	(\$/mt)	2145,25	2146,29	0,0%
Groundnuts	(\$/mt)	1443,75	1482,95	3,4%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	151,25	131,21	-13,2%
Lead	(\$/mt)	2380,41	2142,48	-10,0%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	16,29	16,53	1,5%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	378,84	370,27	-2,3%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	235,71	231,13	-1,9%
Maize	(\$/mt)	348,17	344,84	-1,0%
Meat, chicken	(\$/kg)	3,67	3,70	0,8%
Natural gas index	(2010=100)	243,44	251,90	3,5%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	32,20	29,85	-7,3%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	6,53	8,14	24,6%
Nickel	(\$/mt)	33132,74	28062,55	-15,3%
Orange	(\$/kg)	0,91	0,92	1,6%
Palm kernel oil	(\$/mt)	2064,31	1811,19	-12,3%
Palm oil	(\$/mt)	1682,74	1716,92	2,0%
Phosphate rock	(\$/mt)	249,50	255,00	2,2%
Platinum	(\$/troy oz)	965,00	958,38	-0,7%
Plywood	(cents/sheet)	432,35	423,95	-1,9%
Potassium chloride	(\$/mt)	562,50	562,50	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	2266,17	2218,45	-2,1%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	429,00	458,00	6,8%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	431,00	464,00	7,7%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	409,06	442,86	8,3%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	402,38	406,45	1,0%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	2,09	2,06	-1,7%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,70	1,62	-5,0%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	620,50	596,78	-3,8%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	705,78	678,80	-3,8%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	14,99	15,13	0,9%
Silver	(\$/troy oz)	24,55	21,91	-10,8%
Soybean meal	(\$/mt)	579,45	529,83	-8,6%
Soybean oil	(\$/mt)	1947,51	1962,88	0,8%
Soybeans	(\$/mt)	720,79	724,09	0,5%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,35	0,35	-2,3%
Sugar, US	(\$/kg)	0,81	0,80	-1,4%
Sugar, world	(\$/kg)	0,43	0,43	-1,1%
Sunflower oil	(\$/mt)	2275,76	2079,30	-8,6%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	3,24	2,99	-7,7%
Tea, Colombo	(\$/kg)	4,09	3,73	-8,8%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	3,11	2,87	-7,7%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,53	2,38	-5,9%
Tin	(\$/mt)	42991,11	35769,39	-16,8%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4169,43	4159,06	-0,2%
TSP	(\$/mt)	856,00	827,50	-3,3%
Urea	(\$/mt)	925,00	707,50	-23,5%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	495,28	522,29	5,5%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	672,46	650,66	-3,2%
Zinc	(\$/mt)	4360,43	3751,48	-14,0%

Fonte: World bank.

VALUTE



- ▶ La BCE spaventa i mercati.
- ▶ Rublo: effetto boomerang per l'economia russa.
- ▶ Sterlina: nel lungo periodo potrebbe riacquistare potere.

Euro-Dollaro: la riunione della BCE fa tremare i mercati, si attende la FED

La BCE conferma un aumento del livello di inflazione e la disparità euro dollaro riprende a salire. A seguito della riunione della BCE del 9 giugno, l'euro è sceso fino a quota 1,052 dollari, il minimo delle ultime tre settimane. Il consiglio direttivo ha confermato la fine del quantitative easing, a partire dal 1 luglio di quest'anno e un aumento dei tassi di interesse di 25 punti sempre in luglio. Previsto un ulteriore aumento (forse di entità superiore) anche per settembre, che verrà calcolato in base all'andamento dell'inflazione. Le borse europee chiudono la settimana in rosso, provate dalle oscillazioni del mercato che teme inflazione e recessione.

