



Sommario

Economia mondiale

- ▶ Le vaccinazioni cardine della politica economica; Cina e Stati Uniti protagonisti della ripresa globale, l'Europa in ritardo.

Economia italiana

- ▶ Il Governo lavora a PNRR e DEF. Aggiornate al rialzo le stime di crescita per l'Italia nei prossimi due anni.

Materie prime

- ▶ Ancora rialzi sui mercati di commodity, soprattutto per petrolio e metalli. In Europa scarsità di acciaio senza precedenti.

Valute

- ▶ La risposta europea alla pandemia fa perdere terreno all'euro. Parte la sperimentazione digitale dello yen.

Credito

- ▶ La BCE accelera il PEPP. Migliorano i rating delle banche italiane.

Inflazione

- ▶ Prezzi in aumento per il terzo mese consecutivo.



ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	6,0%	-4,2%	+5,3%*
	marzo 2021	febbraio 2021/2020	febbraio 2021/2020
	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	8,3%	+0,1%	-1,9%**
	febbraio 2021	gennaio 2021/2020	gennaio 2021/2020

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Le vaccinazioni cardine della politica economica.
- ▶ Cina e Stati Uniti protagonisti della ripresa globale.
- ▶ Il ritardo europeo dipende soprattutto dalla politica.

In breve...

La politica sanitaria è oggi il principale strumento di politica economica. Una affermazione esagerata? È un fatto che la battaglia tra pandemia (tutt'altro che sconfitta) e vaccinazioni condiziona in modo determinante, spesso esclusivo, le dinamiche economiche. Non può esserci una vera ripresa senza una ragionevole sicurezza sanitaria. La fiammata di questi mesi deve molto ai massicci interventi di sostegno varati in tutti i paesi, avanzati ed emergenti. Ma già nei prossimi mesi gli stimoli verranno meno o, comunque, si ridurranno: le economie dovranno essere in grado di rimettersi in piedi senza aiuti.

Nel suo Economic outlook di aprile, il Fondo monetario è relativamente ottimista. Ha rivisto al rialzo le stime di crescita e ritiene che le possibilità di fare ancora meglio superino i rischi. Certamente, la capacità di reazione e adattamento del sistema globale ha superato le aspettative; ma, come si è detto, l'entità delle risorse iniettate per superare l'emergenza è stata senza precedenti. D'altra parte, il FMI ricorda che è un errore guardare solo al breve periodo. Superata, come sarà, l'emergenza, resteranno i problemi strutturali creati o ampliati dalla crisi: l'aumento della povertà assoluta, delle disuguaglianze tra classi sociali, generazioni, territori, il blocco della scuola per le fasce più deboli della popolazione, e così via. Problemi molto più complessi da risolvere.

A guidare la ripresa globale sono, ancora una volta, Cina e Stati Uniti. Nel rapporto annuale il WTO fotografa il ruolo sempre più preminente della Cina nel trainare il commercio mondiale: sono emblematiche le fotografie delle lunghe code di navi in attesa di scaricare merci nei porti americani.

La crescita americana, quest'anno, sarà superiore di almeno due punti a quella europea: merito del successo delle vaccinazioni, delle generalizzate riaperture e, certamente, anche degli straordinari stimoli fiscali introdotti già lo scorso anno da Trump e rafforzati, ora, da Biden. I dati su mercato del lavoro (quasi un milione di nuovi posti a marzo) e mercato immobiliare sono esemplari; ma anche l'automotive sta rapidamente tornando ai livelli pre-crisi. Oggi è più la scarsità di microchip che la debolezza della domanda a frenare le vendite.

Non si può non confrontare la performance di Cina e Stati Uniti con le grandi difficoltà dell'Europa, economiche e sanitarie (strettamente connesse). Alla fine del 2022, se l'economia americana sarà cresciuta del 6% rispetto al 2019, l'Europa forse non avrà neppure recuperato il terreno perduto. Dopo le due crisi (quella attuale e quella del 2008-2009) il PIL europeo sarà inferiore del 20% a quello che si sarebbe prodotto proseguendo sui ritmi del decennio precedente: 3 trilioni di euro di reddito in meno. Le cause del ritardo sono anche strutturali (ad esempio la sfavorevole demografia), ma hanno molto a che fare con la debolezza politica e con gli errori commessi, con l'acquisto dei vaccini ma non solo. Il Recovery plan è uno strumento potente e ben congegnato, ma l'implementazione è troppo lenta: a fine 2022 meno di un quarto dei fondi saranno stati erogati. Anche con i nuovi programmi, il bilancio europeo rappresenterà solo il 2% del PIL aggregato: una percentuale troppo bassa per incidere realmente sulla crescita. Un recente editoriale dell'Economist conclude amaramente che l'Europa sta perdendo inesorabilmente terreno dalle altre potenze a causa della incapacità di gestire le crisi.

Il Fondo monetario migliora le previsioni

All'inizio di aprile il Fondo monetario ha presentato l'aggiornamento del rapporto di previsione. Rispetto al report di gennaio, le proiezioni di crescita per il 2021 e il 2022 sono state ritoccate al rialzo. Il FMI prevede quest'anno una crescita globale del 6,0% (mezzo punto percentuale al di sopra delle stime di gennaio), mentre per il 2022 si dovrebbe ritornare a un più normale +4,4%. Il dato complessivo deriva dal +5,1% previsto per le economie avanzate e dal 6,7% delle economie emergenti. I motori principali della crescita globale sono Stati Uniti (+6,4%) e Cina (+8,4%); meno brillante l'Area euro (+4,4%), con ampie differenze tra paesi. In ripresa anche India (+12,5%), Russia (+3,8%), Brasile (+3,7%), Messico (+5,0%), paesi africani, paesi arabi.

I driver e le incognite della ripresa

Il FMI sottolinea come le prospettive di ripresa dipendano da variabili di natura diversa. Il progredire delle vaccinazioni; l'efficacia delle politiche di rilancio; l'evoluzione delle condizioni finanziarie e dei prezzi delle commodity; la capacità di aggiustamento delle economie. In alcuni paesi, durante la crisi si sono accumulati ingenti risparmi che possono essere mobilitati rapidamente al venir meno dell'incertezza. In sintesi, secondo il FMI nel breve periodo rischi e opportunità sono bilanciati; allungando l'orizzonte temporale i fattori di crescita dovrebbero rafforzarsi.

95 milioni di nuovi poveri

Non va dimenticato che la crisi ha determinato un grande aumento delle disuguaglianze e della povertà assoluta; si calcolano in oltre 95 milioni le persone cadute al di sotto della soglia di estrema povertà. La preclusione dell'istruzione alle fasce più deboli peserà negli anni a venire. Cicatrici che sarà compito primario dei governi e delle istituzioni globali cercare di sanare.

Il rapporto WTO: la Cina sempre più protagonista

Il WTO (World trade organization) ha recentemente presentato il suo rapporto annuale sull'andamento del commercio globale. La Cina, seguita dal resto



dell'Asia, è emersa quale leader indiscussa del commercio internazionale: le misure di emergenza varate in tutto il mondo hanno alimentato soprattutto la domanda di merci cinesi, primo paese a riavviare i motori della produzione. Il WTO prevede che nel 2022 le esportazioni cinesi saranno superiori del 30% al livello del 2015: un incremento di molto superiore al +10% previsto per America ed Europa.

Aumentano le esportazioni cinesi verso gli USA

La rapida espansione registrata negli ultimi mesi è ben testimoniata dalla crescente congestione dei porti dell'America occidentale, con lunghe attese all'ingresso e interminabili code di navi. Sono cresciute in particolare le esportazioni cinesi di computer, elettrodomestici, prodotti elettronici in generale, ma anche beni di consumo. Nel 2020 il 15% degli scambi mondiali si deve alla Cina, 1,7 punti percentuali in più rispetto al 2019. La quota degli Stati Uniti è pari all'8,3%, quella del Giappone al 3,7%.

Previsioni prudenti per il 2022

Il WTO è tuttavia cauto sulle prospettive di crescita del commercio mondiale. Dopo la ripresa prevista quest'anno (+8%), nel 2022 la crescita degli scambi dovrebbe rallentare al 4%. Anche dopo l'uscita di scena di Trump, restano preoccupazioni per l'evoluzione della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina. Il presidente Biden mantiene una linea piuttosto dura verso il paese asiatico e le crescenti tensioni tra le due grandi potenze possono senz'altro rallentare la ripresa mondiale.

Il Fondo monetario preoccupato per il debito dei paesi emergenti

La direttrice del Fondo monetario, Kristalina Georgieva, ha richiamato l'attenzione sul rischio di una crisi del debito dei paesi emergenti, a seguito della ripresa globale e dell'aumento dei tassi di interesse per effetto della graduale normalizzazione delle politiche monetarie dopo la fase eccezionalmente espansiva per contrastare la pandemia. Politiche più restrittive potrebbero avviare significativi deflussi di capitale dai paesi emergenti, anche in conseguenza dell'aumento dei tassi americani. Un'eventualità che si verificò nel 2013, con effetti destabilizzanti soprattutto per i paesi a medio reddito con rilevanti necessità di finanziamenti esterni e elevati livelli di debito. Inevitabilmente, una crisi finanziaria dei paesi emergenti avrebbe conseguenze perniciose per l'intera economia globale.

I mercati temono l'inflazione

Nelle ultime settimane gli investitori hanno disinvestito grandi quantità di titoli obbligazionari negli Stati Uniti e, in generale, in tutto il mondo, facendo salire i rendimenti. L'indice Bloomberg Barclays sul debito emesso dai paesi avanzati è diminuito del 5% dall'inizio dell'anno, annullando 4 trimestri di aumenti.

In aumento i tassi sui bond americani

In conseguenza dell'aggiustamento dei portafogli, nell'ultima settimana di marzo i tassi sui treasury bond americani a 10 anni hanno raggiunto 1,80 punti, il livello più elevato da gennaio 2020, prima di ritornare su valori un po' più bassi. L'aumento dei tassi è la risposta dei mercati ai timori di un'impennata dell'inflazione per effetto dei massicci stimoli fiscali e la politica monetaria ultra-accomodante della Federal reserve. Un'inflazione più elevata potrebbe obbligare la FED ad aumentare i tassi prima del previsto, nonostante le dichiarazioni ufficiali in senso contrario. Di riflesso, vi sono state ripercussioni anche per l'Europa. Il rendimento dei bund tedeschi è salito a -0,27 punti; analogo trend è riferibile ai titoli inglesi (tasso a 10 anni salito a 0,84 punti) e di altri paesi.

Perdite potenziali rilevanti

Si stimano superiori a 200 miliardi di euro le perdite potenziali a carico dei fondi obbligazionari su scala globale; una stima che si basa sul valore degli investimenti globali in titoli obbligazionari, che a fine 2020 ammontavano a quasi 11.000 miliardi. In Italia il valore dei prodotti obbligazionari ammonta a 48,2 miliardi e rappresenta circa il 20% del risparmio gestito. Naturalmente si tratta di perdite soltanto potenziali, che si concretizzeranno (eventualmente) soltanto all'atto di vendita dei titoli.

