



TRUMP VS HARRIS

Sommario

Economia mondiale

- ▶ Cresce l'economia dell'area euro. Bene anche gli Stati Uniti. La Cina rallenta nel secondo trimestre.

Economia italiana

- ▶ I servizi trainano la crescita del PIL. PNRR a rilento, mentre il Governo lavora ad una legge di bilancio assai "asciutta".

Materie prime

- ▶ Metalli industriali in ripresa, acciai in calo a causa della concorrenza cinese.

Valute

- ▶ Le scelte delle banche centrali e l'andamento dell'inflazione influenzano euro, dollaro e yen.

Credito

- ▶ La BCE come previsto taglia i tassi di interesse. In aumento lo spread, diminuiscono i prestiti e i titoli di stato.

Inflazione

- ▶ Prezzi in calo, trainati dai beni energetici. Sale il carrello della spesa.

ECONOMIA MONDIALE

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

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

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

In breve...

L'attività globale e il commercio mondiale, all'inizio dell'anno, si sono rafforzati, con il commercio stimolato da forti esportazioni dall'Asia, in particolare nel settore tecnologico. Rispetto alle previsioni di aprile 2024, la crescita del primo trimestre è stata superiore alle attese in molti paesi, anche se si sono registrate flessioni in Giappone e negli Stati Uniti.

Negli Stati Uniti, dopo un prolungato periodo di forte sovraperformance, un rallentamento della crescita, più severo del previsto, ha rispecchiato la moderazione dei consumi e il contributo negativo del commercio netto.

In Giappone, la crescita negativa è stata causata da temporanee interruzioni dell'offerta, legate alla chiusura di un importante impianto automobilistico nel primo trimestre.

In Europa, invece, si sono concretizzati i segnali di ripresa economica, guidati da un miglioramento dell'attività dei servizi.

In Cina, la ripresa dei consumi interni ha favorito un rialzo nel primo trimestre, aiutato da quella che sembrava essere un'impennata temporanea delle esportazioni dovuta all'aumento della domanda globale dello scorso anno. Questi sviluppi hanno ridotto le divergenze di produzione tra le economie, in quanto i fattori ciclici si sono attenuati e l'attività si è allineata meglio al suo potenziale. Nel frattempo, lo slancio della disinflazione globale sta rallentando, con una serie di ostacoli lungo il percorso.

Le condizioni finanziarie globali rimangono accomodanti. Sebbene i rendimenti a lungo termine siano generalmente saliti, di pari passo con la ridefinizione dei percorsi di policy, le valutazioni sostenute delle imprese hanno mantenuto le condizioni finanziarie accomodanti. Tuttavia, l'aumento dei rendimenti rischia di mettere sotto pressione la disciplina fiscale che, in alcuni paesi, è già messa a dura prova dall'incapacità di contenere la spesa o aumentare le tasse.

Per il 2024 si prevede una ripresa dello 0,9% (con una revisione al rialzo di 0,1 punti percentuali), trainata da un maggiore slancio nei servizi e da esportazioni nette più elevate del previsto nella prima metà dell'anno; la crescita dovrebbe salire all'1,5% nel 2025. L'andamento positivo è sostenuto da consumi più forti, grazie all'aumento dei salari reali, da investimenti più elevati dovuti dovuti al miglioramento delle condizioni di finanziamento e al graduale allentamento della politica monetaria di quest'anno. La persistente debolezza del settore manifatturiero indica una ripresa più lenta in

paesi come la Germania, a forte vocazione industriale.

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

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

FMI ritocca lievemente le previsioni

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

Cresce l'economia europea

Nel secondo trimestre del 2024, l'economia dell'eurozona è cresciuta dello 0,3%, mantenendo lo stesso ritmo del primo trimestre, ma con notevoli differenze tra i paesi membri. La Germania ha rappresentato la principale delusione, con un calo del PIL dello 0,1% (il terzo negli ultimi sei trimestri) soprattutto a causa del rallentamento degli investimenti nel settore delle costruzioni. Al contrario, la Spagna ha registrato una crescita dello 0,8%, sostenuta principalmente dal commercio netto. Anche in Francia e Italia, la crescita è stata leggermente superiore alle aspettative, con un aumento del PIL dello 0,3% in Francia, dove il commercio netto ha avuto un ruolo cruciale, mentre la domanda interna è rimasta debole.

Ancora in difficoltà l'industria

La ripresa dei consumi dovrebbe apportare benefici anche al settore manifatturiero, che attualmente rappresenta un significativo ostacolo alla crescita economica. L'industria europea sta attraversando una fase di difficoltà, influenzata da una combinazione di fattori strutturali e ciclici. Visti i dati negativi sulla produzione industriale e il calo degli ordini, appare irrealistica la ripresa per il secondo semestre 2024. Tuttavia, gli analisti rimangono fiduciosi su una ripresa ciclica nel 2025. Con il superamento della crisi energetica, si prevede una crescita più sostenuta, in particolare nei settori che hanno sofferto perdite significative nel 2022.

Rischi geopolitici

Un rischio significativo per questa ripresa è rappresentato dall'incertezza geopolitica, in particolare legata alle elezioni statunitensi di novembre. Sebbene Oxford Economics preveda una domanda esterna più forte nel 2025, il protezionismo e la possibilità di una guerra commerciale potrebbero minacciare la ripresa del settore manifatturiero, fortemente dipendente dalla domanda estera. Inoltre, i problemi della catena di fornitura, come i ritardi nei transiti attraverso il Mar Rosso, potrebbero aumentare i tempi di consegna e influenzare negativamente la produzione industriale.

Inflazione vicina al target del 2%

Secondo le previsioni di Oxford Economics, l'inflazione di fondo nell'eurozona continuerà a moderarsi verso il 2%, allineandosi alle aspettative della BCE, stabilizzandosi attorno a tale livello. L'inflazione sarà influenzata da due forze contrapposte: una bassa inflazione nei beni industriali e una più rigida nei servizi. Tuttavia, si prevede un'inversione delle tendenze degli ultimi due anni. La disinflazione nei beni, iniziata a metà del 2023, dovrebbe terminare a breve, mentre l'inflazione dei servizi dovrebbe attenuarsi nel 2024, grazie a una moderazione della crescita salariale.

BCE e i tagli dei tassi

In questo contesto, Oxford Economics prevede che la BCE continuerà a ridurre gradualmente i tassi di interesse. Dopo il taglio dei tassi dei giorni scorsi la BCE adotterà un approccio prudente, con un ulteriore taglio previsto per dicembre. Tuttavia, con l'inflazione attesa al di sotto dell'obiettivo nel 2024, si stima che la BCE possa accelerare il ritmo dell'allentamento monetario, riducendo i tassi in ogni riunione del prossimo anno.

Draghi e il rapporto sulla competitività

Il rapporto sulla competitività 2024 per l'Unione Europea, presentato da Mario Draghi, evidenzia l'enorme fabbisogno finanziario necessario per raggiungere gli obiettivi strategici dell'UE. Secondo le stime della Commissione Europea, saranno necessari investimenti aggiuntivi annuali di almeno 750-800 miliardi di euro, pari al 4,4-4,7% del PIL dell'UE nel 2023. A titolo di confronto, gli investimenti del Piano Marshall tra il 1948 e il 1951 rappresentavano solo l'1-2% del PIL dell'UE.

Il documento si concentra su aree chiave come innovazione, energia, clima, inclusione sociale, riduzione delle vulnerabilità e strategie finanziarie. Draghi ha esortato i paesi membri e le istituzioni europee a rafforzare il coordinamento, proponendo una riduzione delle decisioni prese all'unanimità, l'introduzione di nuove cooperazioni rafforzate e la promozione del debito comune. Senza queste riforme, secondo Draghi, l'UE rischierebbe una stagnazione prolungata.

I problemi di crescita della Cina sembrano destinati a continuare

L'economia cinese ha registrato buone performance all'inizio del 2024, ma persistono dubbi sulla sostenibilità di questo ritmo di crescita. Il settore immobiliare continua a mostrare segni di crisi, spingendo i decisori politici a concentrarsi sull'espansione in settori come i veicoli elettrici e l'energia verde. Sebbene queste misure abbiano mantenuto l'economia in linea con l'obiettivo di crescita del PIL del 5%, hanno anche generato eccesso di offerta e accumulo di scorte. Le esportazioni solide sono avvenute a discapito della riduzione dei prezzi e delle accuse di dumping, aumentando il rischio di tariffe da parte di altri paesi. Si ritiene che la recente forza industriale e delle esportazioni non sia sostenibile, e che le autorità cinesi saranno prudenti nell'adottare una politica fiscale espansiva. Di conseguenza, il PIL cinese potrebbe risultare leggermente inferiore all'obiettivo del 5% per il 2024.



Sale l'importazione di gas russo

Nel secondo trimestre del 2024, l'Unione Europea ha importato 12,8 miliardi di metri cubi (bcm) di gas naturale dalla Russia, superando le importazioni dagli Stati Uniti, che sono state di 12,2 bcm. Questo segna la prima volta, in quasi due anni, che le importazioni dalla Russia superano quelle dagli Stati Uniti. Il cambiamento è dovuto principalmente a una diminuzione delle importazioni di gas naturale liquefatto (GNL) dagli Stati Uniti, causata da stoccaggi di gas pieni e una bassa domanda estiva. Paesi come Austria, Ungheria e Slovacchia, legati a contratti a lungo termine con la Russia, hanno contribuito a questo incremento. Attualmente, due terzi del gas russo arriva tramite gasdotti come quelli che attraversano l'Ucraina e Turkstream, mentre il restante terzo è esportato come gas liquido verso porti in Spagna, Belgio e Francia. Ville Niinistö, eurodeputato finlandese dei Verdi, ha sollecitato un divieto totale dell'import del gas russo nell'UE, evidenziando che sostiene indirettamente l'economia russa e il conflitto in Ucraina. Tuttavia, un divieto UE si è dimostrato politicamente difficile da attuare. Recentemente, è stato possibile per i singoli paesi imporre divieti autonomi, e l'Austria ha annunciato un impegno non vincolante a cessare gradualmente le importazioni di gas russo entro il 2027.

Crollano le tariffe dei container, calano gli scambi Asia-Europa

La costante diminuzione delle tariffe spot per il trasporto di container tra Asia ed Europa è diventata decisamente più marcata nella prima settimana di settembre, con cali a due cifre sia nelle rotte Asia-Nord Europa che in quelle Asia-Mediterraneo.

Il World Container Index (WCI) di Drewry ha visto la sua tratta Shanghai-Rotterdam perdere quasi 1.000 \$ per 40 piedi questa settimana, un calo del 14% su base settimanale, mentre il prezzo XSI Asia-Europa di Xeneta è sceso del 10%, a 6.843 \$ per 40 piedi.

Il problema principale per i vettori è la domanda: nonostante tutta la capacità impiegata tramite il Capo di Buona Speranza per coprire le distanze di navigazione extra sui servizi Asia-Europa, la domanda sembra aver raggiunto l'apice, con la frenesia delle prenotazioni e i conseguenti picchi tariffari di maggio e giugno, ormai poco più di un ricordo. Secondo i dati CTS, le spedizioni dall'Estremo Oriente all'Europa, a luglio hanno perso quasi

200.000 TEU rispetto al mese precedente, con un calo dello 0,5% rispetto a 1,75 milioni di TEU spediti a giugno e 1,58 milioni di TEU di luglio.

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

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

Fonti: FMI, luglio 2024; Prometeia luglio 2024.

Stati Uniti

Nel secondo trimestre crescita superiore al 3%

Secondo i dati preliminari pubblicati a fine agosto dal Bureau of Economic Analysis, nel secondo trimestre 2024 il PIL americano è cresciuto a un tasso annuo del 3%, in aumento rispetto al primo trimestre (+1,4%).

La crescita del primo trimestre riflette l'aumento di consumi, investimenti in scorte private e investimenti fissi non residenziali. Le importazioni, che sono una sottrazione nel calcolo del PIL, sono aumentate. Confronto al primo trimestre, l'accelerazione del PIL reale del secondo trimestre ha riflesso principalmente una ripresa degli investimenti in scorte private e un'accelerazione della spesa dei consumatori. Questi movimenti sono stati in parte compensati da una flessione degli investimenti fissi residenziali.

Aumentano reddito disponibile e risparmio delle famiglie

Secondo i dati preliminari, nel secondo trimestre 2024 il reddito personale delle famiglie americane aumenta di 299,6 mld/\$, a fronte di un incremento di 396,8 mld/\$ nel primo trimestre. La variazione riflette l'aumento delle retribuzioni e dei redditi patrimoniali, in parte bilanciati dalla riduzione delle entrate da trasferimenti correnti. Il reddito disponibile delle famiglie aumenta di 183 mld/\$ (+3,6% rispetto al trimestre precedente); nel primo trimestre il reddito era aumentato di 240,2 mld/\$. I risparmi personali sono pari a 686,4 mld/\$ (777,3 mld/\$ nel primo trimestre); il tasso di risparmio (risparmi personali sul reddito disponibile) è del 3,3% (nel trimestre precedente era 3,6%).

Sale il tasso di disoccupazione

Ad agosto l'occupazione è aumentata di 142.000 unità, valore inferiore alla media degli ultimi 12 mesi (202.000); il tasso di disoccupazione sale al 4,2% in lieve aumento rispetto allo scorso anno (3,8% agosto 2023). Il dato segue i 206.000 nuovi posti di giugno.

Ad agosto gli incrementi occupazionali più rilevanti riguardano settore edile (+34.000), sanità (+31.000), assistenza sociale (13.000). Negli altri settori le variazioni sono marginali, inclusi estrattivo, produzione, trasporto e attività finanziarie. In calo invece l'occupazione del settore manifatturiero (-24.000).