La Federal Reserve deve ancora riunirsi, ma gli analisti suppongono che punterà al rialzo dei tassi con almeno 50 punti base. La politica monetaria continuerà ad inasprirsi, cercando di combattere l'inflazione galoppante che ha ormai raggiunto i massimi storici da 40 anni. In maggio ha toccato quota 8,6%, salendo di 1 punto percentuale rispetto ad aprile: un dato significativo, che ha superato tutte le previsioni degli analisti. Il PIL USA del primo trimestre è stato rivisto al ribasso e si teme che si possa passare da un contesto stagflazionistico, ovvero prezzi al rialzo e crescita al ribasso, ad un contesto tendenzialmente recessivo. Le decisioni della FED avranno ripercussioni pesanti non solo sulla vita dei cittadini ma anche sull'indice di gradimento del presidente Biden, che continua a diminuire.

Cambio medio giornaliero €/ \$ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

I cambi con l'euro (euro/valuta)

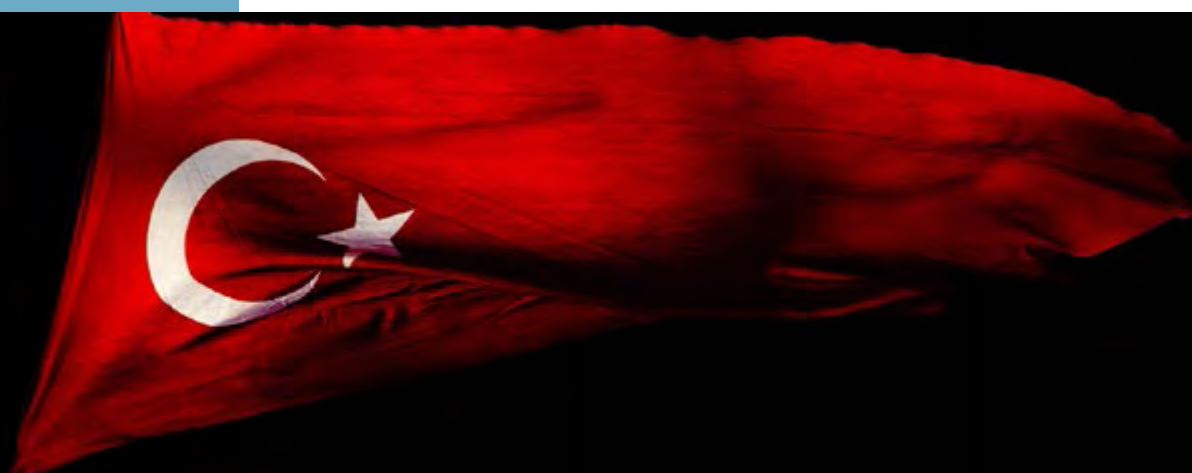
		media gennaio 2022	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
	AUSTRALIAN DOLLAR	1,50	2,3%	-4,2%
	BRAZILIAN REAL	5,25	2,2%	-18,6%
	SWISS FRANC	1,04	1,4%	-5,6%
+	CHINESE YUAN RENMINBI	7,08	1,8%	-9,3%
	UK POUND STERLING	0,85	1,6%	-1,5%
	TURKISH LIRA	16,54	3,8%	62,4%
	SOUTH AFRICAN RAND	16,81	3,3%	-1,5%
=	MALAYSIAN RINGGIT	4,63	0,3%	-7,6%
	CANADIAN DOLLAR	1,36	-0,5%	-7,8%
	INDONESIAN RUPIAH	15422,62	-0,9%	-11,3%
	INDIAN RUPEE	81,78	-0,8%	-8,0%
-	JAPANESE YEN	136,24	-0,3%	2,8%
	MEXICAN PESO	21,19	-2,5%	-12,7%
	US DOLLAR	1,06	-2,2%	-12,9%

I dati sul rublo non sono disponibili

Fonte: elaborazione dati BCE, giugno 2022.