Qualche problema per le imprese più indebitate

Anche l'economia reale può risentire dell'aumento dei tassi. Le imprese, specie quelle americane, si sono fortemente indebitate e un aumento dei tassi andrebbe a peggiorare la loro posizione finanziaria. Questo vale in particolare per le società tecnologiche, che più frequentemente ricorrono al mercato e al debito per finanziare i programmi di investimento.

Il rischio di inflazione è remoto

Ma il rischio inflazione è davvero reale? Nelle economie avanzate gli analisti ritengono il rischio remoto per una serie di fattori: anzi tutto il fatto che le economie sono ben lontane da una situazione di piena occupazione. Questo vale per gli Stati Uniti e, a maggior ragione, per l'Europa, dove le pressioni da eccesso di domanda sono del tutto chimeriche. Certo, potrà registrarsi un aumento dell'inflazione importata per effetto dei rincari delle materie prime, ma si tratterà di un fenomeno transitorio, destinato a rientrare piuttosto rapidamente con il ritorno delle quotazioni su livelli compatibili con l'equilibrio tra domanda e offerta. Diversa la situazione delle economie emergenti, soprattutto dei paesi esportatori di materie prime come Russia e Brasile. Non a caso le banche centrali dei due paesi hanno ritoccato al rialzo i tassi di riferimento nonostante la debolezza della ripresa.

Suez: passaggio cruciale per il commercio marittimo

La vicenda del canale di Suez porta alla ribalta l'importanza delle rotte marittime per le supply chain globali, in particolare della rotta mediterranea. Secondo i dati UNCTAD, il traffico marittimo globale è aumentato da 4.000 milioni di ton nel 1990 a oltre 11.000 ton nel 2019. Nel 2020 c'è stato un rallentamento ma negli ultimi mesi la ripresa dell'attività ha determinato un rapido ritorno ai livelli consueti e una ancor più rapida escalation dei prezzi dei noli marittimi, dato che molte compagnie di navigazione hanno avuto difficoltà a riprendere la normale attività. Ancor più è cresciuto il traffico di container: dal 1990 oltre 8 volte in termini di volume.

Un traffico di oltre 20.000 navi ogni anno

Il canale di Suez è uno dei passaggi cruciali delle rotte internazionali. Nel 2020 sono transitate dal canale circa 20.000 navi (una media di 50-55 navi al giorno) per un totale di 1.200 milioni di tonnellate nette di merci trasportate, su un totale globale di 11.800 milioni di merci. Il traffico di Suez è ripartito equamente tra navi container, dry bulk e petroliere.

Suez non è l'unico collo di bottiglia

Per quanto riguarda in particolare il trasporto di petrolio, uno studio di Lloyd's pubblicato dal Financial times rileva come circa 4,6 milioni di barili di petrolio transitino annualmente nel canale di Suez. Per quanto rilevante, Suez resta lontano dai due maggiori colli di bottiglia delle rotte marittime mondiali, ovvero lo stretto di Hormuz (16,8 milioni di barili) e lo stretto di Malacca (15,7 milioni), mentre ha importanza analoga allo stretto di Bab-el-Mandeb (4,8 milioni) e superiore al Bosforo (2,7 milioni). Quasi tutti luoghi critici dal punto di vista della stabilità politica (Iran, Yemen, corno d'Africa) e della pirateria (nel 2020 ci sono stati oltre 60 attacchi nello stretto di Malacca e dintorni).

La sicurezza delle rotte marittime non va data per scontata: l'incidente di Suez ce lo ricorda, ma le possibili minacce sono soprattutto altrove.

Il monito del WHO: la pandemia non è sconfitta

Il WHO ci ricorda che la pandemia non è ancora sconfitta e non è il momento di abbassare la guardia. A poco più di 12 mesi dall'esplosione della crisi, dopo 127 milioni di casi e 2,8 milioni di vittime, l'inizio delle campagne di vaccinazione e la riduzione dei contagi ha dato adito a un'ondata di diffuso ottimismo in tutto il mondo. Prematuro, secondo WHO, dato il rapido diffondersi di nuove varianti e i tempi lunghi delle vaccinazioni. Nell'ultima settimana monitorata (fine marzo), dopo la flessione di febbraio la media giornaliera di nuovi contagi a livello mondiale è risalita a 541.300, il livello più elevato da gennaio. La situazione attuale preoccupa soprattutto perché in tutto il mondo i cittadini sono logorati da un anno di restrizioni e non accettano nuovi lockdown.

Europa e Stati Uniti riprendono il confronto

A fine marzo si è tenuto un Consiglio Europeo che aveva in agenda il confronto con il presidente americano Biden per il rilancio dell'Alleanza transatlantica, la situazione pandemica (con le questioni legate alla distribuzione dei vaccini, alla loro produzione, al blocco del loro export e l'introduzione del certificato digitale verde), il rilancio del mercato interno soprattutto per

affrontare la sfida digitale e le relazioni con la Turchia e la Russia. Per quanto riguarda i rapporti con gli Stati Uniti, i punti in discussione sono molteplici, a partire dall'atteggiamento verso Cina e Russia (molti paesi europei non condividono l'escalation dei toni di Biden verso Putin e Xi Jinping), e della controversa questione del Nord Stream2, il gasdotto che collegherà Russia ed Europa, progetto sostenuto dalla Germania ma fortemente osteggiato dagli Stati Uniti e altri paesi europei.

Dalla Germania uno sgambetto al percorso del Recovery fund?

Restando alle vicende europee, da segnalare che a fine marzo la Corte costituzionale tedesca ha bloccato il processo di ratifica tedesco della decisione sulle risorse proprie, atto necessario alla Commissione per andare sui mercati e indebitarsi per finanziare il Recovery fund. Si tratta di una decisione che rischia di rallentare ulteriormente il pieno avvio del Recovery fund: il processo delle ratifiche nazionali deve concludersi entro maggio per avere i primi esborsi in luglio. Finora solo 16 Stati membri hanno completato la ratifica.

Patto di stabilità: nessuna fretta di tornare alla normalità

Nel frattempo, è stata ipotizzata dal commissario europeo all'Economia Paolo Gentiloni la possibilità di una sospensione del Patto di stabilità fino al 2022 compreso. Il Commissario ha sottolineato che la priorità per il 2021 resta il sostegno all'economia e il ritiro delle misure di sostegno fiscale dovrà dunque avvenire gradualmente.

L'ambizioso piano di Biden

L'amministrazione Biden ha presentato il Build back better, un ambizioso piano per le infrastrutture e la competitività che ha l'obiettivo di innescare investimenti per quattromila miliardi. Il progetto si compone di due parti. Anzi tutto un grande piano di investimenti da 2.000 miliardi in grandi opere (strade, ponti, dighe a energia pulita e reti digitali), dove gli Stati Uniti hanno accumulato negli anni un grave ritardo.

Non solo infrastrutture ma spesa sociale

Il secondo pilastro del piano (American family plan) ha una valenza sociale, con l'obiettivo di ridurre le sperequazioni e le discriminazioni; facendo insom-



ma ripartire quell'ascensore sociale che un tempo era la base del sogno americano (il mito del self-made man) ma che negli ultimi decenni è parso bloccato. Con uno stanziamento di circa 1.000 miliardi, sono allo studio interventi nella care economy: più asili nido, migliore assistenza sanitaria, permessi pagati, estensione di assegni per i figli a carico, riqualificazione professionale e corsi gratuiti nei community college pubblici, ecc.

Più tasse sulle imprese?

La strategia segue i 1.900 miliardi di dollari già stanziati per interventi anti-crisi sarà un test cruciale per la presidenza Biden, come la riforma sanitaria fu per Barack Obama.

Come verrà finanziato il piano? La fonte principale dovrebbe essere, nelle intenzioni di Biden, l'aumento delle tasse sulle grandi corporation: si ipotizza di portare al 28% l'attuale aliquota del 21% (decisa da Trump), valore comunque inferiore al 35% fissato da Obama. È anche previsto l'aumento della tassazione minima sui profitti esteri e l'abrogazione delle clausole che consentono alle imprese di spostare i guadagni da un paese all'altro per ridurre il carico fiscale. Incrementi dovrebbero interessare anche i redditi individuali sopra i 400.000 dollari annui.

Un percorso legislativo accidentato

Come è prevedibile, la business community americana non ha accolto favorevolmente le proposte di Biden, anche se il carico fiscale sulle imprese resterebbe ben al di sotto della media dei paesi OCSE.

In ogni caso, quel che è certo è che il piano Biden avrà un percorso legislativo molto accidentato. Alla scontata opposizione dei repubblicani si unisce il malumore di alcune frange dei Democratici più legati al mondo delle imprese.

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

	2020	2021	2022
Mondo	-3,3	6,0	4,4
Economie avanzate	-4,7	5,1	3,6
USA	-3,5	6,4	3,5
Giappone	-4,8	3,3	2,5
Area Euro	-6,6	4,4	3,8
Germania	-4,9	3,6	3,4
Francia	-8,2	5,8	4,2
Italia	-8,9	4,2	3,6
Spagna	-11,0	6,4	4,7
UK	-9,9	5,3	5,1
Economie emergenti e in via di sviluppo	-2,2	6,7	5,0
Russia	-3,1	3,8	3,8
Cina	2,3	8,4	5,6
India	-8,0	12,5	6,9
Sudafrica	-7,0	3,2	2,0
Brasile	-4,1	3,7	2,6
Messico	-8,2	5,0	3,0
Commercio mondiale	-8,5	8,4	6,5

Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook, aprile 2021.

Stati Uniti

Nel 2020 crescita negativa, ma quarto trimestre robusto

I dati definitivi ritoccano al rialzo la crescita dell'ultimo trimestre dello scorso anno (+4,3%). Il dato segue il robusto rimbalzo del terzo trimestre 2020 (+33,4%). La crescita riflette l'incremento di export, investimenti fissi non residenziali, consumi, investimenti residenziali; in calo la spesa pubblica federale, statale e locale. L'aumento degli investimenti non residenziali deriva dalla positiva variazione di tutte le componenti e in particolare dei mezzi di trasporto. L'aumento dei consumi delle famiglie è spiegato soprattutto dalla crescita della spesa per servizi (soprattutto spese sanitarie), mentre è diminuita la spesa per beni materiali.

Nell'intero 2020 il PIL americano è diminuito del 3,5%, per effetto del calo di quasi tutte le componenti (consumi, investimenti non residenziali export, spesa pubblica locale e statale), in parte compensati dall'aumento della spesa federale e degli investimenti residenziali).

Mercato del lavoro: a marzo record di nuovi posti

Dopo il positivo dato di febbraio (233.000 i nuovi posti di lavoro) a marzo la crescita occupazionale si impenna, raggiungendo i 916.000 nuovi posti: l'incremento mensile più elevato da settembre. Il divario rispetto a febbraio dello scorso anno (ultimo mese di normalità) rimane comunque significativo: sono ancora 8,5 milioni i posti di lavoro da recuperare (-5,5%). Il tasso di disoccupazione scende al 6,0%, due decimi in meno rispetto a febbraio.