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 35,21 \$/h, il 3,8% in più rispetto allo scorso anno. La settimana lavorativa media è di 33,7 ore (40 ore nel manifatturiero, incluse 3 ore di straordinari).

Produzione industriale: lieve recessione

La produzione industriale segna una leggera recessione a luglio (-0,6%), in calo dello 0,2% rispetto allo scorso anno. Il dato di luglio riflette una diminuzione della produzione manifatturiera (-0,3%) e del settore delle utility (-3,7%).

Il tasso di utilizzo degli impianti (77,8%) rimane circa un punto al di sotto della media di lungo periodo.

Indice PMI in contrazione

Ad agosto l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, è in contrazione, per il quinto mese consecutivo. L'indicatore è in sostanziale recessione rispetto all'ultima rilevazione di luglio (un punto percentuale). Più in dettaglio, si riducono gli indicatori relativi a nuovi ordini, produzione e occupazione. L'indice dei nuovi ordini è in calo dopo un mese di espansione e registra il 44,6%, (47,4% a luglio). Il valore dell'indice della produzione di agosto (54,8%) è in aumento rispetto a luglio (al 45,9%). Il settore manifatturiero torna a scendere dopo essere cresciuto a marzo, l'attività manifatturiera statunitense si è contratta più lentamente rispetto al mese scorso. La domanda continua a essere debole, la produzione è diminuita e gli input sono rimasti accomodanti. Sui 17 settori rilevati, 5 sono quelli che registrano una crescita: prodotti in metallo, prodotti petroliferi, arredamento, prodotti alimentari e prodotti elettronici.

Aumentano le vendite al dettaglio

A luglio le vendite al dettaglio sono in aumento dell'1% rispetto al mese precedente e del 2,7% confronto al 2023. Nel trimestre l'indice segna una variazione del +2,4% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. A luglio le voci di spesa più elevate sono: vendite al dettaglio (+1%), rivenditori di autoveicoli (+3,5%), prodotti sanitari (+0,8%) in calo gli articoli sportivi e per tempo libero (-0,7%), rivenditori di articoli vari (-2,5%). La spesa per la ristorazione è praticamente nulla rispetto al mese precedente (+0,3%).

In notevole espansione l'indice degli ordini dei beni durevoli

Nel mese di luglio gli ordini di beni durevoli manifatturieri sono in notevole aumento (+9,9%) rispetto al mese precedente. Al netto dei mezzi di trasporto, gli ordini sono diminuiti dello 0,2%; mentre gli ordini di mezzi di trasporto sono cresciuti del 3,6%. Escludendo il comparto della difesa, i nuovi ordini sono aumentati del 10,4%. Quanto ai beni capitali il dato di aprile riflette l'aumento degli ordini del comparto extra-difesa (+27,2 mln/\$, +41,9% sul mese precedente), migliorano anche gli ordini del comparto della difesa (0,2 mln/\$, 1,2% sul mese precedente).

Ritornano ad aumentare le vendite di case negli USA

Secondo la rilevazione di NAR (National Association of Realtors), le vendite di case esistenti sono migliorate a luglio, interrompendo una serie di quattro cali mensili consecutivi. A luglio le vendite si attestano a 3,95 milioni (in termini annualizzati), +1,3% rispetto a giugno. Il confronto con il 2023 continua ad essere in calo del 2,5%.

Le case sul mercato sono 1,33 milioni, il 19,8% in più rispetto allo scorso anno. Lo stock equivale a 4 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali; lo scorso anno era di 3,3 mesi. In media le case restano sul mercato per 24 giorni (erano 22 giorni a giugno 2024 e 20 giorni lo scorso anno).

Il prezzo mediano è pari a 422.600 \$, in aumento del 4,2% rispetto al 2023. Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a metà giugno il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 6,5%, lo scorso anno era al 7,9%.

La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è dell'1% circa, in linea con le percentuali del 2022 e dei mesi scorsi.

L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari (single-family houses) elaborato dal Census Bureau e del Department of Housing and Urban Development registra a luglio un aumento dell'1,4% rispetto a giugno. Il prezzo mediano è pari a 428.500 \$.

Edilizia: in calo i permessi di costruzione

Nel mese di luglio i permessi di costruzione (building permits) si attestano a 1,39 milioni. Questo dato è inferiore del 4% rispetto a giugno e del 7% rispetto allo scorso anno. Gli avviamenti di abitazioni di proprietà privata a luglio hanno registrato un tasso annuale destagionalizzato di 1.238.000 unità. Questo dato è inferiore del 6,8% rispetto alla stima rivista di giugno di 1.329.000 e del 16,0% rispetto al tasso di luglio 2023. Infine, a luglio, sono state completate 1,53 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in forte diminuzione rispetto al mese precedente (-9,8%) ma in crescita rispetto al 2023 (+13,8%).

Spesa per costruzioni stabili

La spesa per costruzioni a luglio scende a 2,16 mld/\$ in termini annualizzati, in lieve calo rispetto a giugno (-0,3%), ma in forte aumento rispetto allo scorso anno (+6,7%). Il dato di luglio deriva dalla sostanziale stabilità della componente privata (che rappresenta oltre tre quarti della spesa totale) +0,4% su giugno e della spesa pubblica +0,1%.



In calo il mercato dell'automotive

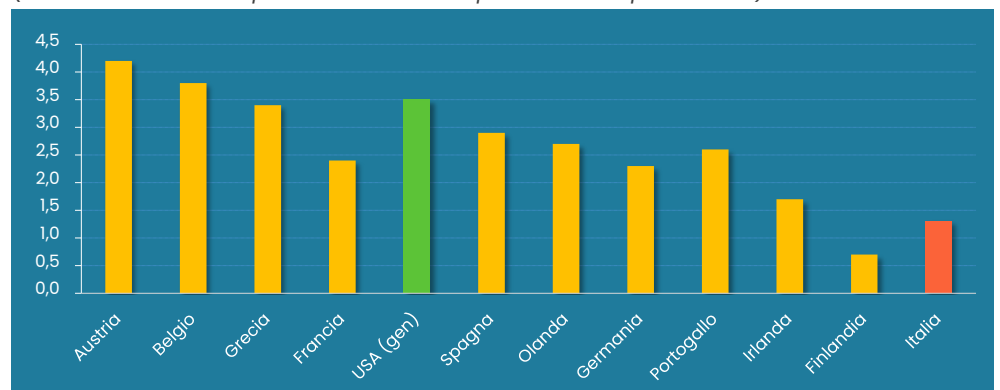
Secondo i dati presentati da NADA (l'associazione dei venditori di auto), ad agosto le vendite di automobili sono in calo rispetto al mese precedente (-1,1%) tuttavia è in aumento (+7,6%) rispetto allo scorso in anno. J.D. Power stima ad agosto un ammontare medio degli incentivi pari a 3.035 \$, il 59,5% in più rispetto allo scorso anno.

Ad agosto il 19% delle vendite hanno riguardato vetture ad alimentazione alternativa. Le vendite di auto elettriche rappresentano il 7,5% delle vendite totali, mentre le auto ibride hanno una quota del 9,5%.

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

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

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



Fonte: Eurostat e Bureau of Labour Statistics.

Europa

PIL in crescita per il secondo trimestre del 2024

Secondo i dati preliminari, nel secondo trimestre del 2024, la crescita dell'area euro è aumentata rispetto al trimestre precedente dello 0,2%. Rispetto al 2023 la crescita è marginalmente positiva (+0,6%).

Tra le maggiori economie europee, considerando la dinamica del PIL rispetto al trimestre precedente, spicca la performance della Spagna (+0,8%); Italia e Francia (+0,2), mentre la Germania registra una dinamica negativa (-0,1%). In termini tendenziali, nel confronto con il 2023, la crescita più elevata rimane quella della Spagna (+2,9%). Francia (+1%) e Italia (+0,9%) segnano una variazione più contenuta, mentre in Germania la crescita è nulla.

Indice PMI: ad agosto in forte aumento

Ad agosto, l'indicatore PMI composito rilevato da S&P Global, che misura la performance dei settori manifatturiero e dei servizi, ha registrato un miglioramento rispetto a luglio, attestandosi a 51, il valore più alto negli ultimi tre mesi, segnalando una leggera espansione economica nell'eurozona.

La crescita complessiva è risultata marginale e interamente sostenuta dal settore terziario, che ha registrato il tasso di espansione più rapido da tre mesi. Al contrario, la produzione manifatturiera ha continuato a contrar-

si per il diciassettesimo mese consecutivo. A livello nazionale, la Francia ha guidato l'accelerazione registrando il più rapido aumento dell'attività del settore privato da maggio 2022. La Spagna ha mantenuto la migliore prestazione tra i paesi monitorati, seguita da Irlanda e Italia. La Germania, invece, ha registrato un secondo calo mensile consecutivo nell'attività del settore privato.

Nonostante l'accelerazione della produzione nell'eurozona, l'indagine HCOB PMI ha rilevato un modesto calo dei nuovi ordini, principalmente a causa della forte contrazione delle vendite del settore manifatturiero, che ha più che compensato l'aumento delle commesse nel settore terziario.

A giugno, segnali di recessione per la produzione industriale

Dopo il notevole aumento di febbraio (1% rispetto al mese precedente) a giugno la produzione industriale europea è nulla (-0,1%); rispetto allo scorso anno è diminuita del 3,9% (a parità di giornate lavorative). Considerando l'andamento del trimestre, la produzione è inferiore al trimestre precedente (-0,5%) e resta inferiore a quella del 2023 (-1,9%).

In Germania l'indice di giugno registra un aumento (+2%), la dinamica tendenziale rimane cedente (-2,4%). Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, la produzione è in calo rispetto al trimestre precedente (-1%) e rispetto al 2023 (-4,7%).

In Francia la produzione è in lieve aumento (+0,8%); positiva la variazione rispetto al 2023 (+0,9%). Negli ultimi tre mesi il profilo del ciclo è in calo (-0,6%), il confronto con il 2023 rimane sfavorevole (-1%).

In Spagna l'indice di giugno registra un leggero aumento congiunturale (+0,4%) e una più consistente crescita tendenziale (+0,9%). Nel trimestre aprile-giugno la produzione registra un calo rispetto al periodo precedente (-0,5%) tuttavia rimane positivo nel confronto con il 2023 (+0,9%).

A giugno, nel nostro Paese, la produzione aumenta dello 0,5% rispetto a maggio e diminuisce del 2% rispetto allo stesso periodo del 2023.

Costruzioni: a giugno l'indicatore registra una crescita

A giugno, nell'area euro, l'indice della produzione nelle costruzioni è aumentato dell'1,7%; rispetto al mese precedente dell'1% (a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre aprile-giugno l'indice registra una lieve diminuzione -0,4% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative) e rallenta rispetto allo stesso periodo del 2023 (-0,4%).

In Germania il mese di giugno fa registrare un aumento congiunturale delle costruzioni (+1,2%), mentre rispetto allo scorso anno il confronto è negativo (-3,7%). Nel trimestre aprile-giugno 2024 la produzione segna un calo del 2,4%, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno il confronto è negativo del 4,7%.

In Francia l'indice di giugno registra un aumento dell'1,7% sul mese precedente e una sostanziale decelerazione (-2,3%) rispetto a giugno del 2023. Nel trimestre aprile-giugno 2024 l'attività risulta in calo sia rispetto al trimestre precedente (-1,3%) che confronto al 2023 (-4%).

In Spagna il mese di giugno segna una crescita sia rispetto al mese precedente (+0,4%) che allo scorso anno (+1,8%). Ampliando l'osservazione all'ultimo trimestre, l'indicatore registra un calo dello 0,3% rispetto al periodo precedente, mentre la variazione tendenziale è aumentata dello 0,9%.

Stabili le vendite al dettaglio

A luglio le vendite al dettaglio nell'area euro registrano una crescita quasi nulla (+0,1%). Le vendite di luglio sono sostanzialmente stabili rispetto a quelle di luglio 2023. Tra le maggiori economie, Germania, Francia e Italia subiscono una lieve flessione. La Spagna è l'unica ad aver avuto nel mese di luglio un leggero aumento delle vendite al dettaglio (+0,5%).

In aumento le vendite di auto

Le immatricolazioni di auto da inizio anno nei primi sette mesi del 2024 sono aumentate del 3,9%, con 6,5 milioni di auto vendute nei paesi dell'Unione Europea. Sono in crescita tutti i maggiori mercati: Spagna (+5,6%), Italia (+5,2%), Germania (+4,3%) e Francia (+2,3%).

A luglio la quota di mercato delle auto elettriche (BEV) sale al 10,8% (pari a 102.705 unità); le auto ibride (HEV) rappresentano il 6,8% del mercato (57.679 vetture); ibride plug-in-PHEV il 6,8%. Le auto ad alimentazione alternativa hanno una quota di mercato complessiva superiore al 32%. Le auto a benzina, seppure in calo di un punto da luglio 2023 (35,9%), restano leader di mercato con una quota del 33,4%. Infine, prosegue il ridimensionamento delle auto diesel, con una quota di mercato scesa al 12,6%.

Volkswagen ancora leader di mercato

Nel mese di luglio sul mercato europeo (UE più EFTA e UK) il gruppo Volkswagen è il migliore della media. Volkswagen ha venduto 273.237 vetture, con un incremento del 26,6%. Bene anche il gruppo Stellantis con 152.830 vetture vendute e un incremento del 14,9%. Più in dettaglio, a luglio sono state vendute: 49.297 vetture con marchio Peugeot (+4,8% rispetto al 2023); 33.862 Opel (+3,3%); 26.274 Citroen (+2,6%); 23.759 Fiat (+2,3%) e 10.443 Jeep (+1%).

Tra le altre case automobilistiche bene: Renault (+9,4%), Hyundai (+9,2%), Toyota (+7,9%), BMW (+7,3%). Sostanzialmente stabili: Ford (+3,2%), Volvo (+2,9%), Nissan (+2,1%) e Tesla (+1,5%).