Yuan: stabile e con nuovi orizzonti

La crescita dello yuan sembra attestarsi su valori più stabili: a seguito dell'impennata del suo valore di aprile 2022, tocca ora quota 6,68 USD o 7,17 EUR. Una lenta risalita, quindi, rispetto ai valori dell'anno scorso. La China Development Bank ha annunciato l'erogazione di 30,6 miliardi di yuan in prestiti per sostenere l'economia agricola del Paese: un passo significativo, volto a restituire fiducia al mercato interno, pressato dalla pesante politica "zero covid" portata avanti dal governo, con città in lockdown da mesi. Lo sviluppo dello



yuan digitale (e-CNY), invece, prosegue la sua espansione: è stato adottato anche da Wechat e Alipay, destando preoccupazione negli USA. Alcuni senatori repubblicani hanno presentato una proposta di legge al Congresso per introdurre un veto dei pagamenti digitali in e-CNY all'interno del Paese.

Rublo: una crescita ad effetto boomerang?

Dopo le oscillazioni di maggio, il rublo si stabilizza con quota 60 sul dollaro ma le previsioni lo vedono arrivare stabile fino a 62. La crescita della moneta russa non è completamente reale, in quanto è pilotata dai controlli sul capitale imposti dal governo russo tramite la Banca Centrale Russa, guidata da Elvira Nabiullina, a seguito dell'invasione dell'Ucraina: il rublo è infatti molto debole all'interno del sistema bancario russo. La seconda banca russa, la VTB, si è offerta di vendere in dollari e euro per un corrispondente di 82 e 87 rubli. I mercati finanziari russi continueranno a rimanere sotto forte pressione a causa delle sanzioni imposte dall'Unione Europea: anche il National Settlement Depository russo, che tra le altre funzioni permetteva il pagamento degli eurobond, è stato aggiunto all'elenco degli organi sanzionati, bloccando qualunque pagamento in euro. Nonostante possa sembrare che la guerra in Ucraina abbia apportato beneficio per l'economia russa, rendendo il rublo molto più forte rispetto a prima, le condizioni che ne hanno incrementato artificialmente il valore potrebbero facilmente rivelarsi un boomerang per Mosca. Secondo l'autorevole Die Welt il principale motivo della crescita del rublo risiede nell'avanzo delle partite correnti russe e una moneta così forte risulta essere uno svantaggio per il bilancio dello Stato di una economia e società orientata all'export, che spendono in rubli sul mercato interno.

Yen e sterlina: soffrono molto ma nel lungo periodo...

Continua la sofferenza dello Yen e della Sterlina. L'ex vice ministro delle finanze giapponese, Eisuke Sakakibara, conosciuto come "mr Yen" per via dei suoi interventi che ne avevano risollevato il valore durante il suo mandato, ha affermato che si aspetta una valuta giapponese a quota 150 sul dollaro nel breve periodo (non lontano dalla quota del 2002, 135 yen su dollaro) e che non crede vi saranno interventi da parte del governo giapponese. La sterlina, d'altro canto, continua a rimanere debole rispetto al dollaro: pesa soprattutto la situazione politica, con la fiducia precaria concessa al primo ministro Johnson, e la situazione finanziaria internazionale, con una inflazione galoppante, che non aiuta il Regno Unito a rialzarsi completamente in piedi dopo lo scossone dell'uscita dall'Unione Europea. Siamo ancora a ridosso dei valori minimi post Brexit, ma non mancano segnali incoraggianti per gli investitori: l'inflazione in UK è al 9% e la Bank of England sarà costretta ad aumentare i tassi di interesse, mettendo così il mercato nella condizione di vendere la sterlina come una valuta che potrebbe aumentare nel lungo periodo.