Gli aumenti occupazionali sono diffusi a gran parte dei settori produttivi, a partire da tempo libero e ricettività (+280.000), education (+190.000), costruzioni (+110.000), servizi all'impresa e professionali (+66.000), trasporti e logistica (+48.000); incrementi di minore entità, ma comunque positivi, nel commercio al dettaglio e all'ingrosso, assistenza sociale, servizi alla persona, estrattivo, finanza e assicurazioni. Positivo anche l'andamento della manifattura (+53.000).

Il gelo condiziona la produzione industriale

Dopo il dato positivo di gennaio (+1,1%), a febbraio l'indice della produzione industriale segna una flessione del 2,2% rispetto al mese precedente. Rispetto a febbraio 2020 la variazione è del -4,2%. In particolare, la produzione manifatturiera è diminuita del 3,1%, quella estrattiva del 5,4%; in forte aumento invece l'output delle utility (+7,4%).

Il dato di febbraio è stato tuttavia pesantemente condizionato dall'ondata di maltempo che ha colpito l'area centro-meridionale del paese a metà febbraio: in particolare, alcune raffinerie, impianti petrolchimici e stabilimenti di resine sono stati danneggiati dal gelo e obbligati a chiudere per il resto del mese. Escludendo gli effetti climatici, l'indice manifatturiero sarebbe diminuito di mezzo punto percentuale e quello relativo al comparto estrattivo sarebbe aumentato della stessa percentuale.

Accelera a marzo la crescita dell'attività produttiva

A marzo l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of supply management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, segnala una ulteriore, marcata accelerazione dell'attività produttiva. L'indice si rafforza in misura marcata rispetto alla rilevazione di febbraio, restando per il 10° mese consecutivo in zona espansiva. Si rafforza l'ottimismo

sulle prospettive future. Le imprese segnalano problemi derivanti dalla scarsità di parti e materiali, ritardi nelle consegne, aumenti dei prezzi degli input e strozzature logistiche. Su 18 settori interessati dal sondaggio ben 17 formulano valutazioni positive, tra i quali alimentare, abbigliamento, gomma-plastica, chimica, elettronica, metallurgia e prodotti in metallo, macchinari, industria elettrica, mezzi di trasporto. Nel comparto dei mezzi di trasporto, le imprese intervistate rilevano un mercato in solida espansione; i vincoli derivano dalla disponibilità di componenti e dalla scarsità di personale. Analoghe preoccupazioni per la supply chain vengono dal settore dei macchinari.

Rimane solida la crescita degli acquisti

Dopo la forte accelerazione di gennaio (+7,6% rispetto al mese precedente), a febbraio le vendite al dettaglio rallentano la dinamica congiunturale (-3,0% rispetto a gennaio), mentre il confronto con il 2020 segna una crescita molto robusta (+6,3%). Nell'ultimo trimestre la crescita rispetto all'analogo periodo dello scorso anno è stata del 6,0%. Il dato aggregato deriva da un aumento più contenuto del dettaglio tradizionale (+9,5% rispetto a febbraio 2020), mentre gli acquisti sui canali non tradizionale (on line) restano in crescita a due cifre (+25,9%); rimane in calo la spesa presso esercizi di ristorazione (-17,0%).

Si raffredda la domanda di beni durevoli

Dopo il più positivo dato di gennaio (+3,5% rispetto al mese precedente), a febbraio la domanda di beni durevoli manufatti decelera (-1,1%). Si tratta del primo dato negativo dopo nove mesi consecutivi di crescita. Al netto degli ordini di mezzi di trasporto (in calo dell'1,6%) la contrazione è dello 0,9%. Anche al netto del comparto della difesa, la variazione è negativa (-0,7%). A trainare la crescita sono gli ordini di mezzi di trasporto (+7,8%).

Dopo il forte e convergente incremento di gennaio, a febbraio gli ordini di beni capitali si muovono in direzioni opposte: in buon aumento nei comparti non legati alla difesa (+5,6%), in calo nel comparto della difesa (-10,6%). +6,5% nei comparti non legati alla settore della difesa), +20,2% in quest'ultimo comparto (peraltro caratterizzato da discontinuità mensili molto marcate). L'85% degli ordini di beni capitali provengono dai comparti non-difesa.

Prosegue il buon momento del mercato immobiliare

Dopo la forte accelerazione di gennaio (+23,7% rispetto al 2020), a febbraio il mercato immobiliare segna un raffreddamento. Secondo la rilevazione mensile di NAR (National association of realtors) le vendite scendono a 6,22 milioni (dato annualizzato), ma restano comunque superiori del 9,1% al livello dello scorso anno. Secondo NAR la decelerazione è spiegata soprattutto dalla scarsità di offerta; nei prossimi mesi rialzo dei prezzi e aumento dei tassi sui mutui potrebbero frenare la crescita della domanda. Tuttavia NAR prevede che il 2021 si chiuderà con vendite ben superiori a quelle dello scorso anno. Il surriscaldamento del mercato è confermato dal forte incremento del prezzo mediano, salito a 313.000 dollari, +15,8% rispetto al 2020.

Lo stock di immobili in vendita scende a 1,03 milioni, inferiore del 29,5% rispetto allo scorso anno. Si tratta del minimo storico. Lo stock disponibile è pari a 2,0 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali; erano 3,1 mesi lo scorso anno. In media le case restano sul mercato per 20 giorni (erano oltre 40 lo scorso

anno); il 74% delle abitazioni viene venduta in meno di un mese. Secondo Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a febbraio il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 2,81%, inferiore al tasso medio 2020 (3,11%). La quota di vendite in sofferenza (distressed sale) resta al di sotto dell'1% sul totale delle vendite. Lo scorso anno la percentuale era del 2%. Anche l'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari elaborato dal Census bureau e del Department of housing and urban development segna a febbraio un incremento rispetto allo scorso anno (+8,2%, con 775.000 di unità vendute, in termini annualizzati), anche se in forte riduzione rispetto ai livelli record di gennaio quando si era sfiorata la soglia di 1 milione di vendite. Il prezzo mediano è pari a 349.400 dollari, quello medio a 416.00 dollari; in entrambi i casi in aumento rispetto ai mesi scorsi. A fine gennaio lo stock di case in vendita è di 312.000 unità; il dato corrisponde a un'offerta di 4,8 mesi agli attuali ritmi di vendita.

Il maltempo rallenta l'edilizia

A febbraio i permessi di costruzione (building permit) scendono a 1,68 milioni (annualizzati), in rallentamento rispetto a gennaio (-10,8%) ma ben al di sopra dei livelli del 2020 (+17,0%).

Gli avviamenti di nuove costruzioni (housing start) scendono a 1,42 milioni: in calo del 10,3 % rispetto a gennaio e del 9,3% rispetto allo scorso anno. Tuttavia l'ondata di maltempo di metà febbraio ha pesantemente condizionato l'attività edilizia.

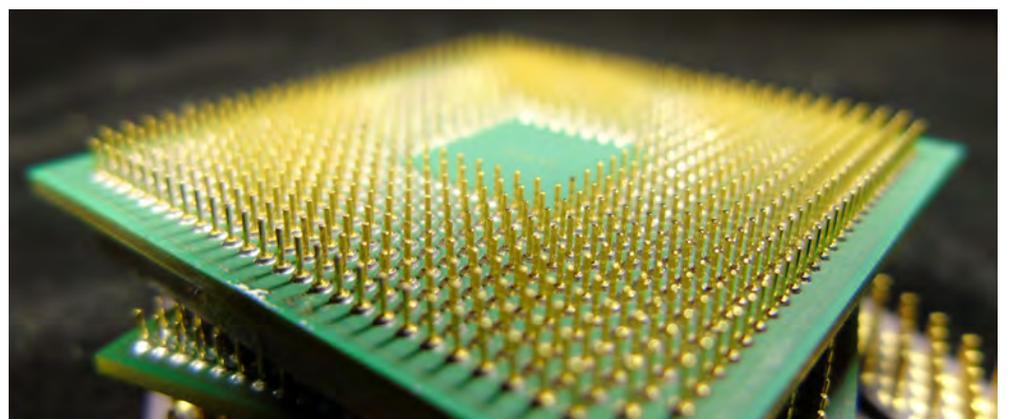
Infine a gennaio sono state completate 1,36 milioni di unità abitative (in termini annualizzati) (housing completion), in lieve aumento rispetto a gennaio (+2,9%) e allo scorso anno (+5,0%).

Sostanzialmente stabile la spesa per costruzioni

A febbraio la spesa per costruzioni (1.517 miliardi in termini annualizzati) registra un lieve calo rispetto a gennaio (-0,8%), ma si mantiene superiore al livello dello scorso anno (+5,3%). La variazione registrata a febbraio deriva dalla riduzione sia della componente privata (-0,5%) che di quella pubblica (-1,7%). La spesa privata a gennaio ammonta a 1.166 miliardi (in termini annualizzati); la spesa pubblica è pari a 351 miliardi.

Mercato automotive: la scarsità di microchip frena il mercato

Dopo la frenata di febbraio, spiegata anche dal maltempo, a marzo il mercato automotive fa segnare una forte accelerazione, con vendite pari a



17,75 in termini annualizzati: il secondo miglior risultato di sempre dopo quello del marzo 2000. Poco significativo il confronto con lo scorso anno, primo mese di lockdown. Secondo NADA (l'associazione dei concessionari) le vendite di marzo sono state favorite dai ritardi causati dal maltempo di febbraio, ma anche dalle misure di sostegno varate da Biden: i primi assegni hanno iniziato ad affluire nei conti correnti delle famiglie a febbraio-marzo. Nel primo trimestre, le vendite sono state pari a 16,8 milioni (annualizzati), in significativo aumento rispetto ai 14,8 milioni dello scorso anno; in linea con i 16,9 milioni del 2019. Mentre le vendite al dettaglio sono in grande recupero, le vendite alle flotte aziendali restano molto deboli. Data la scarsità di microchip, le sfavorevoli condizioni meteo e la ridotta fornitura di resine, le case costruttrici hanno dato priorità ai modelli più popolari e redditizi per il consumatore finale, a discapito della produzione per le flotte. Secondo NADA, la scarsità di microchip continuerà a condizionare l'industria anche nel secondo trimestre: si stima una perdita di produzione pari a 300.000 unità nel primo trimestre.

In calo il valore medio degli incentivi: circa 3.500 dollari, 880 dollari in meno rispetto allo scorso anno.

Nonostante microchip e basso livello del magazzino, NADA è molto ottimista e prevede che l'anno si chiuda con vendite intorno a 16,3 milioni.

Il recupero del mercato del lavoro americano (variazione mensile posti di lavoro)



Fonte: Bureau of labour statistics.