Ad agosto il sentiment migliora lievemente

Ad agosto l'indice di economic sentiment (ESI), un indicatore composto calcolato su settori produttivi e consumatori è rimasto in lieve rialzo (+0,4%) rispetto alla rilevazione del mese precedente, restando al di sotto della media di lungo periodo. L'indicatore sulle attese occupazionali (employment expectations indicator-EEI), è aumentato in modo significativo. L'aumento dell'ESI dell'UE riflette il miglioramento della fiducia nell'industria, nei servizi e nel commercio al dettaglio, mentre la fiducia dei consumatori e delle costruzioni è rimasta sostanzialmente stabile. Si consolida la fiducia dei consumatori.

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

ECONOMIA ITALIANA

STIMA PIL		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE	
0,2%	II/I trim 2024	-3,3%	lug 24/23	9,2%	mag 24/23	1,0%	lug 24/23	-13,4%	ago 24/23
FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE		FIDUCIA CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DI DISOCCUPAZIONE	
-0,7%	lug 2024	↓	ago 2024	↑	ago 24/23	-6,1%	giu 2024	6,5%	lug 2024

- ▶ I servizi trainano la crescita del PIL.
- ▶ PNRR a rilento.
- ▶ Governo: si profila una legge di bilancio assai "asciutta".

In breve...

L'economia italiana naviga in acque incerte, ma sembra reggere senza troppi scossoni, almeno rispetto ad altri paesi europei. Il PIL del secondo trimestre cresce, anche se di poco; la produzione industriale registra un lieve aumento congiunturale, la fiducia delle imprese aumenta, incrementano le esportazioni, soprattutto verso l'Europa. Migliora l'occupazione: con i nuovi bonus per chi assume giovani e donne - con contratti stabili sottoscritti dal 1° settembre - si completano gli incentivi all'occupazione ridisegnati dal governo.

Istat conferma la crescita del PIL dello 0,2% nel secondo trimestre di quest'anno, con una crescita tendenziale dello 0,9%, trainata dal settore dei servizi. Vicina, ma non pienamente in linea con l'obiettivo del governo, che per il 2023 prevede una crescita dell'1%. Tanto più che la crescita acquisita del prodotto interno lordo per quest'anno viene ridotta allo 0,6%, rispetto allo 0,7% della stima preliminare.

Mario Draghi ha realizzato, per conto della Commissione Europea, un rapporto sulla competitività. Dieci capitoli in cui si mostrano i campi nei quali l'Europa ha urgente bisogno di accelerare: dalla competitività degli Stati a quella delle aziende, dalla Difesa al Welfare e soprattutto sulla Formazione. La Commissione Europea ha dato il via libera per il pagamento all'Italia della quinta rata del Piano nazionale di ripresa e resilienza del valore di 11 miliardi di euro. Sono stati soddisfatti i requisiti per i 52 traguardi e obiettivi previsti. Tuttavia, il Recovery Plan viaggia a ritmi decisamente più lenti del previsto. Il problema riguarda tutta Europa, ma investe da vicino l'Italia per due ragioni: le dimensioni del nostro Pnrr, il più grande dell'UE, e la sua scansione temporale, che tra inciampi nella spesa effettiva e rimodulazioni concentra una quota sempre più imponente di interventi nell'anno di chiusura del programma, il 2026. Il quadro è tracciato dalla Corte dei conti UE, istituzione diventata nel tempo sempre più centrale nel controllo generale sui meccanismi della Recovery and Resilience Facility e determinante nell'atteggiamento via via più rigido assunto dalle autorità europee sui piani nazionali. L'Italia è nel mirino perché «non è detto che i fondi erogati siano arrivati ai destinatari finali». Sul punto sono molto eloquenti proprio i numeri del nostro Paese, che finora ha ricevuto da Bruxelles 102,5

miliardi fra anticipazione iniziale e prime cinque rate, ne attende altri 8,5 dalla sesta, già chiesta prima dell'estate, ma ha speso ufficialmente solo 52,2 miliardi, cioè il 51% dei fondi già incassati.

Sul fronte interno, il Governo è alle prese con la prossima legge di bilancio, che si profila piuttosto "asciutta". Scontata la conferma dei tagli al cuneo fiscale dei dipendenti e degli sgravi Irpef sui redditi più bassi (servono 12 miliardi), sarà molto più difficile tagliare le tasse al ceto medio o immaginare nuovi interventi sulle pensioni, come vorrebbero i partiti di maggioranza. La conferma degli sgravi alle imprese che assumono, introdotta sperimentalmente con la «super deduzione» per il 2024, potrebbe avvenire con un primo modulo della riforma dell'Ires, le tasse per le imprese, prevista dalla delega per la riforma fiscale.

Entro il 20 settembre il Governo dovrà presentare alla UE il Programma Strutturale di Bilancio, un piano che disegnerà il percorso di riduzione del deficit per i prossimi 7 anni. Entro il 27 settembre, poi, dovrà essere consegnata la NadeF, documento che aggiorna le previsioni economiche e di finanza pubblica contenute nel Def di aprile. Necessario, inoltre, trovare le risorse per replicare nel 2025 un anno di tagli al cuneo fiscale e all'Irpef. Da ricordare anche che è ancora da completare l'attuazione delle manovre precedenti: mancano 71 decreti attuativi che sbloccherebbero 1,4 miliardi di euro.

La vera sfida, nel prossimo futuro, sarà il debito, ormai vicino ai 3 mila miliardi di euro. Sul nostro bilancio, che ha un ordine di grandezza di 1.200 miliardi annui (compreso il rimborso prestiti), grava questo macigno, che si è formato principalmente nell'ultimo mezzo secolo, a partire dal 1971, raggiungendo un picco all'inizio degli anni '90 del secolo scorso, seguito da una diminuzione e da un ulteriore aumento nel secondo e terzo decennio del nuovo secolo.

PIL: IV trimestre di crescita dopo la flessione del III trimestre 2023

Nel secondo trimestre del 2024 si stima che il prodotto interno lordo (PIL), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2015, corretto per gli effetti di calendario e stagionalizzato, sia aumentato dello 0,2% rispetto al trimestre precedente e dello 0,9% in termini tendenziali. Il secondo trimestre del 2024 ha avuto due giornate lavorative in meno rispetto al trimestre precedente e una giornata lavorativa in più rispetto al secondo trimestre del 2023. La variazione congiunturale è la sintesi di una diminuzione del valore aggiunto nel comparto dell'agricoltura, silvicoltura e pesca e in quello dell'industria e di un aumento nel comparto dei servizi. Dal lato della domanda, vi è un contributo positivo della componente nazionale (al lordo delle scorte) e un apporto negativo della componente estera netta. La variazione acquisita per il 2024 è pari a 0,7%.

Produzione in calo per l'industria

A luglio 2024 l'indice stagionalizzato della produzione industriale diminuisce dello 0,9% rispetto a giugno. Nella media del periodo maggio-luglio si registra un calo del livello della produzione dello 0,4% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice stagionalizzato mensile cresce su base congiunturale solo per l'energia (+2,3%); mentre cala per i beni intermedi (-0,7%), i beni strumentali (-1,2%) e i beni di consumo (-2,3%). Al netto degli effetti



di calendario, a luglio 2024 l'indice complessivo diminuisce in termini tendenziali del 3,3% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 23 contro i 21 di luglio 2023). Si registrano incrementi tendenziali solo per l'energia (+1,5%); calano, invece, i beni intermedi (-2,8%) e in misura più accentuata i beni strumentali (-4,2%) e i beni di consumo (-5,2%).

Male tessile e auto, crescono chimica, alimentari ed energia

I settori di attività economica che registrano gli incrementi tendenziali maggiori sono la fabbricazione di prodotti chimici (+3,9%), le industrie alimentari, bevande e tabacco (+2,5%) e la fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (+1,9%). Le flessioni più ampie si registrano nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-18,3%), nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-11,4%) e nell'attività estrattiva (-5,9%).

Un luglio positivo per le aziende del sistema Confindustriale

Le aspettative delle grandi imprese industriali associate a Confindustria per la produzione di luglio 2024 sono positive: la quota di imprese che prevede un aumento della produzione è pari al 41,6%, rispetto al 33,4% di giugno. Si tratta di un forte miglioramento rispetto alle rilevazioni precedenti, in cui la maggior parte delle imprese aveva scelto l'opzione "rimarrà stabile" per le loro previsioni sull'andamento della produzione. Tuttavia, aumenta anche il rischio percepito di un possibile arretramento: la percentuale di aziende che si aspetta una contrazione della produzione è salita in luglio al 23,4%, rispetto al 12,7% del mese scorso. Il restante 35,0% degli intervistati prevede, infine, che la produzione rimanga stabile, un dato in calo rispetto alla maggioranza del mese scorso, che era del 53,9%. Secondo le grandi imprese industriali, domanda e ordini saranno, nei prossimi mesi, ancora il fattore principale di traino per la produzione. Il saldo resta positivo, seppur in calo rispetto alla rilevazione di giugno: da 10,4% a 6,0%. La disponibilità di manodopera preoccupa gli intervistati: il saldo tra la quota di imprese che la considera un fattore di traino rispetto a quella che la ritiene un ostacolo cala ulteriormente, passando da -1,5% a -4,5% a luglio.

In peggioramento anche il sentiment sulla disponibilità di impianti, che torna a essere negativo nella rilevazione di luglio. Il saldo passa da 0,1% a -1,4%. Torna positivo, invece, il saldo tra la quota di imprese che ritiene i costi di produzione un fattore di traino rispetto a quella che li considerano un ostacolo per la produzione industriale (da -5,6% a giugno, a 1,7% a luglio). Invariata la valutazione sulle condizioni finanziarie, che si riconferma pari allo 0,1% per il secondo mese consecutivo. Negativo, ma in miglioramento, il saldo relativo alla disponibilità di materiali (da -3,5% a -1,9%).

Bene le esportazioni verso l'area UE

A giugno 2024 si stima una lieve crescita congiunturale per le esportazioni (+0,5%), sintesi di un incremento per l'area UE (+1,5%) e di una moderata flessione per l'area extra UE (-0,5%). Nel secondo trimestre 2024, rispetto al precedente, l'export è stazionario mentre su base annua diminuisce del 6,1% in termini monetari e dell'8,6% in volume. La flessione delle esportazioni in valore è più intensa per i mercati UE (-7,2%) rispetto a quelli extra UE (-4,9%).

Tra i settori che più contribuiscono alla flessione tendenziale dell'export si segnalano: macchinari e apparecchi non classificati altrove (-8,2%), autoveicoli (-21,5%), articoli in pelle, escluso abbigliamento, e simili (-15,5%), articoli sportivi, giochi, strumenti musicali, preziosi, strumenti medici e altri prodotti n.c.a. (-14,0%), metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (-5,4%) e prodotti petroliferi raffinati (-19,3%). Aumentano su base annua le esportazioni di articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+10,6%). La flessione dell'export su base annua è geograficamente diffusa e riguarda in particolare Germania (-8,7%), Francia (-8,1%), Stati Uniti (-5,4%) e Svizzera (-7,8%). Crescono le esportazioni verso i paesi OPEC (+15,0%). Nel primo semestre del 2024, l'export si riduce in termini tendenziali (-1,1%): a contribuire sono principalmente le minori vendite di metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (-8,5%), articoli in pelle, escluso abbigliamento, e simili (-9,5%) e autoveicoli (-8,6%). Per contro, apporti positivi importanti provengono dall'aumento delle esportazioni di articoli sportivi, giochi, strumenti musicali, preziosi, strumenti medici e altri prodotti n.c.a. (+19,5%) e prodotti alimentari, bevande e tabacco (+7,7%). Il saldo commerciale a giugno 2024 è pari a +5.065 milioni di euro (era +3.461 milioni a giugno 2023). Il deficit energetico si riduce a -3.581 milioni, da -4.744 milioni dell'anno prima. L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici sale da 8.205 milioni di giugno 2023 a 8.646 milioni di giugno 2024.

Edilizia in crescita

A maggio 2024 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni aumenta dell'1,1% rispetto ad aprile. Nella media del trimestre marzo-maggio 2024 la produzione nelle costruzioni diminuisce dell'1,4% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, l'indice corretto per gli effetti di calendario registra un incremento del 9,2% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 22 come a maggio 2023), mentre l'indice grezzo cresce del 9,3%. Nella media dei primi cinque mesi del 2024, l'indice corretto per gli effetti di calendario aumenta dell'8,4%, mentre l'indice grezzo cresce del 9,8%.

Bene il commercio al dettaglio

A luglio 2024 le vendite al dettaglio registrano una variazione congiunturale positiva sia in valore (+0,5%) sia in volume (+0,3%). Sono in aumento sia le vendite dei beni alimentari (+0,5% in valore e +0,4% in volume) sia quelle dei beni non alimentari (+0,6% in valore e +0,2% in volume). Nel trimestre maggio-luglio 2024, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio sono in aumento in valore (+0,3%) e stazionarie in volume; le vendite dei beni alimentari sono in crescita in valore e in volume (rispettivamente +0,5% e

+0,2%) mentre le vendite dei beni non alimentari registrano un lieve aumento in valore (+0,1%) e un calo in volume (-0,2%).