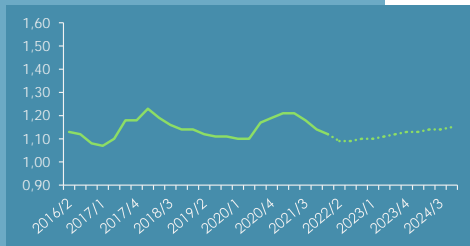
Sud America: peso argentino in crisi nera, il Brasile propone la moneta unica

La crisi argentina sembra non arrestarsi: tra il 2017 e il 2021, i prezzi al consumo sono cresciuti del 450%, con un'inflazione che ad aprile era del 58%. Il cambio ufficiale e quello reale sono sempre più scollegati: a fine maggio, il cambio reale segnava 119 pesos argentini per dollaro, quello reale ne segnava 208. Il rischio di contraffazione è poi altissimo, in quanto sono state lanciate sul mercato nuove banconote raffiguranti gli eroi nazionali, portan-

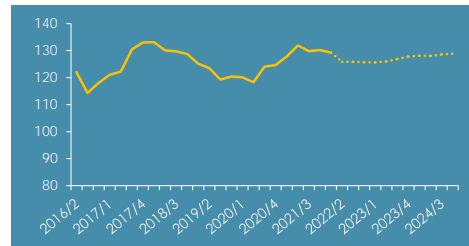
do a 17 le tipologie di banconote attualmente commerciabili. Peggio del peso argentino ha fatto solo il bolivar venezuelano, tanto che per moltissime transazioni locali e con l'estero è già stato sostituito dal dollaro. In Brasile, durante la campagna elettorale Lula, già ex presidente del Paese ed assolto in via definitiva dalle accuse di corruzione, lancia la proposta di una moneta unica per il Sud America sulla base dell'euro. Si chiamerebbe Sur e verrebbe emessa da una banca centrale capitalizzata dagli Stati aderenti all'idea, sulla base delle riserve valutarie disponibili e in proporzione all'incidenza degli interscambi regionali.

Previsioni di medio periodo

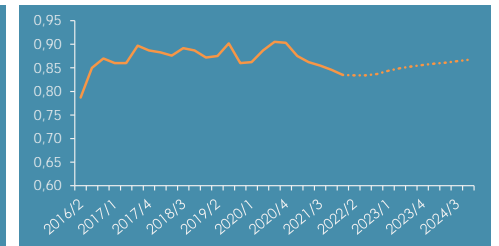
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



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
mar/feb 2022	mar/feb 2022	marzo 2022	mar/feb 2022	asta maggio	punti base
+0,3%	+0,3%	3,68%	+1,6%	↑	228

- ▶ La riunione del 9 giugno della BCE porta cambiamenti.
- ▶ A piccoli passi continua la crescita italiana.
- ▶ Risale lo spread.

Le novità della BCE

Nella riunione tenutasi il 9 giugno, il consiglio direttivo della BCE ha confermato la fine del quantitative easing (QE) e dell'asset purchase programme (APP) a partire dal 1 luglio di quest'anno e ha confermato i tassi di interesse fissi: il tasso principale resta a zero, il tasso sui depositi a -0,50% e il tasso sui prestiti marginali a 0,25%. Nonostante questo, il consiglio direttivo ha annunciato il primo rialzo dei tassi dopo 11 anni, in vista della prossima riunione a luglio. L'aumento previsto sarà di 25 punti: ci si aspetta un aumento dei tassi anche a settembre, ma dipenderà dall'inflazione. Non viene escluso un aumento di altri 25 punti, arrivando così ad un aumento di 50 punti base in totale. È proprio l'inflazione a rimanere una grande sfida aperta per l'Europa e il mondo: si riducono le stime di crescita e si prevede una inflazione al 6,8% nel 2022, 3,5% nel 2023 e 2,1% nel 2024. Su Piazza Affari, immediatamente dopo la riunione, le principali banche italiane hanno tutte segno positivo, ma le borse scendono in rosso. La BCE si dice fiduciosa che le strette imposte non penalizzeranno ulteriormente la crescita, ma ha già abbassato le stime in tutta l'area euro: la crescita prevista cala di poco rispetto alle indicazioni di marzo: 2,8% in 2022, al 2,1% nel 2023 e al 2,1% in 2024. Il consiglio direttivo ha inoltre annunciato che continuerà a seguire le condizioni di finanziamento delle banche e assicura che le operazioni di rifinanziamento non intralceranno la politica monetaria. In particolare, le condizioni di rifinanziamento OMRLT-III smetteranno di essere applicate a partire dal 23 giugno 2022. In questo contesto i titoli a tasso fisso patiscono, perché per adeguarsi alle aspettative di rialzi dei tassi i prezzi scendono. Per chi ritiene però che i mercati abbiano già anticipato buona parte dei rialzi futuri, i rendimenti attuali sono interessanti, ma non privi di rischio.