Europa

Nel quarto trimestre Italia di nuovo Cenerentola d'Europa

Secondo i dati definitivi, nel quarto trimestre 2020 il PIL dell'Area euro fa registrare una flessione dello 0,7% rispetto al trimestre precedente. La flessione segue il forte rimbalzo del terzo trimestre (+12,5% nell'area euro). Nell'intero 2020 il PIL europeo è diminuito del 6,6%. Tra le maggiori economie europee, l'Italia è quello che ha segnato la caduta trimestrale più brusca (-1,9% rispetto al trimestre precedente), ma anche la Francia è in calo (-1,4%). Variazioni lievemente positive sono invece riferibili a Germania (+0,3%) e Spagna (+0,4%). La maggior parte degli altri paesi fa registrare variazioni in un range piuttosto ristretto intorno ai valori di equilibrio; tra i 28 paesi dell'Unione Europea, solo Irlanda e Austria fanno registrare cali del PIL superiori a quelli dell'Italia.

Indice PMI di marzo: bene la manifattura, in ripresa i servizi

Buone, anzi ottime notizie arrivano a marzo dall'indice PMI manifatturiero (purchasing managers' index) IHS-Markit. L'importante indicatore registra un aumento record di output, nuovi ordini e export, in mercato progresso rispetto alla rilevazione di febbraio. La accelerazione è guidata dalla Germania ma ha solide e ampie basi; anche in Italia la rilevazione è ampiamente positiva. Tra i fattori problematici, la pressione sui costi degli input, a seguito dello squilibrio tra domanda e offerta. Tuttavia Markit ritiene che si tratti di un fenomeno temporaneo, destinato a rientrare nei prossimi mesi. Una analisi peraltro ampiamente condivisa.

Meno brillante il comparto dei servizi. L'indice di marzo segna un forte miglioramento rispetto alla rilevazione di febbraio, ma resta appena al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Accelera soprattutto la Germania.

La lettura complessiva dei dati PMI descrive un'economia europea che ha superato le recenti restrizioni molto meglio di quanto previsto, grazie al rinnovato slancio di crescita del manifatturiero ed ai segnali più incoraggianti provenienti dai servizi: distanziamento sociale e vincoli sui movimenti stanno esercitando su questo comparto effetti molto inferiori rispetto a quelli dello scorso anno. Un quadro che presenta tuttavia forti disomogeneità a livello nazionale, con paesi in ripresa e altri decisamente più indietro.

Accelera la produzione industriale

Dopo la sostanziale stagnazione di dicembre (-0,1% rispetto al mese precedente nei dati definitivi, che correggono nettamente al rialzo la variazione molto più significativa rilevata dai dati preliminari) a gennaio la produzione industriale dell'area euro segna invece un buon recupero (+0,8%); rispetto al 2020 la produzione è diminuita dello 0,6%. Nel trimestre novembre-gennaio la produzione è aumentata del 4,1% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative e in termini destagionalizzati), mentre rispetto allo scorso anno il confronto rimane lievemente negativo (-0,5%).

Le principali economie fanno segnare variazioni di diversa ampiezza

Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi (novembre-gennaio) a confronto del trimestre precedente, spicca il +5,2% della Germania, ma anche la Francia (+2,3%) registrano variazioni positive. Trend piatto per la Spagna (+0,1%), mentre nel nostro Paese il trimestre è stato di rallentamento (-1,7%). In tutti i paesi, considerando la media degli ultimi tre mesi, la produzione non è ancora ritornata sui livelli dello scorso anno: -2,5% per Francia e Spagna, -2,6% per la Germania, -2,9% per l'Italia.

Costruzioni: il 2021 si apre con segno positivo

Dopo la flessione di dicembre (-1,5% secondo i dati definitivi, che correggono al rialzo quelli preliminari), la rilevazione di gennaio fa segnare un recupero dell'indice delle costruzioni (nell'Area euro +0,8% rispetto al mese precedente); rispetto allo scorso anno la variazione rimane negativa (-1,9% a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre novembre 2020-gennaio 2021 l'indicatore segna un aumento dell'1,2% rispetto ai tre mesi precedenti e un calo dello 0,4% rispetto allo scorso anno. La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale. Le oscillazioni



mensili di dicembre e gennaio sono particolarmente marcate, soprattutto in Francia e Spagna, tali da rendere difficile interpretare le dinamiche reali. Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, in Germania il settore resta in espansione: l'indice aumenta del 3,4% rispetto al trimestre precedente e del 3,0% rispetto allo scorso anno. Tuttavia la variazione di gennaio è del tutto anomala rispetto al trend dei mesi precedenti, è molto probabile che a febbraio si registri un rimbalzo di entità simmetrica.

Considerazioni simili valgono per la Francia. L'ultimo trimestre registra un miglioramento rispetto ai tre mesi precedenti (+1,6%), mentre il confronto con lo scorso anno rileva una contrazione del 2,6%. Anche in questo caso, tuttavia, il dato di gennaio appare anomalo e di difficile lettura.

In Spagna la variazione trimestrale è quasi nulla (-0,3%) mentre rispetto allo scorso anno i livelli di attività sono calati del 6,9%. Nel nostro Paese il trimestre novembre-gennaio segna una flessione rispetto ai tre mesi precedenti (-2,8%), mentre la dinamica tendenziale rimane robusta (+4,0%). Decisivo il ruolo degli incentivi all'edilizia. Per la Gran Bretagna non sono disponibili dati aggiornati.

Nessuno spiraglio per il mercato automotive

Dopo la flessione di gennaio (-24% rispetto all'anno precedente) anche a febbraio il mercato automotive europeo rimane in caduta libera, con una variazione del -19,3% rispetto al 2020. Febbraio era stato l'ultimo mese normale prima dei lockdown. A febbraio sono state solo 771.486 le autovetture vendute in Europa.

Nei primi due mesi del 2021, il calo più marcato si registra in Spagna (-44,6%), ma non vanno molto meglio Gran Bretagna (-38,1%) e Germania (-25,1%); un po' meglio (o meno peggio) Francia (-14,2%) e Italia (-13,1%).

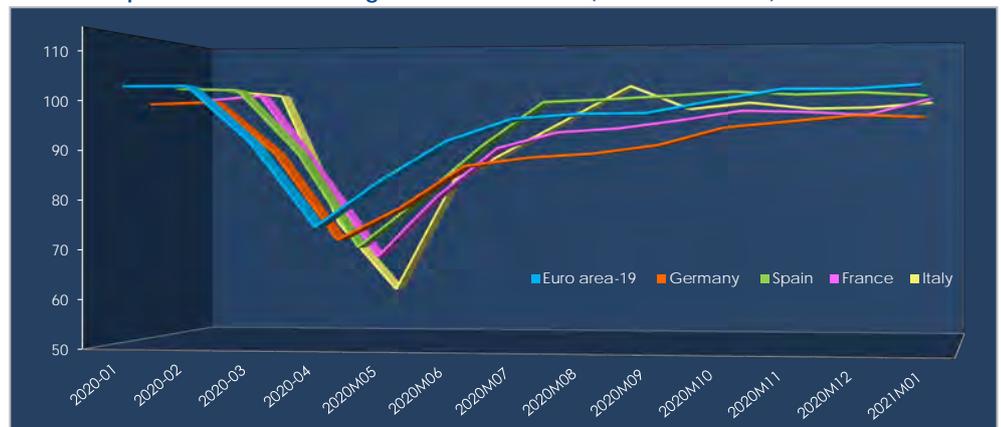
Il gruppo Stellantis subisce un calo del 24,7%. Solo i marchi Peugeot (-15,1%) e Jeep (-9,5%) contengono le perdite al di sotto del 20%. Per Maserati il calo è stato del 10,7%, con circa 500 vetture vendute nei primi due mesi.

Ricordiamo che nel quarto trimestre 2020 l'insieme delle auto ad alimentazione alternativa (ECV, HEV, alternative fuel) è arrivato al 34% delle vendite di autovetture in Europa, con quasi 1 milione di unità. Le statistiche delle vendite per tipo di alimentazione sono diffuse con cadenza trimestrale.

A marzo si rafforza sensibilmente il clima di fiducia

Dopo il miglioramento di febbraio, a marzo gli indicatori del clima di fiducia rilevati dalla Commissione europea segnano un consistente rafforzamento. L'indice di fiducia dei consumatori è praticamente ritornato sulla media di lungo periodo. Per quanto riguarda le attese del mondo produttivo, l'indicatore migliora in tutti i settori, in particolare servizi (deboli nei mesi scorsi), costruzioni e commercio al dettaglio; accelera il comparto manifatturiero. Il paese che registra un più marcato miglioramento della fiducia è la Germania, unico paese a essere tornato su valori pre-crisi; ma sensibili progressi sono riferibili a tutti i paesi inclusa l'Italia.

Area euro: produzione industriale gennaio 2020-2021 – (indice 2015 = 100)



Fonte: Eurostat.

Paesi emergenti

Brasile: l'emergenza non è finita

Notizie di segno diverso caratterizzano le ultime settimane. Il 2020 si è chiuso meno peggio del previsto: nel quarto trimestre il PIL è cresciuto del 3,2% annuo, in deciso rallentamento rispetto al 7,7% del terzo trimestre ma migliore delle attese.

A gennaio la produzione industriale è cresciuta dell'1,0% rispetto al mese precedente, superiore al dato di dicembre; il confronto con il 2020 rimane negativo.

Secondo l'indice aggregato calcolato dalla banca centrale, a gennaio la crescita dei volumi di attività è stata robusta, riportando l'economia brasiliana sui livelli pre-crisi. L'indicatore ha raggiunto i livelli di maggio 2015. La banca centrale ritiene che le prospettive per il 2021 restino tuttavia molto incerte a causa della ripresa dei contagi, dell'elevata disoccupazione e dell'esaurirsi dei massicci stimoli fiscali introdotti nel 2020. Il ministro Paulo Guedes ha recentemente stimato per quest'anno una crescita del 3-3,5%.

A conferma delle difficoltà della ripresa, l'indice PMI (purchasing managers' index) di marzo segna una secca flessione rispetto alla rilevazione di febbraio. Nuovi ordini e output tornano ad avere segno negativo a causa dei nuovi controlli introdotti per controllare la diffusione del virus. Rilevanti sono anche le strozzature nelle catene di fornitura: tempi di consegna molto lunghi e prezzi degli input a livelli record. L'occupazione è di nuovo in calo per la prima volta da metà 2020.

L'accentuarsi delle pressioni inflazionistiche ha indotto la banca centrale ad

aumentare i tassi di riferimento (dal 2,00 al 2,75%), per la prima volta dal 2015. Salvo una decisa virata dei prezzi, un nuovo aumento è stato anticipato per maggio, nonostante la debole crescita economica.

L'inflazione è salita al 5,2%, superiore al target del 3,75%.