Variazioni tendenziali positive per quasi tutti i gruppi di prodotti

Su base tendenziale, a luglio 2024, le vendite al dettaglio aumentano dell'1,0% in valore e dello 0,1% in volume. Le vendite dei beni alimentari sono in crescita dello 0,3% in valore e in calo dello 0,7% in volume, mentre quelle dei beni non alimentari crescono sia in valore sia in volume (rispettivamente +1,4% e +0,6%). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali positive per quasi tutti i gruppi di prodotti. L'aumento maggiore riguarda i prodotti di profumeria, cura della persona (+6,0%), mentre registrano il calo più consistente giochi, giocattoli, sport e campeggio (-1,7%). Rispetto a luglio 2023, il valore delle vendite al dettaglio è in aumento per la grande distribuzione (+0,8%), le imprese operanti su piccole superfici (+1,0%) e il commercio elettronico (+4,1%), mentre calano le vendite al di fuori dei negozi (-0,3%).

Gelata ad agosto per il mercato dell'auto

Ad agosto 2024, il mercato italiano dell'auto totalizza 69.121 immatricolazioni, con un calo del 13,4% rispetto ad agosto 2023, che aveva totalizzato 79.787 unità. Nei primi otto mesi del 2024 i volumi complessivi si attestano a 1.080.447 unità, con una crescita del 3,8% rispetto a gennaio-agosto 2023. Dopo il buon risultato degli incentivi della fascia emissiva 0-20 g/Km di CO₂, immediatamente esauriti a giugno, e lo smaltimento, nel mese di luglio, delle code immatricolative legate a queste prenotazioni di auto BEV, nelle altre due fasce (21-60 e 61-135 g/Km di CO₂) le prenotazioni stanno procedendo a ritmi più lenti, in particolare ad agosto che è tradizionalmente un mese dai bassi volumi.

Imprese: finanziamenti in calo

A luglio 2024 i finanziamenti alle imprese diminuiscono dello 0,7% rispetto al mese di giugno e del 4,7% rispetto a luglio 2023. I depositi delle imprese calano dell'8,2% su base mensile e aumentano del 4,8% su base annuale.

Si ferma la fiducia dei consumatori

L'indice di fiducia dei consumatori diminuisce evidenziando un'inversione di tendenza, per la prima volta, dallo scorso maggio. Si deteriorano sia le opinioni sulla situazione economica generale sia quelle sulla situazione personale. Anche le valutazioni sulla situazione futura e su quella corrente sono improntate al pessimismo.

Torna a crescere la fiducia delle imprese

Torna positivo il clima di fiducia delle imprese, dopo il calo registrato nel periodo aprile-luglio 2024. L'indice di fiducia diminuisce nell'industria e nel commercio al dettaglio; segnali positivi provengono dal comparto dei servizi di mercato dove l'indice aumenta.

Quanto alle componenti degli indici di fiducia, nella manifattura tutte le componenti dell'indice si deteriorano. Nelle costruzioni i giudizi sugli ordini recuperano rispetto al mese scorso quando invece le attese sull'occupazione sono in calo. Passando al comparto dei servizi di mercato, si evi-

denzia un diffuso miglioramento di tutte le componenti. Nel commercio al dettaglio, giudizi in peggioramento sulle vendite e sulle scorte si abbinano ad un aumento delle attese sulle vendite future. A livello di circuito distributivo, l'indice aumenta solo nella distribuzione tradizionale mentre nella grande distribuzione si registra una flessione.

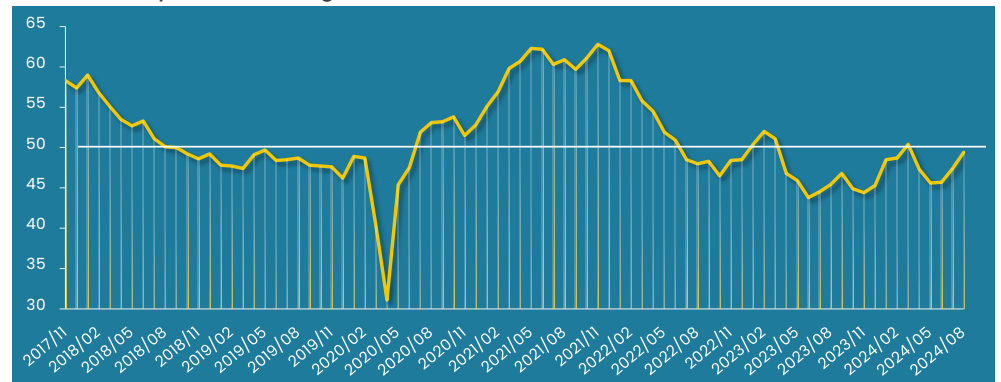
Indice PMI manifatturiero: si attenua il peggioramento

L'Indice HCOB PMI® (Purchasing Managers' Index™) sul Settore Manifatturiero Italiano, un indicatore composito a una cifra della prestazione del settore manifatturiero derivato da indicatori relativi a nuovi ordini, produzione, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di acquisto, ad agosto ha registrato un valore di 49,4, in salita rispetto al 47,4 di luglio. Si tratta del terzo mese consecutivo di incremento dell'indice principale, che si avvicina sempre più alla soglia di 50.0 (che segna il passaggio da recessione a espansione).

Anche l'indice HCOB PMI® Settore Edile Italiano registra il quinto mese consecutivo di contrazione, dovuto principalmente al calo dei nuovi ordini.

L'analogo indice HCOB PMI® dell'attività terziaria in Italia, segnala un altro mese di crescita, tuttavia, la crescita è stata solo marginale, con la prima contrazione registrata dai nuovi ordini. Allo stesso tempo, la pressione dei costi si è ridotta fino ad arrivare al valore minore da aprile 2021.

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

In crescita occupati e inattivi

A luglio 2024, rispetto al mese precedente, crescono sia gli occupati sia gli inattivi e diminuiscono i disoccupati. L'occupazione aumenta (+0,2%, pari a +56.000 unità) per le donne, gli autonomi e in tutte le classi d'età, ad eccezione dei 25-34enni per i quali cala; il numero di occupati diminuisce anche tra i dipendenti. Il tasso di occupazione sale al 62,3% (+0,1 punti).

Si riducono i disoccupati

Il numero di persone in cerca di lavoro si riduce (-6,1%, pari a -107.000 unità) per entrambe le componenti di genere e in tutte le classi d'età. Il tasso di disoccupazione scende al 6,5% (-0,4 punti), quello giovanile al 20,8% (-0,6 punti). Il numero di inattivi aumenta (+0,6%, pari a +73.000 unità) tra gli uomini, le donne e i 25-49enni; diminuisce invece tra i 15-24enni e gli ultracinquantenni. Il tasso di inattività sale al 33,3% (+0,2 punti).

MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
\$/Mt		\$/Bbl		\$/Mt		\$/Dmtu	
-0,3%	ago/lug 24	-6,2%	ago/lug 24	-0,2%	ago/lug 24	-6,5%	ago/lug 24
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
\$/Mt		\$/Mt		\$/kg		\$/kg	
-4,4%	ago/lug 24	5,3%	ago/lug 24	-3,0%	ago/lug 24	-5,9%	ago/lug 24

- ▶ La ripresa estiva dei metalli industriali.
- ▶ La paura di una invasione cinese spinge gli acciai in calo.
- ▶ Plastiche: bene benzene ed etilene.

The Economist commodity – price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-1,2	-1,1	All Items	-4,1	-5,2
Food	1,7	0,1	Euro Index		
Industrials			All Items	-2,2	-4,1
<i>All</i>	-0,8	-2,3	Gold		
<i>Non food griculturalis</i>	-1,1	7,5	\$ per oz	4,0	28,6
<i>Metals</i>	-0,6	-4,8	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	-3,3	-17,8

Fonte: The Economist, 27 agosto – 3 settembre 2024.

Prosegue la fase di debolezza della domanda sui mercati delle principali commodity industriali, sia in Europa, sia negli Stati Uniti e in Cina. Le decisioni di taglio dei tassi decise dalle banche centrali (-25 punti base la BCE e probabile analogo decisione da parte della FED a metà settembre), verosimilmente avranno come conseguenza sui mercati di commodity il protrarsi di questa situazione anche nei prossimi mesi.

La ripresa estiva dei metalli industriali

Il mese di agosto ha rappresentato per i metalli quotati al London Metal Exchange (LME) un momento di recupero rispetto a quanto visto nella terza e quarta settimana di luglio. La fase rialzista, caratterizzata da una crescita del 4% circa dell'indice LMEX, non ha comunque fornito sufficienti elementi per considerare i rinforzi delle quotazioni in dollari nelle scadenze 3 mesi, duraturi e strutturati. L'andamento dei prezzi dipenderà dalla richiesta di metalli e leghe da parte degli utilizzatori diretti sia in Italia che nel resto del mondo, con il grande punto di domanda sulla congiuntura economica cinese.

Il rame nelle ultime sei settimane ha messo in atto un recupero del 4% toccando il suo picco massimo mensile.

Grazie alle aspettative positive legate alle prospettive di utilizzo dell'alluminio in diversi comparti industriali/manifatturieri a livello globale, si è osservata una crescita del suo valore di borsa fino a toccare i 10 punti percentuali nel corso delle quattro settimane di agosto.

Il prezzo del nichel è salito a livelli che non toccava da inizio luglio e che in agosto ha rappresentato un incremento del 7% nel riferimento dollari tre mesi.

La paura di una invasione cinese spinge gli acciai in calo

La chiusura per ferie di tutte le acciaierie italiane, l'attività a mezzo servizio dei principali poli siderurgici europei e le notizie di numeri impressionanti sugli invenduti cinesi di semilavorati "piani", in particolare dei coil laminati a caldo (HRC), hanno come cristallizzato il mercato su posizioni di fine luglio. Nonostante il timore di subire un'invasione di prodotti cinesi risulti un'ipotesi remota, ciò costituisce un evidente sintomo di malessere che sta colpendo indistintamente tutte le filiere correlate all'acciaio, che da dopo la pandemia non avevano più fatto registrare dei cali di impieghi in termini di tonnellaggi di queste entità.

I pochi dati disponibili sui prezzi di agosto evidenziano una diminuzione del 2,5% per il laminato a caldo (HRC), del 2 per quello a freddo (CRC), così come il galvanizzato con lo Zinco (HDG). Il tondo per le armature (rebar) ha invece riportato una diminuzione del 3% rispetto a luglio, evidenziando le numerose criticità nel comparto edile riguardanti le nuove costruzioni e i non chiari indirizzi sulla gestione delle grandi opere, anche in chiave PNRR.

Bene benzene e etilene, frenata per paraxilene e gomma naturale

Il movimento di prezzo del benzene, in crescita del 2%, ha impattato positivamente l'andamento dello stilene, che nel mese di agosto ha visto un incremento 5 punti percentuali e un conseguente aumento di 2 della quotazione di riferimento dell'ABS.

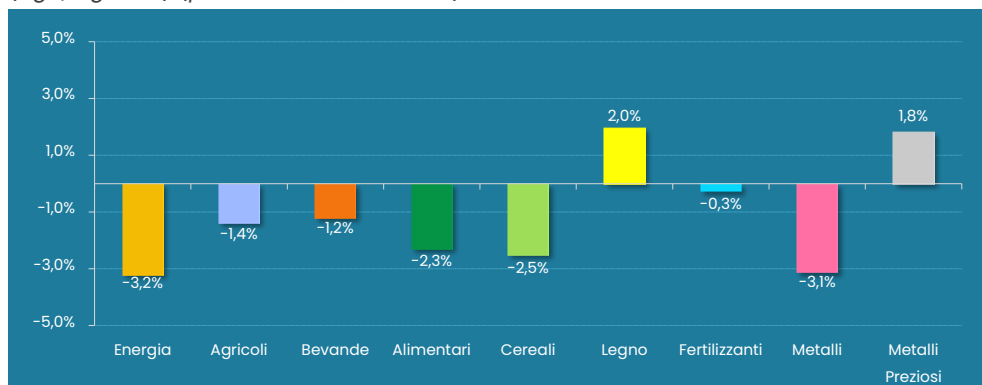
L'importante flessione del paraxilene registrata il mese scorso, meno 7%, ha penalizzato solo parzialmente il riferimento di mercato del PET, che rispetto a luglio risente dell'1,5% di calo.

Il valore in ripresa dell'etilene, nell'ordine dell'1,6% ha contribuito invece alla crescita del riferimento mensile del PVC, ora un punto percentuale più alto di quello che veniva pagato a luglio. La quotazione della gomma naturale è risultata in forte tensione nella Borsa SGX di Singapore, con il parziale luglio su agosto definito in dollari a più 23%, ma significativamente attenuato nell'identico raffronto temporale riguardante la media ponderata espressa in euro, che ha fatto registrare un pur sempre ragguardevole 17% di incremento.



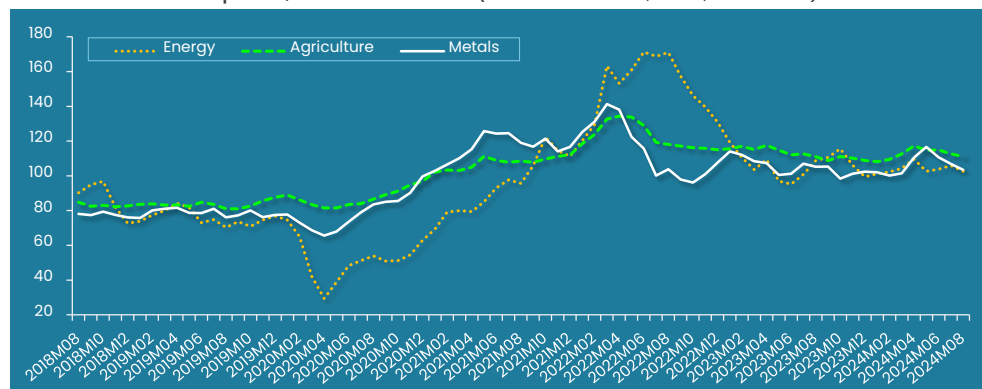
Natural rubber sheets

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



Fonte: World Bank.

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



Fonte: elaborazioni su dati World Bank.