La svolta di Banca Carige

Si è concluso positivamente l'accordo siglato a gennaio tra la modenese BPER e la genovese CARIGE. BPER ha acquistato l'80% della quota detenuta dal Fondo Interbancario per la Tutela dei Depositi (FITD). L'acquisto è avvenuto dopo l'autorizzazione dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e l'approvazione a procedere da parte dell'organo di vigilanza della BCE e della Banca d'Italia. BPER Banca ha anche sottoscritto un accordo per la cessione a Banco Desio di due distinti rami d'azienda, composti da sportelli bancari di proprietà di Banco di Sardegna e da 40 sportelli attualmente di proprietà di Banca Carige. L'amministratore delegato di BPER,

Montani, si è detto “molto soddisfatto”, sottolineando come questa acquisizione avrà riflessi positivi sulla qualità del credito: a beneficiarne maggiormente, spiega Montani, sarà il tessuto imprenditoriale e sociale delle aree servite da Banca Carige, che vanta una presenza capillare anche sul territorio piemontese.

Il futuro delle banche italiane passa dall'intelligenza artificiale

Come viene indicato nei recenti piani industriali di Unicredit e Intesa San Paolo, l'obiettivo finale è quello di lanciare nuove banche digitali appoggiandosi a piattaforme innovative, con applicazioni di core banking di nuova generazione: è lo speedboat banking, letteralmente “banca del motoscafo”. Si passerà dunque, dalla digital transformation alla digital competition.

Intesa San Paolo e il futuro del Piemonte

È stato siglato a Cuneo un accordo da 12,5 miliardi di euro tra Intesa San Paolo e Confindustria per la crescita delle imprese del territorio. Il capitale a disposizione delle imprese piemontesi fa parte dei 150 miliardi di euro del plafond nazionale per promuovere l'evoluzione del sistema produttivo su tre driver fondamentali per la crescita e in coerenza con il PNRR: competitività, innovazione e sostenibilità.

Finanziamenti e depositi per imprese e banche...

Continua ad aumentare il costo del finanziamento tramite titoli di debito sul mercato per le imprese, nonostante si registri un lieve calo rispetto ai mesi precedenti. Anche i costi di finanziamento delle banche nell'area euro sono aumentati, in previsione di un'ulteriore normalizzazione della politica monetaria comune.

Tendenza contraria, invece, per i tassi sui depositi, che rappresentano una parte importante della provvista bancaria dell'area euro e che sono rimasti stabili vicino ai minimi storici: questo è dovuto alle operazioni mirate di rifinanziamento a lungo termine (MRLT), che hanno fornito alle banche liquidità a condizioni estremamente favorevoli. Nei prossimi mesi, però, si potrebbe avere una pressione al rialzo sui costi delle provviste bancarie: a suggerirlo è il recente tasso di aumento di mercato di tutte le scadenze. I flussi di credito per le imprese sono stabili: l'accumulo di depositi continua ad essere superiore rispetto ai livelli pre-pandemia.