Preoccupa l'escalation della pandemia. A fine marzo i nuovi contagi hanno superato i 100.000 casi giornalieri, un nuovo record. Il Brasile è secondo solo agli Stati Uniti per numero di vittime (oltre 300.000) e di contagi (oltre 12,3 milioni su una popolazione di 211 milioni)

Sotto accusa, non solo da parte dell'opposizione, è la gestione dell'emergenza da parte del governo. Del resto il presidente Bolsonaro ha sempre sottovalutato la gravità della situazione sanitaria e ha agito in ritardo e debolmente. Sintomatica della crescente debolezza del governo sono le dimissioni dei tre comandanti delle forze armate; il giorno precedente il presidente aveva rimosso sei importanti componenti della compagine governativa, tra cui tre ministri.

Cina: l'obiettivo del governo è una crescita più equilibrata

A marzo si è tenuto il principale incontro di politica economica (denominato Two sessions). Il premier Li Keqiang ha enunciato gli obiettivi chiave per il 2021, mentre il Congresso ha approvato il 14° piano quinquennale 2021-2025. Il target di crescita per il 2021 è stato fissato al 6%. Un obiettivo molto prudente che riflette l'intenzione di assicurare la stabilità finanziaria e di evitare rischi sistemici, piuttosto che ricercare la massima accelerazione. La ricerca di stabilità spiega ad esempio la più rigida regolamentazione del comparto fintech. La politica fiscale resterà espansiva anche nel 2021, al fine di evitare di strangolare la ripresa. Il deficit di bilancio dovrebbe scendere dal 3,6% al 3,2%; secondo gli analisti, il deficit effettivo scenderà dal 6,2% al 4,7%.

Nel lungo periodo, fulcro della strategia di sviluppo rimane il settore manifatturiero. Le priorità sono i settori di importanza strategica per la sicurezza nazionale e quelli tecnologici come microchip, intelligenza artificiale e biomedicine, con l'intento di aumentare le spese di R&S di almeno il 7% all'anno. Obiettivo ultimo è ridurre la dipendenza dall'estero per componenti chiave dei processi industriali, costruendo o rafforzando supply chain domestiche in un ampio spettro di settori, dai treni ad alta velocità agli impianti energetici ai cantieri. Oltre naturalmente all'automotive, con grande enfasi sull'auto elettrica e in particolare sulla produzione domestica di batterie. L'offshoring verso paesi del sud-est asiatico non sarà favorito, favorendo in ogni caso i paesi considerati amici.

Gli indicatori più recenti non aggiungono elementi particolari al trend dei mesi scorsi. La ripresa prosegue a buon ritmo, trainata sia dalla manifattura che dai servizi. Non fa testo il +35% registrato dalla produzione industriale nel bimestre gennaio-febbraio, dovuto al confronto con la fase di lockdown dello scorso anno. Va anche notato che quest'anno molti lavoratori migranti non sono tornati a casa per le festività del capodanno lunare. Si prevede per il 2021 un aumento della produzione pari all'8,5%.

A marzo l'indice manufacturing purchasing managers' Index (PMI) pubblicato da National bureau of statistics (NBS) e China federation of logistics and purchasing (CFLP) segnala un rafforzamento della crescita: l'indice rimane ben al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Un miglioramento ancor più sensibile riguarda il comparto dei servizi, a segnalare

l'accelerazione dei consumi domestici.

Una lettura un po' più prudente viene dall'analogo indicatore PMI elaborato da Caixin-Markit, dove le PMI hanno un peso maggiore rispetto all'indice NBS- CFLP. A marzo l'indice rimane in zona espansiva ma perde lievemente terreno rispetto a febbraio. Si rafforza l'export. Crescenti preoccupazioni sono espresse per l'aumento dei costi degli input.

Russia: una economia più resiliente del previsto

Nel quarto trimestre 2020 il PIL russo è diminuito dell'1,8% rispetto all'anno precedente: una flessione inferiore al -3,5% registrato nel terzo trimestre, che riflette un complessivo miglioramento del quadro economico. La spesa di consumo, pur in calo rispetto al 2020 (-5,7%) ha rallentato la discesa. Lo stesso vale per gli investimenti, in calo del 2,1% dal -7,9% del trimestre precedente. Viceversa, rimane positivo l'andamento della spesa pubblica (+4,1%). In calo anche l'export (-6,5%).

Secondo gli analisti, nel complesso il Covid ha avuto sull'economia russa un impatto inferiore al previsto per numerose ragioni. Anzi tutto, la minore presenza di PMI, rispetto al peso di grandi imprese pubbliche; determinanti sono state inoltre le politiche espansive. Inoltre la Russia è realtivamente isolata dalle catene globali del valore.

Le previsioni per il 2021 sono prudenti ma ottimistiche. Secondo le previsioni di consenso, la crescita dovrebbe risalire al 2,9%, grazie al rimbalzo della domanda interna reso possibile dalle vaccinazioni di massa e al miglioramento dell'export.

I dati più recenti non sono particolarmente incoraggianti. A febbraio la produzione industriale registra un calo del 3,7% rispetto allo scorso anno: un dato peggiore del -1,9% di gennaio, dovuto a manifattura e estrattivo. La variazione mensile è invece positiva (+1,3%). Gli analisti si attendono un graduale miglioramento grazie all'allentamento delle limitazioni all'output petrolifero imposte dall'OPEC+. La ripresa dei settori non legati al petrolio dipende soprattutto dalla politica di bilancio, attualmente in discussione. Si prevede per il 2021 una crescita della produzione pari al 3,7%.

A marzo l'indice PMI (purchasing managers' Index) rilevato da IHS-Markit segnala una crescita ancora positiva ma più debole dell'attività manifatturiera: l'indice è invariato rispetto a gennaio e si mantiene appena al di sopra della soglia tra espansione e recessione. Pesano gli aumenti dei prezzi degli input e la scarsità di materiali. La pressione sui costi di produzione ha spinto verso l'alto l'inflazione, inducendo la banca centrale ad aumentare i tassi di 0,25 punti, portandoli a 4,50%. Una mossa che ha sorpreso i mercati e rappresenta il primo aumento dopo oltre due anni. A febbraio l'inflazione era salita al 5,7%, superiore al target del 4,0% stabilito dalle autorità monetarie. La banca centrale ha lasciato intravedere la possibilità di ulteriori aumenti nel breve periodo; secondo gli analisti i tassi potrebbero salire al 5,0% entro fine 2021. Infine, nella nona settimana dell'anno l'indicatore Watcom shopping index (rilevato nei grandi supermercati di Mosca) resta invariato rispetto alla settimana precedente, ma inferiore di oltre un quarto al valore dello scorso anno.

ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI	VENDITE AL DETTAGLIO	NUOVE VETTURE	FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE
-0,6% febbraio 2021/2020	-1,5% gennaio 2021/2020	-5,7% febbraio 2021/2020	169.684 marzo 2021/2020	6,0% gennaio 2021/2020
FIDUCIA CONSUMATORI	FIDUCIA IMPRESE	ESPORTAZIONI	TASSO DISOCCUPAZIONE	TASSO DISOCCUPAZ. 25/34 ANNI
↓ marzo 2021	↑ marzo 2021	-8,5% gennaio 2021/2020	10,2% febbraio 2021	15,8% febbraio 2021

- ▶ In arrivo Documento di economia e finanza e PNRR.
- ▶ ISTAT: in un anno bruciato 1 milione di posti di lavoro.
- ▶ Il Fondo monetario internazionale alza le stime di crescita per l'Italia.

In breve...

In Italia, il nuovo quadro programmatico è in via di definizione e sarà inserito nel Documento di economia e finanza in arrivo entro metà aprile. Stando a quanto ha anticipato il ministro dell'Economia, Daniele Franco, vi è da attendersi che il PIL subirà una lieve contrazione nel primo trimestre, per poi recuperare nel secondo e accelerare nel terzo e quarto trimestre dell'anno. L'accelerazione della crescita si giocherà sulla combinazione di diversi fattori, il primo dei quali è l'aspettativa che la campagna di immunizzazione dal coronavirus possa portare all'immunità di gregge entro la fine dell'estate. Altro elemento è che a partire da ora si possa gradualmente procedere alla riapertura delle attività produttive ferme per effetto delle restrizioni imposte dall'ultimo provvedimento del governo. Infine, si mette in conto l'effetto delle misure di sostegno all'economia che, dopo il varo dell'ultimo decreto da 32 miliardi, saranno riproposte con il prossimo scostamento di bilancio, la cui entità è in via di definizione (si ragiona attorno ai 15-20 miliardi).

Entro fine aprile i PNRR (piani nazionali di ripresa e resilienza) dovranno essere presentati ufficialmente per l'approvazione delle autorità europee. La Commissione li valuterà entro 2 mesi e a seguire il Consiglio procederà all'approvazione entro le 4 settimane successive. Il completamento della procedura sbloccherà la prima tranche di anticipazione dei fondi (fino al 13% del totale) entro i successivi 2 mesi. In Italia, la bozza presentata in Parlamento a gennaio sarà rivista dal governo Draghi: l'impianto dovrebbe restare lo stesso, con un'accelerazione nel processo di definizione dei progetti.

Nonostante l'aumento delle restrizioni, l'industria italiana conferma una buona tenuta, in questa fase, sostenuta dall'accelerazione della domanda estera. La domanda interna, meno dinamica a causa delle limitazioni negli spostamenti e nello svolgimento di alcune attività, incide sul comparto terziario che nel primo trimestre zavorra la dinamica del PIL, attesa in marginale arretramento. Le indagini qualitative (ISTAT e PMI manifatturiero) confermano un cauto ottimismo sull'evoluzione della domanda nei prossimi mesi, in linea con le rassicurazioni del Governo sulla rapida ed efficiente evoluzione della campagna vaccinale. Secondo le stime ISTAT riviste in base alle

nuove regole UE in vigore da gennaio, la pandemia ha mandato in fumo quasi 1 milione di posti di lavoro. Il conto più salato è stato pagato dagli impieghi a tempo determinato e dall'occupazione indipendente (autonomi e partite IVA), ma è negativo anche il saldo per i lavoratori permanenti, nonostante il blocco generalizzato dei licenziamenti economici in vigore da oltre un anno. Il numero di disoccupati è salito di 21.000 unità. Il tasso di disoccupazione si è attestato al 10,2% mentre nell'Area euro è stabile all'8,3% (peggio di noi solo Spagna e Grecia); tra gli under25 torniamo a superare la soglia psicologica del 30%, raggiungendo il 31,6% (+2,6 punti su febbraio 2020), e lontani anni luce dalla Germania ferma al 6,1% grazie al sistema di formazione duale che da noi, con fatica, si sta provando a rilanciare.