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

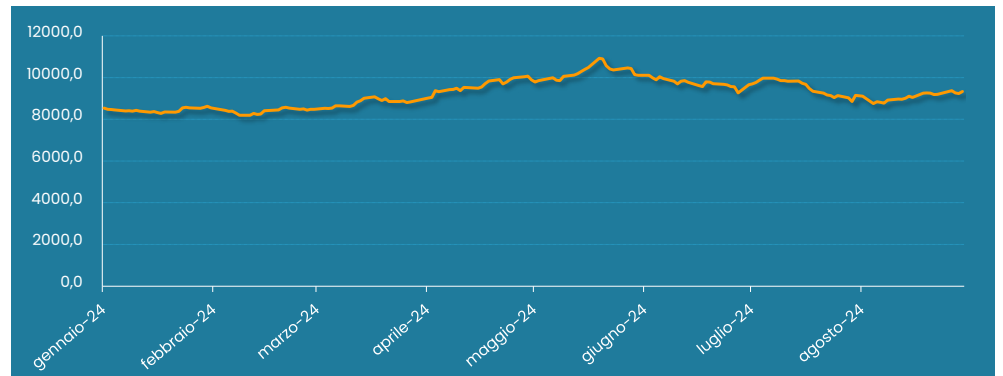
Contatti:
studi@ui.torino.it
tel. 0115718502

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$ lug 2024	Prezzo in \$ ago 2024	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2349,13	2343,67	-0,2%
Banana, Europe	(\$/kg)	1,08	1,07	-0,9%
Banana, US	(\$/kg)	1,03	1,01	-1,2%
Beef **	(\$/kg)	6,19	6,34	2,4%
Chicken **	(\$/kg)	1,33	1,38	3,6%
Coal, Australian	(\$/mt)	137,55	145,76	6,0%
Coal, South African **	(\$/mt)	105,31	106,21	0,9%
Cocoa	(\$/kg)	7,09	6,88	-3,0%
Coconut oil	(\$/mt)	1474,35	1618,64	9,8%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	5,67	5,76	1,7%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	4,73	4,73	0,0%
Copper	(\$/mt)	9385,31	8971,96	-4,4%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,79	1,76	-1,8%
Crude oil, average	(\$/bbl)	83,26	78,12	-6,2%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	85,30	80,86	-5,2%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	83,94	77,95	-7,1%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	80,54	75,55	-6,2%
DAP	(\$/mt)	539,40	546,00	1,2%
Fish meal	(\$/mt)	1739,14	1733,37	-0,3%
Gold	(\$/troy oz)	2398,20	2470,15	3,0%
Groundnut oil **	(\$/mt)	1850,74	1757,94	-5,0%
Groundnuts	(\$/mt)	1840,00	1687,50	-8,3%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	106,85	99,91	-6,5%
Lamb **	(\$/kg)	5,11	5,24	2,6%
Lead	(\$/mt)	2106,94	1994,63	-5,3%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	12,49	12,47	-0,2%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	379,58	385,39	1,5%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	188,59	203,54	7,9%
Maize	(\$/mt)	177,43	170,32	-4,0%
Natural gas index	(2010=100)	82,85	91,45	10,4%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	10,35	12,37	19,6%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,08	1,99	-4,1%
Nickel	(\$/mt)	16334,88	16292,12	-0,3%
Orange	(\$/kg)	2,30	2,41	4,5%
Palm kernel oil	(\$/mt)	1365,00	1480,00	8,4%
Palm oil	(\$/mt)	896,09	932,63	4,1%
Phosphate rock	(\$/mt)	152,50	152,50	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	978,80	945,36	-3,4%
Plywood	(cents/sheet)	345,91	373,34	7,9%
Potassium chloride **	(\$/mt)	300,63	294,00	-2,2%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1118,33	1080,09	-3,4%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	557,00	560,00	0,5%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	590,00	589,00	-0,2%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	570,87	566,70	-0,7%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	552,43	535,25	-3,1%
Rubber, RSS3	(\$/kg)	2,06	2,39	15,9%
Rubber, TSR20 **	(\$/kg)	1,65	1,74	5,3%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	616,14	619,64	0,6%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	700,82	704,79	0,6%
Silver	(\$/troy oz)	29,77	28,53	-4,2%
Soybean meal	(\$/mt)	472,46	436,03	-7,7%
Soybean oil	(\$/mt)	1079,02	1031,38	-4,4%
Soybeans	(\$/mt)	469,63	400,13	-14,8%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,35	0,36	1,5%
Sugar, US	(\$/kg)	0,83	0,79	-5,9%
Sugar, world	(\$/kg)	0,43	0,41	-4,8%
Sunflower oil	(\$/mt)	1068,51	1048,56	-1,9%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	3,30	3,22	-2,1%
Tea, Colombo	(\$/kg)	4,10	4,02	-1,9%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	3,59	3,46	-3,6%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,20	2,20	-0,2%
Tin	(\$/mt)	31860,47	31491,65	-1,2%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4779,57	4833,63	1,1%
TSP	(\$/mt)	505,75	507,20	0,3%
Urea	(\$/mt)	342,50	342,50	0,0%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	260,26	250,85	-3,6%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	218,84	205,77	-6,0%
Zinc	(\$/mt)	2777,27	2714,08	-2,3%

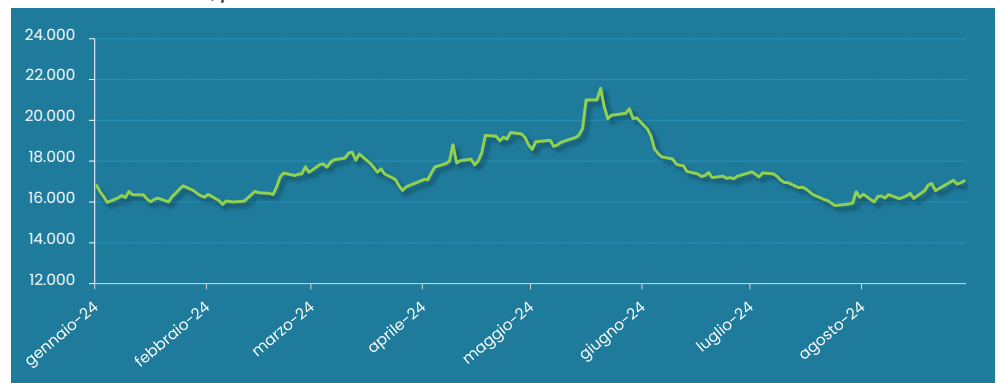
Fonte: World Bank.

Rame LME 3 mesi \$/ton



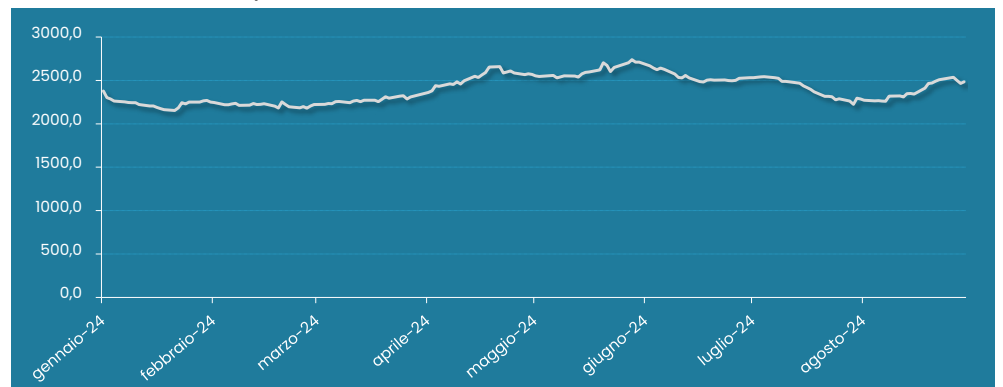
Fonte: MetalWeek.

Nichel LME 3 mesi \$/ton



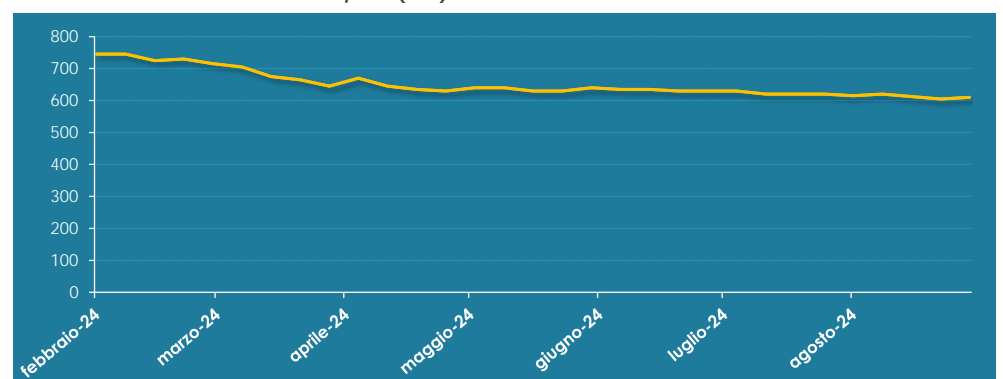
Fonte: MetalWeek.

Alluminio LME 3 mesi \$/ton



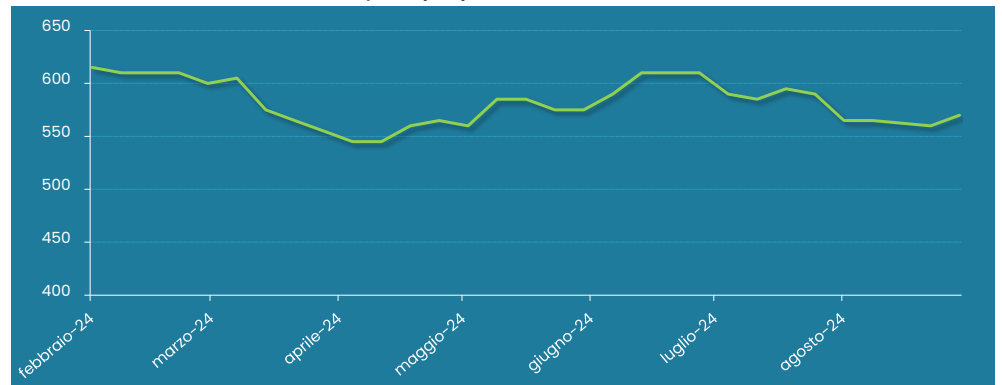
Fonte: MetalWeek.

Acciaio hrc mercato italia euro/ton (EW)



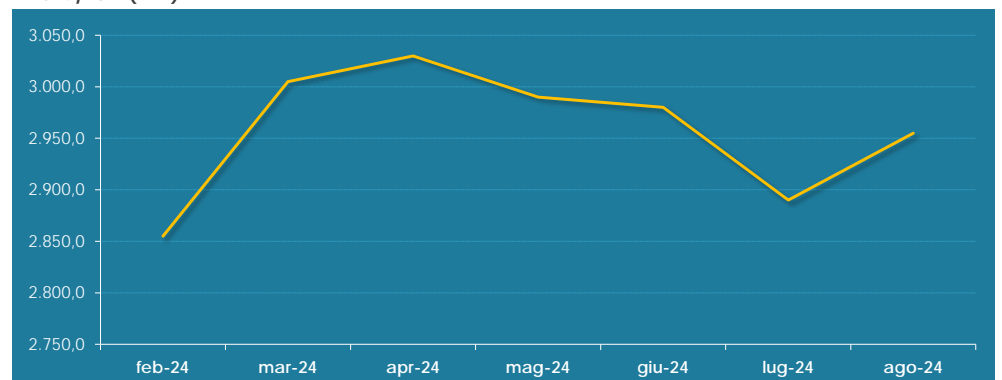
Fonte: MetalWeek.

Acciaio rebar mercato italia euro/ton (EW)



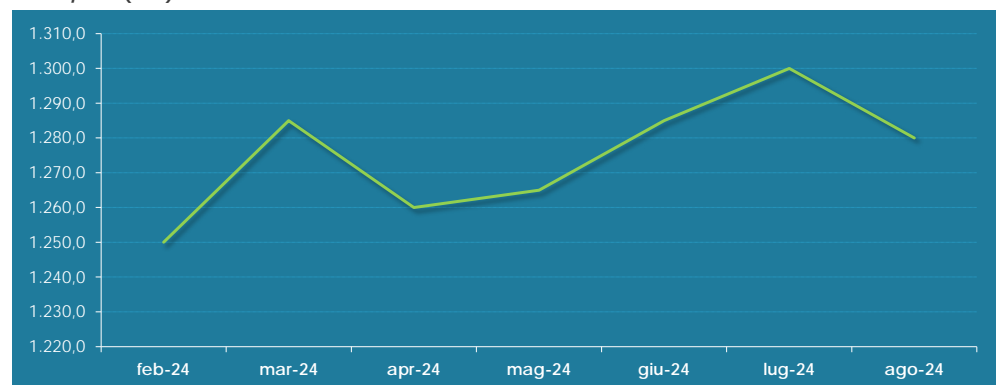
Fonte: MetalWeek.

ABS €/ton (EW)



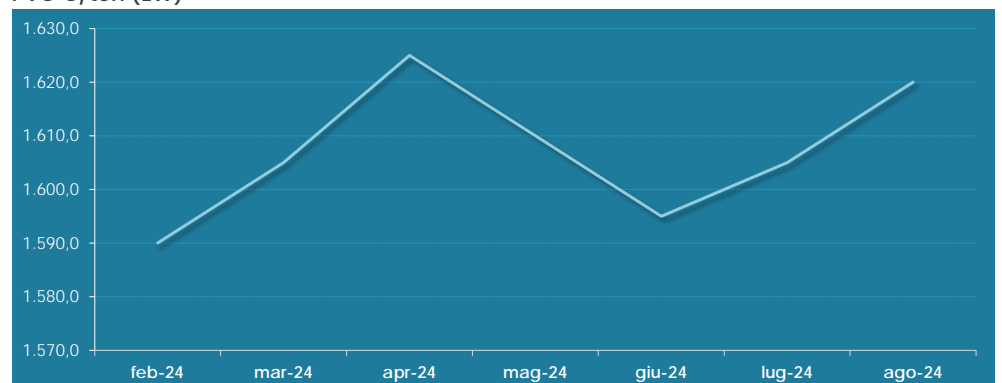
Fonte: MetalWeek.