...e per le famiglie

I criteri per la concessione dei prestiti alle famiglie, soprattutto per l'acquisto di abitazioni, sono divenuti ancora più restrittivi nel primo trimestre dell'anno e si prevede che continueranno su questa tendenza: ciò è dovuto al fattore dell'incertezza e ai timori delle banche circa i rischi per la propria clientela, oltre agli annunci della BCE, che faranno naturalmente lievitare i tassi di interesse sui mutui. L'impatto economico della guerra in Ucraina e il rincaro delle materie prime e dei beni ergertici avranno conseguenze negative non solo nei bilanci familiari ma anche nei bilanci per la concessione di mutui e prestiti. Come le imprese, anche le famiglie continuano ad avere un accumulo di depositi superiore a quello che si registrava prima della pandemia. L'Istat, infine, afferma che la spesa per i consumi per famiglia non è ancora tornata ai livelli pre-pandemia: questo dato non andrà migliorando. Con l'inflazione galoppante e le basse prospettive di crescita, le spese considerate superflue continueranno ad essere tagliate.

Continua lentamente la crescita italiana

Continua la crescita dei prestiti alle imprese italiane con un aumento dello 0,4% da febbraio a marzo: nonostante sia un piccolo aumento, rimane un dato significativo perché prosegue il trend iniziato quest'anno. I prestiti di marzo 2022, se comparati con quelli di marzo 2021, rimangono in tendenza negativa: quasi l'1% in meno. Riguardo alle sofferenze, tra febbraio e marzo 2022 si registra una diminuzione, dello 0,2%, ritornando vicino ai valori di

Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

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	2021/09	1,16	1,73	0,80
2021/03	1,25	1,83	0,84	2021/10	1,14	1,74	0,77
2021/04	1,19	1,80	0,77	2021/11	1,09	1,67	0,70
2021/05	1,13	1,81	0,70	2021/12	1,18	1,75	0,89
2021/06	1,17	1,81	0,78	2022/01	1,12	1,74	0,76
2021/07	1,05	1,83	0,69	2022/02	1,09	1,77	0,76
2021/08	1,07	1,78	0,64	2022/03	1,23	1,78	0,87

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

gennaio. Tendenza inversa per i prestiti alle famiglie: calano dello 0,6% tra febbraio e marzo, ma rispetto a marzo 2021 si registra un aumento del 2,4%. Il rapporto tra sofferenze e prestiti si attesta al 3,68%: il dato si conferma stabile nel primo trimestre dell'anno.

I tassi di interesse sui prestiti per le imprese si confermano in aumento: si passa dall'1,09% di febbraio all'1,23% di marzo. Nonostante aumentino entrambi, i tassi di interesse per prestiti fino a 1 milione di euro si confermano molto più alti di quelli al di sopra di 1 milione di euro: 1,78% contro lo 0,87%. A seguito del rialzo dei tassi da parte della BCE bisognerà vedere se questo trend di crescita continuerà sulla stessa lunghezza d'onda.