Secondo il recente rapporto 2021 sulla competitività dei settori produttivi, pubblicato da Istat, quasi metà delle imprese italiane è "strutturalmente a rischio", solo l'11% risulta solido, mentre una su tre teme di non farcela a superare la pandemia. L'effetto più devastante è sul settore del turismo, con una diminuzione del 59,2% degli arrivi totali e del 74,7% di quelli dall'estero. Mentre a livello territoriale, le più colpite sono le regioni del Centro-Sud. Le imprese più internazionalizzate e che appartengono a catene globali del valore non solo si mostrano invece più resistenti alla crisi ma non manifestano alcuna intenzione (a breve) di cambiare i loro rapporti con produttori o fornitori esteri (reshoring). I provvedimenti di lockdown introdotti in Italia e all'estero, hanno svolto un ruolo non marginale nella contrazione del valore aggiunto dei settori italiani e la contrazione è stata dell'11,1% nell'industria in senso stretto, dell'8,1% nei servizi, del 6,3% nelle costruzioni e del 6% nell'agricoltura. nel settore del turismo la quota di chi segnala seri rischi di chiusura è elevata per le agenzie di viaggio (oltre 73%), nelle attività artistiche e di intrattenimento (oltre 60%), nell'assistenza sociale non residenziale (circa 60%), nel trasporto aereo (59%), nella ristorazione (55%). Nel comparto industriale risaltano invece le difficoltà della filiera della moda: abbigliamento (oltre 50%), pelli (44%), tessile (35%).

La crisi ha colpito soprattutto le imprese di piccola e piccolissima dimensione, attraverso un crollo della domanda interna e della liquidità.

Infine, in un contesto ancora dominato dall'incertezza, il Fondo monetario internazionale alza le stime sull'economia italiana che, nel 2021, potrebbe crescere del 4,2%, con un inizio debole seguito da un'accelerazione nell'ultima parte dell'anno. La Commissione europea e la Banca d'Italia prevedono entrambe una crescita inferiore al 4% quest'anno.

Il Centro studi Confindustria, prevede un graduale recupero del PIL italiano, del +4,1% nel 2021 e del +4,2% nel 2022.

Previsioni per l'Italia (variazioni %)

	2020	2021	2022
Prodotto interno lordo	-8,9	4,1	4,2
Consumi delle famiglie residenti	-10,7	3,6	4,6
Investimenti fissi lordi	-9,1	9,2	9,8
Esportazioni di beni e servizi	-13,8	11,4	6,8
Occupazione totale (ULA)	-10,3	3,8	3,7
Indebitamento della PA*	-9,5	7,8	4,8

(ULA = unità di lavoro equivalenti a tempo pieno
* valori in % del PIL)

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati ISTAT

Terzo mese di crescita per la produzione industriale

In linea generale, a febbraio, la dinamica congiunturale della produzione industriale è ancora positiva dopo la crescita dei due mesi precedenti. Anche nella media degli ultimi tre mesi la dinamica congiunturale risulta favorevole. Tra i principali settori di attività, tuttavia, solo i beni di consumo registrano un incremento su base mensile. In termini tendenziali, rispetto a febbraio 2020, mese immediatamente precedente le restrizioni legate all'emergenza sanitaria, il livello dell'indice corretto per gli effetti di calendario è inferiore dello 0,6%. A livello settoriale si conferma il maggior dinamismo dei beni intermedi, il solo comparto in crescita rispetto a un anno prima.

Cresce la produzione di beni di consumo...

In dettaglio, l'indice destagionalizzato della produzione industriale aumenta dello 0,2% rispetto a gennaio. Nella media del trimestre dicembre-febbraio il livello della produzione cresce dello 0,6% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile cresce su base congiunturale per i beni di consumo (+2,6%); mentre diminuisce per l'energia (-2,0%), i beni strumentali (-1,7%) e i beni intermedi (-0,5%).

...ma il trend annuale resta negativo

Corretto per gli effetti di calendario, a febbraio 2021 l'indice complessivo diminuisce in termini tendenziali dello 0,6% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 20, come a febbraio 2020). Si registra un incremento tendenziale solo per i beni intermedi (+2,1%). I restanti comparti, viceversa, mostrano flessioni, con un calo marcato per l'energia (-6,2%) e i beni strumentali (-4,3%) e meno accentuato per i beni di consumo (-1,9%).

Il tessile non riparte

I settori di attività economica che registrano i maggiori incrementi tendenziali sono la fabbricazione di apparecchiature elettriche (+8,5%), la fabbricazione di computer, prodotti di elettronica e ottica (+4,6%) e la fabbricazione di prodotti chimici (+3,5%). Viceversa, le flessioni maggiori si registrano nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-26,2%), nelle attività estrattive (-15,9%) e nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-13,7%).

Si stabilizza la produzione industriale

Il CSC (Centro studi Confindustria) rileva un arretramento della produzione industriale dello 0,1% in marzo su febbraio, quando si è avuto un aumento dello 0,6% rispetto a gennaio. Nel primo trimestre 2021 la produzione industriale è stimata in crescita dell'1,0%, dopo il -0,7% rilevato dall'Istat nel quarto 2020. La produzione, al netto del diverso numero di giornate lavorative, aumenta del 38,4% in marzo rispetto allo stesso mese del 2020; in febbraio è diminuita dello 0,4% sui dodici mesi. Gli ordini in volume avanzano in marzo dello 0,7% su febbraio (+40,5% su marzo 2020), quando sono cresciuti dello 0,5% sul mese precedente (-0,3% annuo). Le variazioni tendenziali abnormi rilevate in marzo, sono da mettere in relazione con i livelli di attività molto bassi che erano stati toccati un anno prima, in conseguenza dell'introduzione di misure molto restrittive sull'attività dell'industria nell'intero territorio nazionale che avevano comportato il blocco normativo di oltre il 50% delle imprese industriali e un calo della produzione di quasi il 30% rispetto al mese precedente e a marzo 2019.



2021 anno del riscatto per il settore delle macchine utensili?

Secondo il centro studi di UCIMU, dopo un 2020 segnato da un calo del 25% della produzione di macchine utensili, per il 2021 è prevista una crescita a doppia cifra, con un fatturato atteso a 5,8 miliardi di euro (+16,6%). Per l'export la stima è +12% mentre per il mercato interno l'incremento previsto è del 23%. La ripresa si estende a tutte le aree del mondo. In Asia si prevede che l'acquisto in nuove macchine possa tradursi in 33 miliardi di euro di investimenti (+15,6%); in America la spesa prevista è di 11,6 miliardi (+17,9%) e in Europa è di 16,6 miliardi (+23,5%). Nella ripresa, le favorite sono Germania e l'Italia, dove si stimano investimenti per circa 4 miliardi di euro (+24%). L'ottimismo di UCIMU trova corrispondenza nei dati IHS Markit di marzo che mostrano un'accelerazione più che vivace del comparto manifatturiero.

Leggero recupero congiunturale per l'edilizia

In generale, a gennaio 2021 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni, registra un marcato incremento congiunturale, che consente di recuperare la flessione di dicembre. Tuttavia, l'andamento complessivo degli ultimi tre mesi è negativo nel confronto con i tre mesi immediatamente precedenti. Dal punto di vista tendenziale, al netto degli effetti di calendario, a gennaio si osserva il secondo calo consecutivo.

Dati trimestrali e annuali ancora negativi

In dettaglio, a gennaio 2021 si stima che l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni aumenti del 4,5% rispetto a dicembre 2020. Nella media del trimestre novembre 2020 – gennaio 2021 la produzione nelle costruzioni diminuisce del 2,8% rispetto al trimestre precedente. Su base annua l'indice grezzo della produzione nelle costruzioni cala del 7,9%, mentre quello corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi di calendario sono stati 19, contro i 21 di gennaio 2020) registra una flessione dell'1,5%.

I beni non alimentari trainano il commercio

A febbraio 2021 si stima un aumento congiunturale per le vendite al dettaglio del 6,6% in valore e del 7,2% in volume. La crescita è dovuta al marcato recupero dei beni non alimentari (+14,8% in valore e +15,4% in volume), mentre i beni alimentari sono in calo (-2,4% in valore e -2,2% in volume). Nel trimestre dicembre 2020-febbraio 2021, le vendite al dettaglio diminuiscono, in termini congiunturali, del 2,2% in valore e del 2,6% in volume. I beni non alimentari calano del 4,1% in valore e del 5,0% in volume, mentre le vendite dei beni alimentari sono in crescita (+0,1% in valore e +0,5% in volume).

Rispetto a febbraio 2020 il calo è generalizzato

Su base tendenziale, a febbraio 2021, le vendite al dettaglio diminuiscono del 5,7% in valore e del 7,0% in volume. La flessione è simile per i beni non alimentari (-6,0% in valore e -7,8% in volume) e per i beni alimentari (-5,5% in valore e -5,6% in volume). Tra i beni non alimentari, si registrano diminuzioni tendenziali diffuse, ad eccezione di dotazioni per l'informatica, telecomunicazioni, telefonia (+12,0%) ed elettrodomestici, radio, tv e registratori (+8,9%). Le flessioni maggiori riguardano calzature, articoli in cuoio e da viaggio (-12,7%) e prodotti farmaceutici (-12,3%). Rispetto a febbraio 2020, il valore delle vendite al dettaglio diminuisce in quasi tutti i canali distributivi: la grande distribuzione (-5,8%), le imprese operanti su piccole superfici (-7,6%) e le vendite al di fuori dei negozi (-6,6%). Solo il commercio elettronico mostra un forte aumento (+35,8%).

Auto i dati delle vendite in calo rispetto a due anni fa

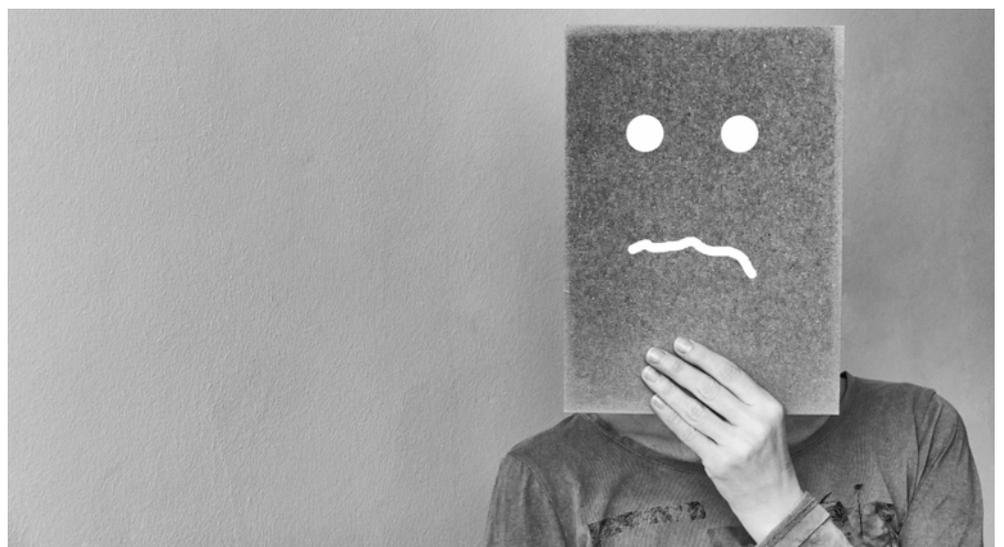
A marzo 2021 il mercato italiano dell'auto totalizza 169.684 immatricolazioni contro le 28.415 unità registrate a marzo 2020, mese fortemente colpito dalle prime misure anti-Covid e, in particolare, dalle prime settimane di un lockdown nazionale che sarebbe durato 41 giorni, bloccando stabilimenti produttivi e rete vendita. La variazione percentuale rispetto a marzo 2020 è del +497%, dato poco significativo data l'eccezionalità degli eventi e lo stop completo delle vendite, mentre la flessione rispetto a marzo 2019 è del 12,7%. I volumi immatricolati nel primo trimestre del 2021 ammontano, così, a 446.978 unità, il 28,7% in più rispetto ai volumi del primo trimestre 2020, passato alla storia come il peggior trimestre di sempre.