PET €/ton (EW)



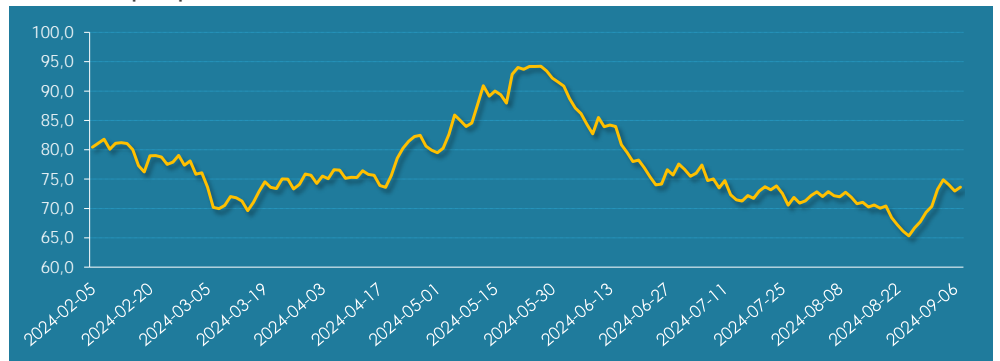
Fonte: MetalWeek.

PVC €/ton (EW)



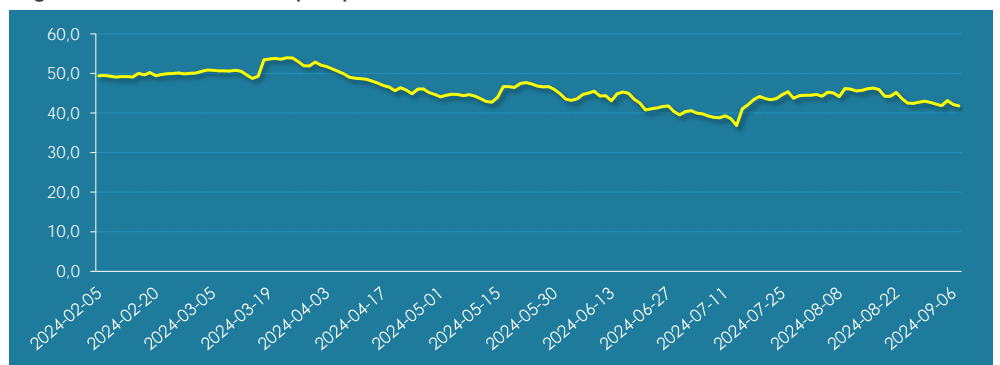
Fonte: MetalWeek.

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



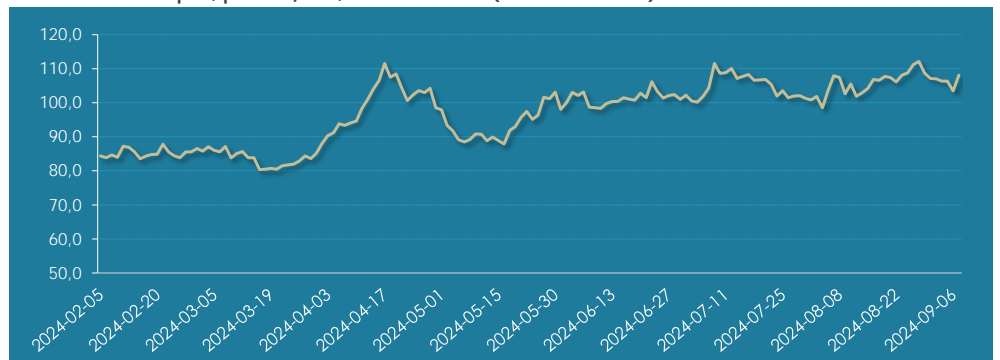
Fonte: Pricepedia.

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



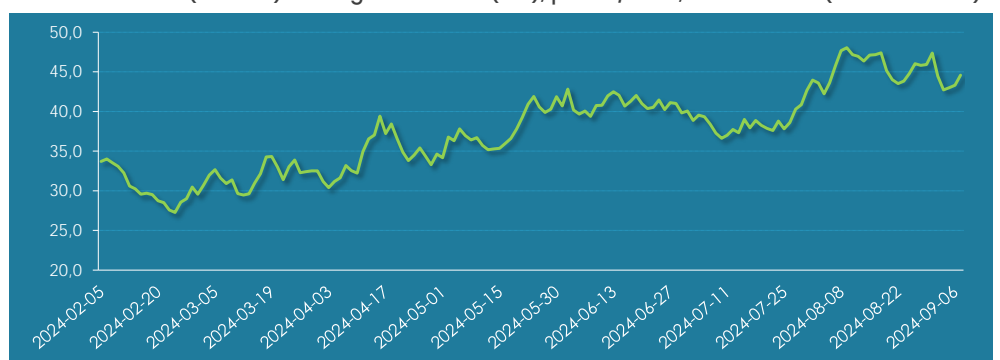
Fonte: Pricepedia.

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



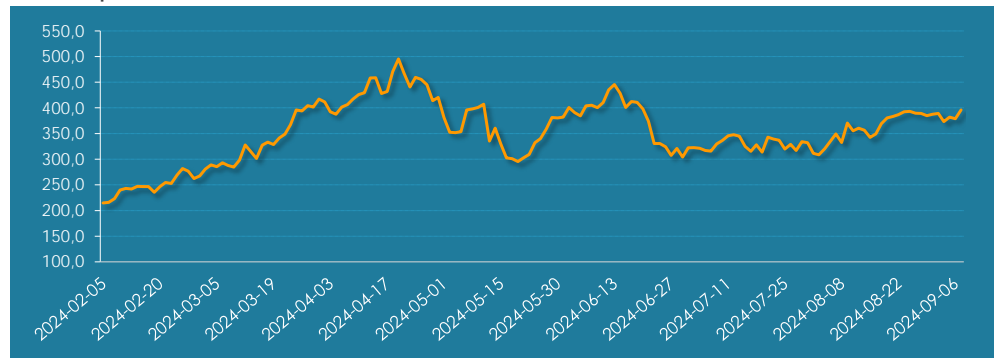
Fonte: Pricepedia.

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



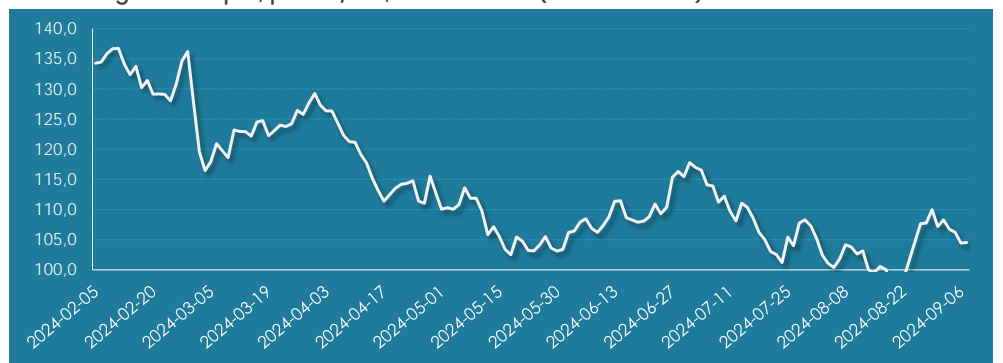
Fonte: Pricepedia.

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



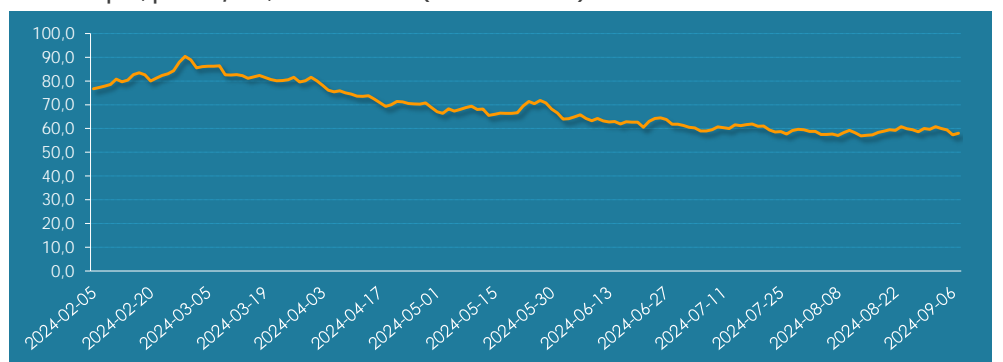
Fonte: Pricepedia.

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



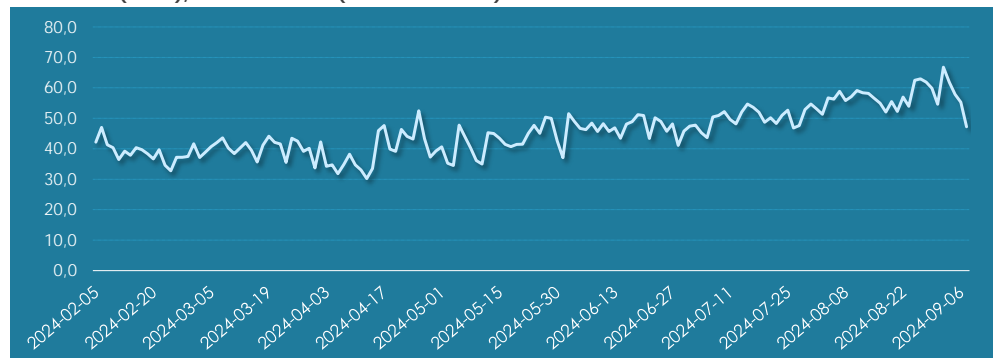
Fonte: Pricepedia.

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



Fonte: Pricepedia.

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



Fonte: Pricepedia.

VALUTE



- ▶ L'euro risente della deludente inflazione tedesca.
- ▶ La Bank of England taglia i tassi di interesse dello 0,25%.
- ▶ Rialzo dei tassi in Giappone.

L'euro risente della deludente inflazione tedesca

Come previsto dagli analisti la traiettoria EUR/USD sembra essere in crescita anche se a passo lento. Osservando il grafico si nota, tra i mesi estivi di luglio e agosto, una risalita, anche se non costante, del tasso di cambio a favore dell'euro, che ha raggiunto il picco di 1,119 il 26 agosto.

Il modesto apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro dipende dal taglio dei tassi di interesse annunciato dalla Federal Reserve, gli analisti prevedono comunque una crescita nei prossimi due anni.

Nell'ultima settimana di agosto, però, l'euro ha registrato una flessione dell'1% sul dollaro. La spiegazione si deve ricercare nei deludenti dati sull'inflazione della Germania, principale economia dell'eurozona, che ad agosto è scesa all'1,9%, segnando così il livello più basso da marzo 2021. Questo risultato ha alimentato le aspettative di un possibile allentamento della politica monetaria da parte della Banca centrale europea nei prossimi mesi. L'inflazione debole, non solo in Germania ma anche in altri paesi dell'eurozona come la Spagna, ha incrementato la possibilità di ulteriori riduzioni dei tassi da parte della BCE. Nonostante la BCE abbia adottato un approccio più flessibile riguardo alle future decisioni di politica monetaria, i recenti dati economici aumentano la probabilità di un allentamento. Questo scenario penalizza l'euro, rendendolo meno attraente per gli investitori globali, soprattutto rispetto al dollaro americano.

Il dollaro guarda alle azioni della FED di metà settembre

Nonostante una ripresa del dollaro a fine agosto, il mese si è concluso con il peggior calo mensile per la valuta nel 2024, declino dovuto alle aspettative degli investitori riguardo alle mosse future della Federal Reserve. Anche con una revisione positiva del PIL, che è stato aumentato al 3,0%, il dollaro non è riuscito a mantenere una tendenza positiva. Questo suggerisce che i mercati sono più concentrati sul futuro e ciò che potrebbe accadere con i tassi d'interesse piuttosto che su dati positivi già consolidati.

La FED sta considerando un ciclo di tagli di tassi d'interesse in quanto, nonostante la crescita nei consumi, altri settori cruciali come gli investimenti mostrano segni di rallentamento. L'allentamento monetario avviene soprattutto quando l'economia rallenta o si teme un rallentamento, con l'obiettivo di stimolare la crescita economica abbassando il costo del credito. L'aspettativa di un allentamento monetario ha indotto gli investitori a spostarsi verso valute con rendimenti più alti, come il dollaro neozelandese e la corona svedese. Quando i tassi d'interesse negli Stati Uniti scendono o si prevede che scendano, le obbligazioni e i titoli denominati in dollari

I cambi con l'euro (valuta/euro)

	media ago 2024	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
BRAZILIAN REAL	6,22	2,1%	16,3%
CANADIAN DOLLAR	1,49	-0,2%	1,6%
INDONESIAN RUPIAH	17180,03	-2,6%	3,2%
+ INDIAN RUPEE	92,95	2,6%	2,9%
JAPANESE YEN	161,19	-1,0%	2,0%
MEXICAN PESO	21,76	7,0%	17,5%
TURKISH LIRA	37,77	5,2%	28,5%
US DOLLAR	1,11	2,4%	1,6%
AUSTRALIAN DOLLAR	1,63	-2,0%	-3,1%
SWISS FRANC	0,94	-1,2%	-1,8%
CHINESE YUAN RENMINBI	7,86	0,5%	-0,6%
- UK POUND STERLING	0,84	-0,3%	-2,1%
MALAYSIAN RINGGIT	4,79	-3,7%	-4,8%
SOUTH AFRICAN RAND	19,54	-1,0%	-4,6%

Fonte: elaborazione dati BCE, agosto 2024.

diventano meno attraenti per gli investitori internazionali, portando a una riduzione della domanda per il dollaro USA e al conseguente deprezzamento della valuta.