Lievi aumenti dei depositi

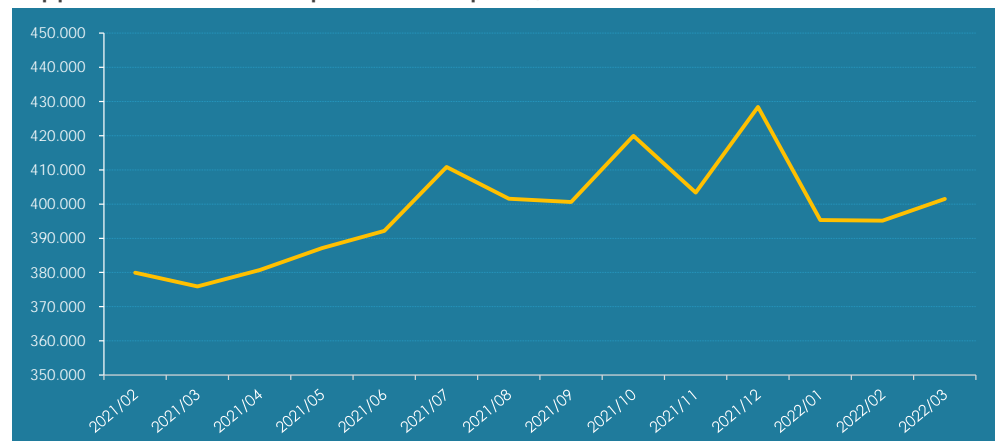
Imprese e famiglie italiane continuano ad aumentare i loro depositi: le variazioni annuali sono tutte al rialzo e si segnalano al rialzo anche le variazioni tra febbraio e marzo 2022. I depositi delle imprese aumentano dell'1,6% tra febbraio e marzo, e del 6,8% tra marzo 2021 e marzo 2022. Le famiglie consumatrici aumentano i depositi dello 0,4% tra febbraio e marzo e del 4,4% tra marzo 2021 e marzo 2022. In generale, la tendenza è al rialzo da inizio anno. Rispetto all'anno scorso si registra un aumento dei depositi complessivo di imprese e famiglie del 7,9%.

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

	Depositi totali	Società non finanziarie	Famiglie consumatrici		Depositi totali	Società non finanziarie	Famiglie consumatrici
2020	2.635.812	384.589	1.109.607	2021/09	2.777.577	400.630	1.143.702
2021/03	2.731.633	375.944	1.124.925	2021/10	2.818.811	419.989	1.149.120
2021/04	2.746.862	380.727	1.129.190	2021/11	2.791.623	403.342	1.143.840
2021/05	2.753.181	387.145	1.130.348	2021/12	2.842.616	428.419	1.163.425
2021/06	2.773.952	392.164	1.131.601	2022/01	2.837.412	395.320	1.169.476
2021/07	2.804.404	410.872	1.137.231	2022/02	2.833.542	395.151	1.172.366
2021/08	2.785.767	401.572	1.142.727	2022/03	2.947.798	401.538	1.174.800

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



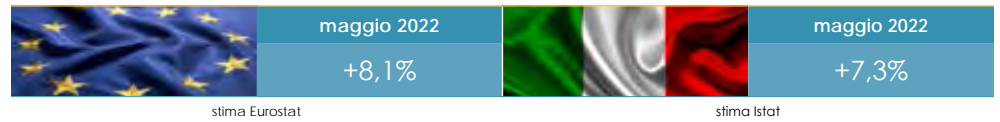
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Continua l'incremento dei titoli di Stato europei in maggio

Facendo seguito all'impennata del mese di aprile, anche nel mese di maggio i titoli di stato europei subiscono un'accelerazione verso l'alto, arrivando a quota 1,87%, aumentando di 30 punti rispetto al precedente. Come per il periodo precedente, pesano ancora le incertezze dovute alla guerra in Ucraina e all'approvvigionamento di materie prime e beni energetici. I dati divisi per nazione segnano anche loro un aumento: volano la Grecia (3,85%) e l'Italia (3,44%). Anche i titoli statunitensi si attestano al 3,00%. Spagna e Portogallo sfiorano entrambe il 2,5%.

Lo spread, il differenziale di rendimento a 10 anni tra il titolo italiano e il corrispettivo tedesco, supera nuovamente la soglia dei 200 punti. La cosa non deve stupire: senza gli acquisti effettuati da Francoforte, il mercato torna libero di far volare i prezzi dei titoli dei diversi emittenti, chiedendo un rendimento maggiore ai paesi considerati più a rischio per la stabilità economica e per la gestione del debito pubblico. A seguito della riunione della BCE del 9 giugno, è stato previsto un parziale scudo contro l'aumento degli spread: i titoli in scadenza verranno reinvestiti, mentre per quelli che sono stati acquistati all'interno del programma messo in moto per la pandemia da Covid-19, il PEPP, il reinvestimento potrà avvenire in maniera flessibile solo nel caso "di una rinnovata frammentazione del mercato legata alla pandemia": la BCE cerca quindi di tutelarsi contro i possibili "moral hazard" dei governi europei. Continuano a persistere le pressioni sui titoli di stato dei paesi a sud dell'area euro, Italia e Spagna (con uno spread a 131 punti) in primis: si attende l'impegnativo del consiglio direttivo della BCE che dovrà definire i prossimi punti in agenda e come verrà gradualmente abbandonata la politica dei tassi negativi.