Stabile il rapporto tra sofferenze e prestiti

A gennaio 2021 i finanziamenti alle imprese sono aumentati dello 0,2% rispetto al mese di dicembre 2020 e del 6,0% rispetto a gennaio 2020. Stabile al 4,98% il rapporto tra sofferenze e prestiti.

Consumatori preoccupati: in calo la fiducia

A marzo sono in calo tutte le componenti dell'indice di fiducia dei consumatori. Il clima economico e quello corrente registrano una diminuzione più accentuata, mentre la riduzione è contenuta per il clima personale e quello futuro. In



peggioramento i giudizi e le aspettative sulla situazione economica generale e su quella personale. Rimangono stabili le attese sulla disoccupazione.

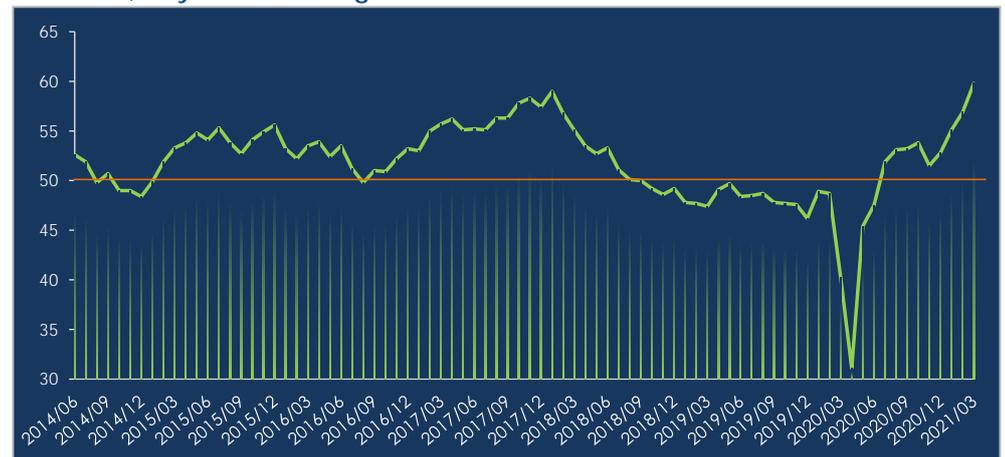
Clima di fiducia positivo per le imprese, ma non nel terziario

Per quel che riguarda le imprese, si registra un miglioramento della fiducia nell'industria dove l'indice della manifattura e, soprattutto, quello delle costruzioni sono in deciso aumento. Invece, la fiducia scende nei servizi, soprattutto nel commercio al dettaglio, nei servizi di mercato e nel commercio. In relazione alle componenti dell'indice di fiducia, nell'industria manifatturiera migliorano sia i giudizi sugli ordini sia le attese sul livello della produzione mentre le scorte di prodotti finiti sono giudicate stabili. Nel comparto delle costruzioni, tutte le componenti registrano una dinamica positiva. Per i servizi di mercato, la diminuzione dell'indice è trainata dalle aspettative sugli ordini che sono in deciso calo. Con riferimento al commercio al dettaglio, si stima un peggioramento sia dei giudizi sia delle attese sulle vendite mentre le scorte di magazzino sono giudicate in decumulo; a livello di circuito distributivo, la fiducia si deteriora sia nella grande distribuzione sia in quella tradizionale.

Aumenta lo slancio della ripresa del settore manifatturiero italiano

L'indice PMI (purchasing managers index) IHS Markit, che con una sola cifra fornisce un quadro degli sviluppi delle condizioni generali del settore manifatturiero italiano, a marzo ha registrato 59,8, in salita da 56,9 di febbraio e ha segnalato il maggiore miglioramento delle condizioni operative in 21 anni. Infatti, sia la produzione che i nuovi ordini sono aumentati ai tassi più rapidi in oltre tre anni per via della maggiore domanda da parte dei clienti. Di conseguenza, le aziende campione hanno aumentato il ritmo di assunzione, mentre è rimasto elevato l'ottimismo sull'attività dei prossimi dodici mesi. Per contro, dai dati raccolti alla fine del primo trimestre, il settore dei servizi in Italia è rimasto impantanato in zona contrazione. L'attività economica ha continuato a scendere e ad un tasso leggermente accelerato, mentre il flusso dei nuovi ordini ha segnato ancora un calo. Cionondimeno, la campagna vaccinale anti Covid-19 e le speranze di una ripresa hanno spronato i livelli di fiducia di marzo: l'indice destagionalizzato delle attività economiche, infatti, ha registrato a marzo 48,6, in leggera discesa rispetto a 48,8 di febbraio.

PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

Nuove regole ISTAT per monitorare il mercato del lavoro

Secondo le stime ISTAT, riviste in base alle nuove regole UE in vigore da gennaio, la pandemia ha mandato in fumo quasi 1 milione di posti di lavoro. Per la precisione, tra febbraio 2020 e febbraio 2021, si sono persi 945.000 occupati. Il conto più salato è stato pagato dagli impieghi a tempo determinato diminuiti, nei 12 mesi, di ben 372.000 posizioni. A seguire, è crollata l'occupazione indipendente, vale a dire autonomi e partite IVA, -355.000 unità e per la prima volta con il segno meno davanti troviamo anche i lavoratori permanenti (cioè gli assunti a tempo indeterminato), -218.000 posizioni, nonostante il blocco generalizzato dei licenziamenti economici in vigore da oltre un anno (seppur con deroghe).

Tra gli inattivi anche chi è in CIG da oltre 3 mesi

Nei 12 mesi è lievitato il numero di inattivi (tra cui anche le persone in cassa integrazione da oltre 3 mesi): +717.000 unità. Il numero di disoccupati è salito di 21mila unità. Il tasso di disoccupazione si è attestato al 10,2% mentre nell'area euro è stabile all'8,3% (peggio di noi solo Spagna e Grecia); tra gli under25 torniamo a superare la soglia psicologica del 30%, raggiungendo il 31,6% (+2,6 punti su febbraio 2020), e lontani anni luce dalla Germania ferma al 6,1% grazie al sistema di formazione duale che da noi, con fatica, si sta provando a rilanciare

Continuano a calare i posti di lavoro per autonomi e precari

A febbraio l'occupazione torna a stabilizzarsi, interrompendo il trend negativo che, tra settembre 2020 e gennaio 2021, ha portato alla perdita di oltre di 410.000 posti di lavoro; gli occupati sono sostanzialmente stabili rispetto a gennaio, mentre scendono lievemente i disoccupati e gli inattivi. L'occupazione è stabile sia tra le donne sia tra gli uomini, cresce tra i dipendenti permanenti e gli under35, mentre scende tra i dipendenti a termine, gli autonomi e chi ha almeno 35 anni. Stabile anche il tasso di occupazione, pari al 56,5%.

Situazione ancora critica per le donne

Dopo due mesi di forte aumento, si abbassa leggermente il numero di disoccupati, (-0,3% rispetto a gennaio, pari a -9.000 unità); il calo riguarda gli uomini e gli under50, mentre tra le donne e le persone con 50 anni o più si osserva un leggero aumento. Il tasso di disoccupazione scende al 10,2% (-0,1 punti) e tra i giovani al 31,6% (-1,2 punti). Diminuisce lievemente anche il numero di inattivi (-0,1% rispetto a gennaio, pari a -10.000 unità) per effetto, da un lato, della diminuzione tra le donne e chi ha almeno 25 anni e dall'altro della crescita tra gli uomini e i 15-24enni. Il tasso di inattività è stabile al 37,0%.

MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
mar/feb 2021	mar/feb 2021	mar/feb 2021	mar/feb 2021
 -11,7% \$/Mt	 +5,6% \$/Bbl	 +5,4% \$/Mt	 +2,7% \$/Dmtu
RAME	GOMMA NATUR. TSR20	CACAO	ZUCCHERO
mar/feb 2021	mar/feb 2021	mar/feb 2021	mar/feb 2021
 +6,1% \$/Mt	 +3,8% \$/Mt	 +2,3% \$/Kg	 -4,0% \$/Kg

- ▶ Forti rialzi per le principali materie prime industriali.
- ▶ Ancora alto il prezzo del petrolio.
- ▶ Nessuna conseguenza dovuta al blocco del canale di Suez.

The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	0,5%	62,1%	All Items	0,7%	43,9%
Food	-1,3%	35,2%	Euro Index		
Industrials			All Items	0,8%	49,0%
All	1,5%	83,6%	Gold		
Non food agriculturals	0,1%	80,3%	\$ per oz	1,6%	5,6%
Metals	1,8%	84,3%	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	-7,0%	96,8%

Fonte: The Economist, 30 marzo - 6 aprile 2021.

Materie prime in forte aumento

La ripresa delle attività economiche, per lo più nelle aree extraeuropee, unitamente alle conseguenze dei recenti rialzi energetici, sono causa di ulteriori rialzi delle quotazioni internazionali di materie prime. Il prezzo del petrolio resta alto, così come i metalli non ferrosi (soprattutto rame e alluminio) e materie plastiche. Incrementi più contenuti si registrano, invece, sui mercati siderurgici. Nella seconda metà di marzo, le ulteriori restrizioni adottate in Europa a causa della pandemia, hanno favorito un atteggiamento più cauto, favorendo un alleggerimento delle tensioni anche sui mercati di commodity.

Nuovi rincari per petrolio e metalli

A livello di singole materie prime, i maggiori apprezzamenti registrati in gennaio hanno interessato carbone (+9,5% la varietà sudafricana, +9,4% la varietà australiana), olio di palma kernel (+9,5%), rame (+6,1%), petrolio (+5,6%), alluminio (+5,4%), minerale di ferro (+2,7%), cacao (+2,3%) e zinco (+1,7%). Stabili segati di legno, olio di girasole e mais. I ribassi più consistenti si sono registrati per gas naturale (-49,4% la varietà USA, -31,3% l'indice medio), nickel (-11,7%), piombo (-6,4%), argento (-6,0%), zucchero (-4,0%) e platino (-2,1%).

La speculazione finanziaria influenza i mercati petroliferi

Si arresta, in marzo, il trend rialzista che, nei mesi scorsi, ha interessato petrolio e prodotti raffinati (nafta, benzine, gasolio), verosimilmente a causa del peggioramento del quadro epidemiologico in Europa e USA, che ha contribuito a generare una robusta uscita dei capitali speculativi dai mercati petroliferi. Il Brent chiude il mese di marzo riallineandosi su livelli più coerenti con l'andamento, ancora incerto, dei consumi globali.