Si attende la seduta della FED di fine settembre per capire se il taglio dei tassi sarà di 25 o 50 punti e il conseguente impatto sulla moneta e il rapporto EUR/USD. Infine, gli analisti prevedono due ulteriori tagli rispettivamente di 25 e 50 punti, nelle sedute di novembre, a cavallo con le elezioni politiche e di dicembre.

La Bank of England taglia i tassi di interesse del 0,25%

In linea con le scelte della Banca Centrale Europea, anche la Banca d'Inghilterra nella seduta del 1° agosto ha deciso di abbassare i tassi di interesse del Regno Unito di un quarto di punto, portandoli al 5%, dopo averli mantenuti al 5,25% per un anno, il livello più alto degli ultimi sedici anni. Questo taglio, il primo da marzo 2020, era previsto da molti analisti.

I giorni successivi al taglio dei tassi si è osservata una lieve salita della sterlina rispetto al dollaro statunitense: se prima del 1° agosto ci volevano 1,27 dollari per ottenere una sterlina, a fine agosto ne servivano 1,37, per poi stabilizzarsi a circa 1,31 a inizio settembre.

La Bank of England può decidere di non tagliare ulteriormente i tassi di interesse per due motivi: inflazione più alta del previsto o crescita più forte del previsto.

Per questo gli analisti si aspettano che la banca proceda con cautela da ora in avanti: un altro taglio a settembre sembra improbabile, a meno che l'inflazione in arrivo e le stime del mercato del lavoro non sorprendano al ribasso. Si prevede viceversa il prossimo taglio a novembre.

Continua il rialzo dei tassi di interesse da parte della Bank of Japan

Dall'altra parte del mondo, c'è un altro gruppo di banche centrali che operano in senso opposto a quelle occidentali: le banche centrali di Russia e Giappone agiscono per aumentare i tassi di interesse.

In particolare Bank of Japan ha proseguito con la sua politica monetaria restrittiva e il 31 luglio 2024 ha aumentato i tassi di interesse allo 0,25%. Tale cambiamento di politica monetaria ha innescato un apprezzamento dello yen sul dollaro. Infatti, si osserva che il tasso di cambio USD/JPY è passato da 161,66 di inizio luglio a 143,17 di inizio agosto per poi risalire leggermente e oscillare tra i 143 e 145 yen per un dollaro.

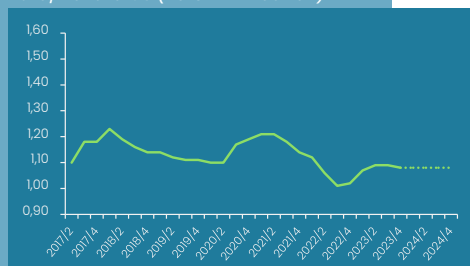
Dopo che la banca del Giappone ha annunciato un aumento dei tassi a fine luglio e i dati economici degli Stati Uniti hanno alimentato timori di una possibile recessione, i mercati finanziari hanno vissuto una fase di forte volatilità all'inizio di agosto. Questa instabilità ha causato una significativa caduta dell'indice Nikkei 225, che ha perso il 12%, segnando il più grande calo in termini di punti della sua storia. Tuttavia, la fiducia degli investitori e la ricerca di opportunità nel mercato giapponese hanno contribuito a una parziale ripresa. Alla fine di agosto Nikkei ha registrato una moderata diminuzione del 3%.

Queste tensioni in borsa sono probabilmente dovute alla messa in discussione del così detto carry trade: una strategia con cui gli investitori prendono a prestito denaro in yen, visti i tassi molto bassi, e lo investono in mercati azionari emergenti o nei bond ad alto rendimento di: Stati Uniti, Nuova Zelanda, Australia e Regno Unito. Il carry trade sulla valuta nipponica è tuttavia reso sempre più rischioso dalle prospettive di rialzo dei tassi di interesse nel Paese del Sol Levante che potrebbero favorire un repentino ed eccessivo apprezzamento dello yen nei confronti delle altre valute.

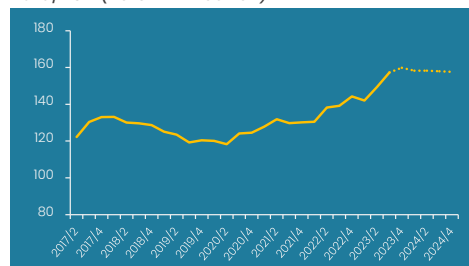
Infine, gli analisti economici prevedono un ulteriore aumento dei tassi di interesse allo 0,5% entro la fine di quest'anno, forse in ottobre. In seguito, la progressione verso il tasso neutrale stimato all'1% sarebbe graduale, con un rialzo previsto sia nel 2025 che nel 2026.

Previsioni di medio periodo

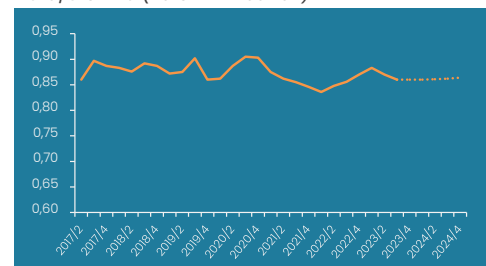
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE		PRESTITI ALLE FAMIGLIE		DEPOSITI DELLE IMPRESE		RENDIMENTO TITOLI DI STATO		SPREAD BTP BUND	
-0,7%	lug/giu 2024	+0,2%	lug/giu 2024	-2,9%	lug/giu 2024	3,85	asta ago 24	143	luglio 2024

- ▶ La BCE taglia i tassi di altri 25 punti base.
- ▶ FED: prossimo taglio a settembre.
- ▶ La Norges Bank ribadisce la sua posizione aggressiva.

La BCE taglia i tassi di altri 25 punti base

Durante l'ultima riunione di settembre, la BCE ha effettuato il previsto taglio dei tassi di interesse di 25 punti base, mantenendo le prospettive di inflazione invariate e prevedendo un ritorno all'obiettivo entro il secondo semestre del 2025. Tuttavia, i rischi per la crescita economica restano orientati al ribasso. Il Consiglio direttivo della BCE ha adottato un approccio data-dependent, valutando la situazione di volta in volta senza fornire indicazioni chiare sulla velocità con cui rimuoverà le restrizioni di politica monetaria.

Un ulteriore taglio dei tassi a ottobre è possibile, ma improbabile, come indicato da Christine Lagarde, che ha sottolineato il breve intervallo temporale e la limitata disponibilità di nuovi dati. Il Consiglio sembra più preoccupato per le pressioni sui prezzi sottostanti, nonostante i segnali di debolezza nel mercato del lavoro e i rischi al ribasso per la crescita. La BCE ha evidenziato l'inflazione interna rigida, nonostante le previsioni di un rapido calo dell'inflazione di fondo.

Secondo Oxford Economics, l'inflazione potrebbe essere inferiore alle previsioni della BCE nel primo semestre del 2025, con rischi crescenti per il mercato del lavoro che potrebbero mitigare le preoccupazioni sui salari rigidi. In questo contesto, è previsto un ulteriore taglio dei tassi di 25 punti base a dicembre, seguito da una serie di tagli consecutivi all'inizio del 2025.



FED: prossimo taglio a settembre

La Federal Reserve sta gradualmente spostando l'attenzione verso il mercato del lavoro, segnalando che i rischi legati all'occupazione stanno assumendo un peso maggiore nelle sue considerazioni. Durante la riunione di luglio del Federal Open Market Committee (FOMC), la FED non ha indicato esplicitamente un taglio dei tassi a settembre, ma ha lasciato intendere una maggiore apertura verso questa possibilità. La banca centrale, pur mantenendo il suo approccio cauto, non si concentra più esclusivamente sull'inflazione, ma tiene conto anche dei potenziali effetti negativi di un mercato del lavoro debole.

Sebbene il controllo dell'inflazione abbia richiesto un riequilibrio del mercato del lavoro, un ulteriore indebolimento della domanda di lavoro potrebbe portare a un aumento dei licenziamenti e conseguenze negative per l'occupazione. La probabilità di un taglio dei tassi di 50 punti base a settembre rimane stabile, anche se i mercati finanziari continuano a reagire con sensibilità ai dati più recenti su inflazione e occupazione. Questo perché la FED basa fortemente le sue decisioni sui dati, il che rende i mercati nervosi e attenti alle fluttuazioni economiche.

La Norges Bank ribadisce la sua posizione aggressiva

La Norges Bank, durante la riunione di agosto, ha mantenuto il tasso di riferimento al 4,5% in linea con le aspettative di mercato. La banca centrale ha ribadito che il tasso di riferimento rimarrà su questo livello per un certo periodo. Tuttavia, i mercati prezzano attualmente un taglio già entro la fine dell'anno. Gli analisti di Oxford Economics prevedono una riduzione complessiva di 100 punti base nel corso del prossimo anno, in un orizzonte temporale leggermente più rapido rispetto a quello ipotizzato dalla Norges Bank, poiché ritengono che l'inflazione, sia headline che core, risulterà inferiore alle attese dell'istituto. Nella dichiarazione successiva alla riunione, la Norges Bank ha riconosciuto che l'inflazione è risultata più contenuta e il tasso di disoccupazione leggermente più elevato rispetto alle stime di giugno.

Nonostante ciò, la banca ha posto particolare attenzione sulla debolezza della corona norvegese, che rappresenta un rischio al rialzo per l'inflazione. Il recente calo dell'inflazione, sia headline che core, è stato in gran parte determinato dalla riduzione dei prezzi dei beni importati, ma una valuta più debole potrebbe ostacolare tali progressi. Al contrario, l'inflazione per beni e servizi di produzione nazionale si è dimostrata più persistente, contribuendo a mantenere l'orientamento restrittivo della Norges Bank.

La Riksbank taglia i tassi e segnala un ulteriore allentamento

La Riksbank ha ridotto il tasso di riferimento di 25 punti base durante la riunione di agosto, in linea con le aspettative del mercato. Non sono stati segnalati dissensi all'interno del comitato decisionale. La banca centrale ha inoltre indicato un ritmo di allentamento della politica monetaria più rapido rispetto alle previsioni di giugno, affermando che il tasso di riferimento potrebbe essere ridotto altre due o tre volte nel corso dell'anno. In base a queste nuove indicazioni, si prevede un taglio di 25 punti base in ciascuna delle tre riunioni rimanenti nel 2024. Ciò porterebbe il tasso di riferimento al 2,75% entro la fine dell'anno, con un tasso terminale del 2% previsto per la metà del 2025.

La Riksbank ha giustificato questa decisione citando i recenti sviluppi favorevoli dell'inflazione, che è risultata inferiore alle attese sia a giugno che a luglio, e la debolezza dell'economia svedese, che ha registrato una contrazione significativa nel secondo trimestre, secondo una stima preliminare. Inoltre, la prospettiva di crescita appare più debole sia a livello nazionale che internazionale. Un ulteriore elemento positivo è rappresentato dalla normalizzazione dei piani tariffari da parte delle imprese, che aveva costituito un fattore di incertezza per le previsioni di inflazione.

MNB: tasso di riferimento stabile, nonostante la volatilità del mercato

La Banca Nazionale Ungherese (MNB) ha mantenuto il tasso di riferimento invariato al 6,75% durante la riunione di agosto, in linea con le aspettative. Il Consiglio ha indicato tre ragioni principali per la decisione di non intervenire: la volatilità nei mercati finanziari, il riemergere delle tensioni geopolitiche e i rischi di inflazione persistenti. I primi due fattori sono stati determinanti, in particolare l'andamento del fiorino, che rimane un elemento chiave per le scelte di politica monetaria, poiché il Consiglio della MNB è tradizionalmente attento ai rischi connessi al tasso di cambio, sia per motivi di stabilità finanziaria sia per l'impatto sull'inflazione. Il mese di agosto ha visto notevoli fluttuazioni nel tasso di cambio EUR/HUF a causa di vendite improvvise nei mercati e di tensioni geopolitiche in Medio Oriente. Tuttavia, i rischi legati all'inflazione a medio termine stanno emergendo con maggiore chiarezza. Il Consiglio ha sottolineato i rischi di disinflazione interna, giustificando un approccio prudente e paziente alla politica monetaria. L'inflazione a luglio è aumentata di 0,4 punti percentuali, raggiungendo il 4,1% su base annua, superando così il limite superiore del target della banca centrale per la prima volta da dicembre. Questo aumento è stato in gran parte guidato dai prezzi alimentari, ma anche le prospettive per l'inflazione core restano preoccupanti. Sebbene la crescita dei prezzi dei servizi sia rallentata a luglio (0,4% su base mensile), i forti aumenti del secondo trimestre hanno mantenuto l'inflazione dei servizi su base annua al 9,1%, un livello ben al di sopra di quello compatibile con la stabilità dei prezzi a medio termine. Inoltre, l'inflazione core è salita di 0,6 punti percentuali, raggiungendo il 4,7%, e il suo tasso annualizzato a tre mesi ha toccato il 6,5%. Mentre questi fattori rafforzano la posizione dei membri più restrittivi del Consiglio, anche i sostenitori di una politica monetaria più espansiva hanno validi argomenti. La contrazione inaspettata dell'economia nel secondo trimestre (-0,2% su base trimestrale) e i segnali di debolezza nel mercato del lavoro sollevano interrogativi su un possibile eccessivo inasprimento della politica monetaria. Sebbene la crescita dei salari nominali (13,3% su base annua a giugno) possa alimentare l'inflazione dei servizi, è improbabile che una crescita economica più debole e le incertezze sul mercato del lavoro eliminino del tutto questo rischio.