INFLAZIONE



- ▶ Inflazione si trasmette a tutti i comparti e diventa strutturale.
- ▶ Intervento della BCE sui tassi per arginarla.
- ▶ Italia ai livelli del 1986.

Sale oltre le previsioni l'inflazione nell'area euro, rendendo necessario un intervento sui tassi da parte della BCE. In Italia, dopo il rallentamento di aprile, a maggio l'inflazione torna ad accelerare salendo a un livello che non si registrava da marzo 1986 (quando fu pari a +7,0%). Gli elevati aumenti dei prezzi dei beni energetici continuano a essere il traino dell'inflazione (con quelli dei non regolamentati in accelerazione) e le loro conseguenze si propagano sempre più agli altri comparti merceologici, i cui accresciuti costi di produzione si riverberano sulla fase finale della commercializzazione. Accelerano infatti i prezzi al consumo di quasi tutte le altre tipologie di prodotto, con gli alimentari lavorati che fanno salire di un punto la crescita dei prezzi del cosiddetto "carrello della spesa" che si porta a +6,7%, come non accadeva dal marzo 1986 (quando fu +7,2%).

Area euro: inflazione fuori controllo: urge un intervento della BCE

Nel mese di maggio 2022, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +8,1%, in aumento rispetto a +7,5% di aprile. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento dello 0,9% su base mensile e del 7,3% su base annua (da +6,3% del mese precedente).

Aumenti diffusi, non più circoscritti ai beni energetici

Secondo le stime preliminari, nel mese di maggio 2022 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,9% su base mensile e del 6,9% su base annua (da +6,0% del mese precedente). L'accelerazione dell'inflazione su base tendenziale, dopo il rallentamento di aprile, si deve ai prezzi di diverse tipologie di prodotto: dei beni energetici (la cui crescita passa da +39,5% di aprile a +42,2%) e in particolare degli energetici non regolamentati (da +29,8% a +32,4%; la crescita dei prezzi degli energetici regolamentati è stabile a +64,3%), dei beni alimentari (da +6,1% a +7,1%), soprattutto dei beni alimentari lavorati (da +5,0% a +6,8%), dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +2,4% a +4,4%) e dei servizi relativi ai trasporti (da +5,1% a +6,0%).

Accelera anche l'inflazione di fondo

Pertanto, l'"inflazione di fondo", al netto degli energetici e degli alimentari freschi, accelera da +2,4% a +3,3% e quella al netto dei soli beni energetici da +2,9% a +3,7%.

Su base annua accelerano sia i prezzi dei beni (da +8,7% a +9,7%) sia quelli dei servizi (da +2,1% a +3,1%); rimane stabile, quindi, il differenziale inflazionistico negativo tra questi ultimi e i prezzi dei beni (-6,6 punti percentuali come ad aprile). Accelerano i prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona (da +5,7% a +6,7%) e quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +5,8% a +6,7%).

Inflazione acquisita per il 2022: +5,7%

L'aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto, per lo più, ai prezzi dei beni energetici non regolamentati (+3,2%), degli alimentari lavorati (+1,5%), degli alimentari non lavorati (+1,1%) e dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+1,2%). L'inflazione acquisita per il 2022 è pari a +5,7% per l'indice generale e a +2,5% per la componente di fondo.

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



Fonte: Istat.