La CNB rallenta il ritmo dei tagli

La Banca Nazionale Ceca (CNB) ha ridotto il tasso di riferimento di 25 punti base al 4,5% durante la riunione di agosto. Questo passaggio segna un rallentamento rispetto al taglio di 50 punti base effettuato a giugno, ma non indica la fine del processo di normalizzazione della politica monetaria. Si prevede un ulteriore taglio di 25 punti base a settembre e novembre,



con una possibile pausa a dicembre, poiché l'inflazione potrebbe aumentare a causa degli effetti di base. Tuttavia, i tagli continueranno nel 2025, con una previsione del tasso al 4% entro la fine del 2024.

Il rallentamento dei tagli riflette l'incertezza della ripresa economica.

Il PIL è cresciuto solo dello 0,3% nel secondo trimestre, deludendo le aspettative del mercato, e altri indicatori, come le vendite al dettaglio e la fiducia dei consumatori, suggeriscono che la ripresa sarà lenta. Il settore manifatturiero, inoltre, continua a soffrire a causa degli alti tassi di interesse e della domanda debole, con una contrazione della produzione industriale e un PMI manifatturiero in calo.

Questi sviluppi economici sono stati riflessi nelle nuove proiezioni della CNB, che ha rivisto al ribasso le stime di crescita per il 2024 e l'inflazione per il 2024-2025. Nonostante ciò, si prevede che l'inflazione complessiva sarà inferiore al 2% entro il 2025, mentre la banca centrale potrebbe aver sottovalutato la forza del tasso di cambio.

La CNB continuerà probabilmente a normalizzare la politica monetaria, con ulteriori tagli al tasso di riferimento nel 2025. Tuttavia, il ritmo dei tagli potrebbe accelerare se la domanda interna ed estera dovesse deteriorarsi ulteriormente, o se il mercato del lavoro peggiorasse. I rischi al rialzo includono una potenziale pressione inflazionistica globale e una politica monetaria più aggressiva della BCE, che potrebbe influenzare il tasso di cambio EUR/CZK.

Diminuiscono i prestiti per le famiglie

A luglio sono in leggera espansione i prestiti per famiglie solo su base mensile (+0,2%) mentre sono in calo su base annua (-0,3%). Continuano a calare i prestiti per le imprese sia su base mensile (-0,7%), che su base annua (-4,7%). I tassi di interesse sono in leggero calo rispetto all'ultima rilevazione. Il tasso di interesse per imprese sui prestiti totali è del 5,72 %, sostanzialmente stabili rispetto al mese scorso (a giugno era del 5,26%). Nel dettaglio, per i prestiti fino ad 1 milione di euro il tasso di interesse è al 5,57% (a giugno era del 5,64%), mentre per i prestiti oltre 1 milione di euro è al 5,12% (a giugno era del 5,04%).

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

In calo depositi per famiglie e imprese

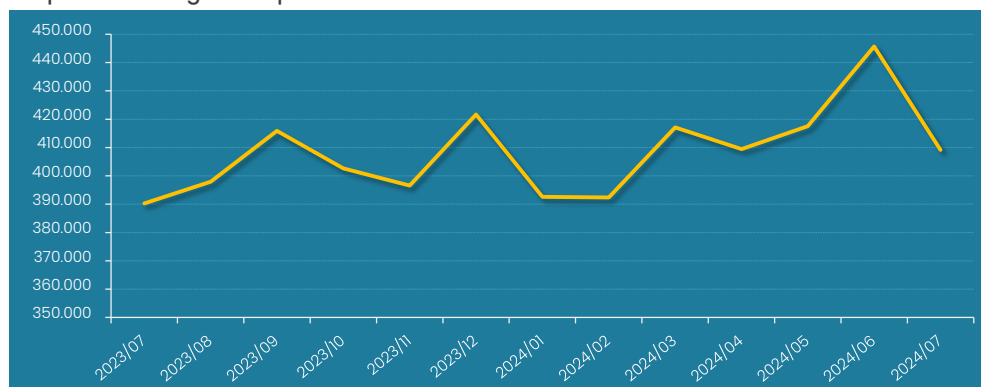
I depositi di luglio diminuiscono fortemente su base mensile e annuale: la variazione dei depositi totali luglio/giugno è -2,9%. In calo sia i depositi delle imprese (-8,2%), sia i depositi totali delle famiglie (-0,2%). Su base annua, invece, il dato è fortemente in diminuzione: -6,8% luglio 2024/luglio 2023 per i depositi totali; -1,1% per i depositi delle famiglie, aumentano invece i depositi delle imprese (+4,8% su base annua). Il calo è spiegato dal marcato ridimensionamento del portafoglio liquido da parte di fondi pensione, assicurazioni, società finanziarie, ecc. (classificati come "altri residenti" nelle statistiche di Bankitalia); una variazione perfettamente coerente con l'aumento dei tassi di interesse, che induce a rivedere le strategie di investimenti a favore di impieghi più remunerativi.

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

	Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione		Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione
2020	1,38	1,85	1,12	2024/01	5,48%	5,78%	5,30%
2021	1,14	1,78	0,75	2024/02	5,34%	5,81%	5,00%
2022	1,76	2,36	1,44	2024/03	5,26%	5,73%	4,95%
2023/09	5,35%	5,77%	5,04%	2024/04	5,30%	5,70%	5,03%
2023/10	5,46%	5,95%	5,17%	2024/05	5,38%	5,72%	5,15%
2023/11	5,59%	5,98%	5,30%	2024/06	5,26%	5,64%	5,04%
2023/12	5,45%	5,71%	5,28%	2024/07	5,27%	5,57%	5,12%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi di famiglie e imprese



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Aumenta lo spread, in calo i titoli di stato

Lo spread di settembre è in aumento rispetto all'ultima rilevazione. Dopo aver toccato quota 147 punti i primi giorni di settembre, lo spread ha ricominciato a ritornare ai suoi valori standard. In leggero aumento il rendimento dei titoli a 10 anni dell'area euro, che arriva a 3,85%. Il dato è sostanzialmente stabile dall'inizio dell'anno, nonostante qualche lieve flessione mensile. Tra le maggiori economie europee, l'Italia che fino allo scorso mese si attestava sopra la soglia del 4%, nel mese di settembre è in leggero calo rispetto al mese di agosto (3,3%). In leggero aumento i titoli indiani che si attestano a 6,9%, tutti gli altri sono diminuiti. Il Brasile è l'unico Paese con il rendimento dei titoli a 10 al di sopra dell'11%.

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

	Depositi totali	Soc. non finanziarie	Famiglie consumatrici		Depositi totali	Soc. non finanziarie	Famiglie consumatrici
2020	2.635.812	384.589	1.109.607	2024/01	2.392.222	392.591	1.127.593
2021	2.772.663	398.250	1.138.030	2024/02	2.395.755	392.403	1.128.621
2022	2.875.964	412.031	1.172.992	2024/03	2.320.775	417.092	1.117.179
2023/09	2.451.747	415.851	1.122.400	2024/04	2.305.348	409.479	1.119.671
2023/10	2.403.662	402.650	1.104.172	2024/05	2.290.197	417.576	1.111.905
2023/11	2.401.519	396.603	1.102.828	2024/06	2.335.999	445.684	1.114.237
2023/12	2.427.179	421.653	1.128.788	2024/07	2.268.280	409.142	1.112.475

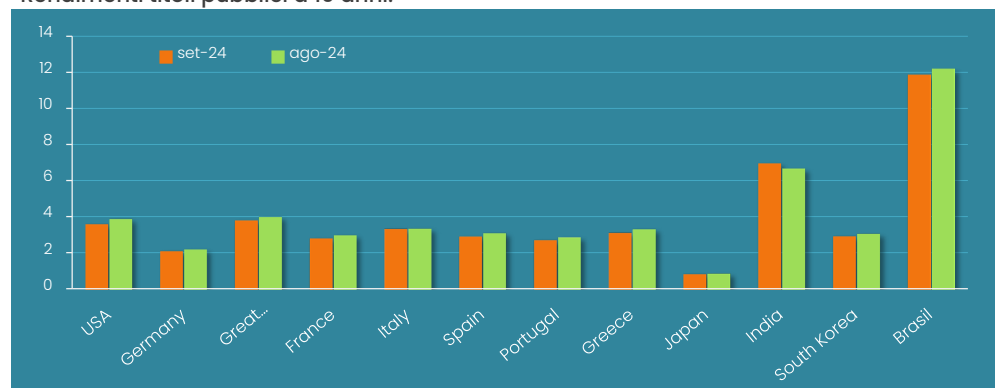
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni area euro.



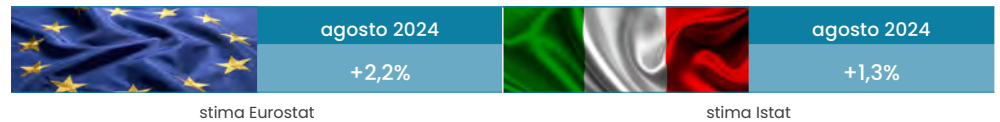
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

INFLAZIONE



- ▶ Prezzi in calo ad agosto.
- ▶ Energetici ancora in frenata.
- ▶ L'aumento degli alimentari lavorati fa salire il carrello della spesa.

Ad agosto, secondo le stime preliminari, l'inflazione scende, essenzialmente per l'ampliarsi della flessione su base tendenziale dei prezzi dei beni energetici e nonostante le spinte al rialzo registrate nel settore degli energetici regolamentati. Nel comparto alimentare i prezzi dei prodotti lavorati tendono ad aumentare il loro ritmo di crescita su base annua, contribuendo all'accelerazione dei prezzi del "carrello della spesa". Un sostegno all'inflazione si deve inoltre all'evoluzione dei prezzi dei servizi, che risente delle tensioni nel settore del trasporto aereo. Sale l'inflazione di fondo.

Inflazione in calo

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

A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) diminuisce dello 0,1% su base mensile, a causa dei saldi estivi di cui il NIC non tiene conto, e aumenta dell'1,3% su base annua (in decelerazione da +1,6% di luglio).

Rallentano i beni energetici non regolamentati

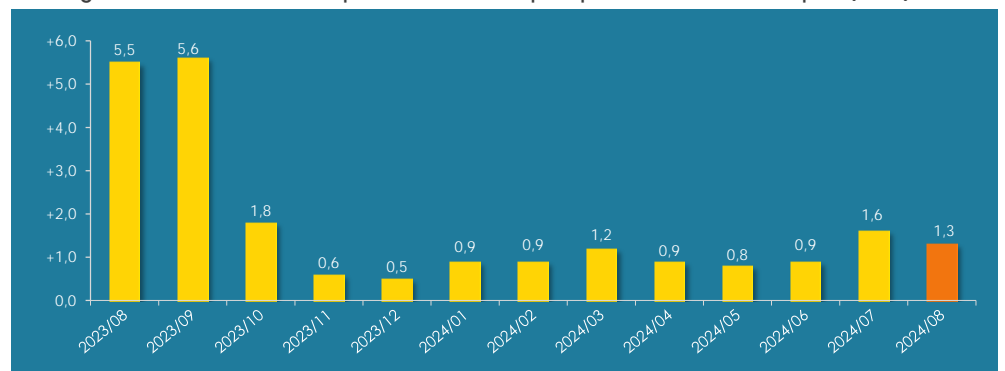
Secondo le stime preliminari, nel mese di agosto 2024 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, aumenta dello 0,2% su base mensile e dell'1,1% su base annua, da +1,3% del mese precedente. Il lieve rallentamento del tasso d'inflazione riflette in primo luogo l'ampliarsi della flessione su base tendenziale dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (da -6,0% a -8,6%) e dei beni durevoli (da -1,2% a -1,8%), ma anche la decelerazione dei prezzi dei servizi relativi all'abitazione (da +2,7% a +2,5%). Un sostegno alla dinamica dell'indice generale si deve invece all'accelerazione dei prezzi dei beni energetici regolamentati (da +11,7% a +14,0%) e, in misura minore, dei servizi relativi ai trasporti (da +2,2% a +2,9%) e dei beni alimentari lavorati (da +1,6% a +1,8%).

Cresce il differenziale inflazionistico tra beni e servizi

Nel mese di agosto l'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, sale a +2,0% (da +1,9% di luglio), e quella al netto dei soli beni energetici a +1,9% (da +1,8%). Nel loro complesso, i prezzi dei beni accentuano il calo su base tendenziale (da -0,1% a -0,5%), mentre la dinamica dei servizi risulta in lieve accelerazione (da +3,0% a +3,2%). Il differenziale inflazionistico tra il comparto dei servizi e quello dei beni si accresce,

portandosi a +3,7 punti percentuali (dai +3,1 di luglio). I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona accelerano su base tendenziale (da +0,7% a +0,9%), mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto decelerano (da +1,8% a +1,1%). L'aumento congiunturale dell'indice generale riflette, per lo più, la crescita dei prezzi dei beni energetici regolamentati (+3,2%), dei servizi relativi ai trasporti (+1,9%, dovuto per lo più a fattori stagionali) e dei beni alimentari lavorati (+0,9%). Gli effetti di questi aumenti sono stati solo in parte compensati dalla diminuzione dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (-1,0%) e dei beni alimentari non lavorati (-0,6%). L'inflazione acquisita per il 2024 è pari a +1,1% per l'indice generale e a +2,2% per la componente di fondo.

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



Fonte: Istat.