Inversione di rotta per i paesi OPEC

Finale a sorpresa per il vertice dell'OPEC Plus: la produzione di petrolio del gruppo dal prossimo mese tornerà a salire, fino a riportare sul mercato 2,1 milioni di barili al giorno entro fine luglio, compreso il taglio extra da 1 milione di barili al giorno, effettuato dall'Arabia Saudita, ossia circa un quarto dei volumi di fornitura finora sottratti. È l'inizio del tapering, per usare il linguaggio delle banche centrali, un cambio di rotta che fino a poche ore prima della riunione sembrava improbabile, visto che la pandemia continua a frenare la ripresa della domanda petrolifera.

Prezzi in ascesa per il comparto petrolchimico

Forti tensioni sui prezzi di tutti i prodotti della filiera petrolchimica, a causa della crescita degli input di produzione. L'indice degli organici di base aumenta del 6,8% rispetto al mese di febbraio e del 44% rispetto a marzo 2020. Etilene e propilene registrano rispettivamente +8,2% e +5,5% su base mensile. L'indice degli aromatici (benzene, toluene, xilene) ha guadagnato il 36% nel solo mese di marzo (+129% rispetto a sei mesi fa).

Forti rialzi anche per le plastiche

Polietilene e polipropilene hanno chiuso marzo con rialzi di entità superiore ai 20 punti percentuali: per le varietà a bassa densità destinate soprattutto alla produzione di imballaggi (LDPE), l'entità del rincaro in euro ha sfiorato il 30% (+29,6%). La varietà LDPE, per contro, ha registrato una variazione mensile del 24,7%. Analogamente, gli altri polimeri hanno sperimentato rialzi in euro compresi tra il 17,4% del PVC e il 23%, circa, del polistirene.



Va detto che gli apprezzamenti registrati nell'ultimo anno sono giustificati dalla congiuntura mondiale (aumento dei prezzi del petrolio e di domanda di prodotti per imballaggio, crollo delle importazioni provenienti dal nord America a causa della pandemia). Verosimilmente, nei prossimi mesi, col normalizzarsi della situazione, anche i prezzi inizieranno ad assestarsi.

In Europa prezzi dell'acciaio in crescita

Ancora rincari sui mercati siderurgici, col minerale di ferro che hanno chiuso il mese con un rincaro del 4,3%. Di analoga entità la variazione osservata per i rottami di ferro (+4,2%). L'apprezzamento dei prodotti a caldo (9,3%) e a freddo (+7,7%), ha portato l'indice dei prezzi dei prodotti piani ad archiviare marzo su livelli dell'8,5% più elevati rispetto a febbraio e del 66% rispetto a sei mesi fa. I prodotti zincati (HDG) hanno registrato un andamento simile (+6,4%), mentre restano stabili gli acciai lunghi (+0,2%), senza differenze significative tra rebar e wire rod.

Scarseggiano gli acciai

Sui mercati europei, la difficoltà di riattivare la produzione negli impianti chiusi ha generato una scarsità senza precedenti di acciai, in particolare di prodotti laminati, sia presso i distributori, sia nei magazzini dei clienti finali. La situazione, tuttavia, sembra essere temporanea e dovrebbe iniziare a risolversi a partire dal terzo trimestre, grazie anche all'assestamento dell'attività economica cinese.

Rallenta l'ascesa dei metalli non ferrosi

Metalli non ferrosi ancora in crescita, ma in alleggerimento: gli aumenti, infatti, non hanno interessato tutto il comparto in egual misura e sono concentrati



nella prima metà di marzo. I rialzi più consistenti si sono registrati per rame (+8,0%), e alluminio (+6,7%). Per contro il nickel è sceso del 10,2% a causa dell'incremento dell'offerta della cinese Tsingshan, mentre oro e argento, sulla scia del recente rafforzamento del dollaro hanno registrato cali, rispettivamente, del 3,4% e 4,3%.

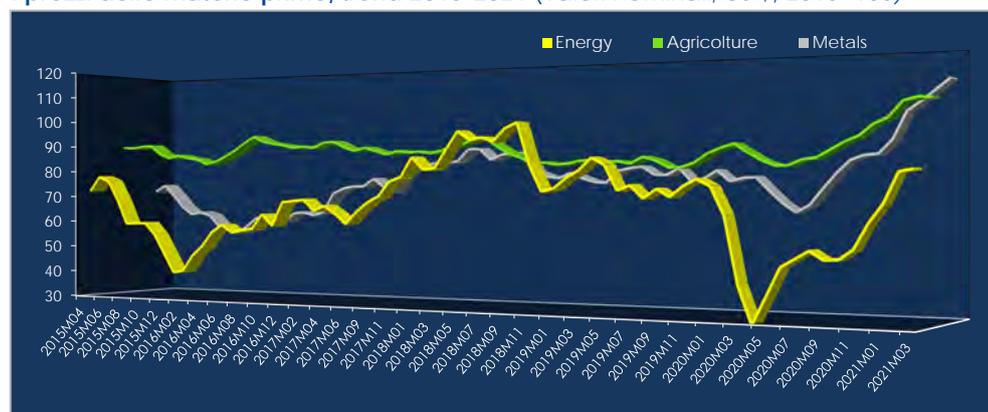
Rialzi diffusi nella filiera forestale

Nel comparto forestale, non si arrestano i rialzi del legname di conifera svedese (benchmark), che chiude marzo con un +8,3%, grazie al buon andamento del comparto edile e del packaging. Più contenuti gli apprezzamenti per i semilavorati: i pallet +5,1%, i pannelli OSB e compensati, rispettivamente +4,9% e +5,2%). Tensioni anche per la cellulosa, in particolare NBSK destinata al packaging, che registra +10,3% rispetto a febbraio (+4,2%, invece la varietà BEKP, utilizzata per usi domestici).

Stabili cotone e prodotti agricoli, in aumento lana e pelli

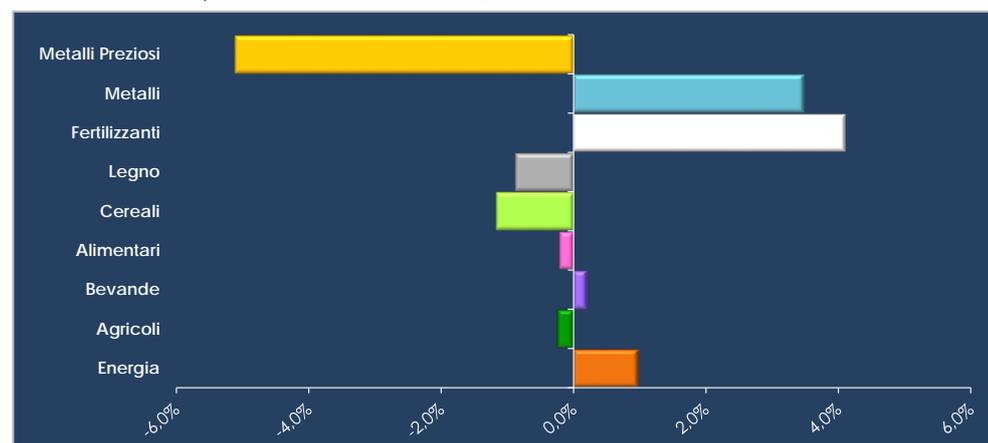
Generalmente stabili, in marzo, i prodotti agricoli per alimentazione, con la sola eccezione della soia (+3,0%). In crescita, per contro, lana e pelli, rispettivamente in aumento dell'8,3% e 17,3%. Leggero deprezzamento per il cotone (-0,2%).

I prezzi delle materie prime, trend 2015-2021 (valori nominali, US \$, 2010=100)



Fonte: elaborazione dati World bank.

Variaz. % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (mar/feb 2021) (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World bank.

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in \$ feb 2021	Prezzo in \$ mar 2021	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2078,59	2190,48	5,4%
Banana, Europe	(\$/kg)	0,95	0,95	0,7%
Banana, US	(\$/kg)	1,22	1,23	0,3%
Beef	(\$/kg)	4,66	4,72	1,2%
Coal, Australian	(\$/mt)	86,74	94,92	9,4%
Coal, South African	(\$/mt)	82,76	90,66	9,5%
Cocoa	(\$/kg)	2,41	2,46	2,3%
Coconut oil	(\$/mt)	1441,58	1577,67	9,4%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	3,67	3,68	0,4%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	1,62	1,63	0,7%
Copper	(\$/mt)	8470,94	8988,25	6,1%
Cotton, A Index	(\$/kg)	2,05	2,02	-1,4%
Crude oil, average	(\$/ bbl)	60,46	63,83	5,6%
Crude oil, Brent	(\$/ bbl)	61,96	65,19	5,2%
Crude oil, Dubai	(\$/ bbl)	60,37	63,95	5,9%
Crude oil, WTI	(\$/ bbl)	59,06	62,35	5,6%
DAP	(\$/mt)	528,88	534,13	1,0%
Fish meal	(\$/mt)	1477,97	1481,40	0,2%
Gold	(\$/troy oz)	1808,17	1718,23	-5,0%
Groundnuts	(\$/mt)	1875,00	1704,38	3,4%
Iron ore, cfr spot	(\$/dm tu)	163,80	168,18	2,7%
Lead	(\$/mt)	2080,11	1948,00	-6,4%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	9,88	9,93	0,5%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	423,40	416,61	-1,6%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	282,53	273,85	-3,1%
Maize	(\$/mt)	245,24	245,17	0,0%
Meat, chicken	(\$/kg)	1,81	1,89	4,3%
Natural gas index	(2010=100)	97,48	67,00	-31,3%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	6,16	6,13	-0,5%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	5,07	2,56	-49,4%
Nickel	(\$/mt)	18584,38	16406,66	-11,7%
Orange	(\$/kg)	0,58	0,60	2,6%
Palm kernel oil	(\$/mt)	1353,68	1482,33	9,5%
Palm oil	(\$/mt)	1019,89	1031,13	1,1%
Phosphate rock	(\$/mt)	88,13	96,25	9,2%
Platinum	(\$/troy oz)	1206,70	1181,00	-2,1%
Plywood	(cents/sheet)	518,22	502,30	-3,1%
Potassium chloride	(\$/mt)	202,50	202,50	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1050,22	1135,80	8,1%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	542,00	515,00	-5,0%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	557,00	525,00	-5,7%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	531,00	504,13	-5,1%
Rice, Viet Namease 5%	(\$/mt)	500,48	498,38	-0,4%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	2,35	2,37	1,0%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,68	1,74	3,8%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	664,01	664,25	0,0%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	755,26	755,53	0,0%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	11,93	12,28	2,9%
Silver	(\$/troy oz)	27,29	25,65	-6,0%
Soybean meal	(\$/mt)	548,83	486,33	-11,4%
Soybean oil	(\$/mt)	1121,01	1163,76	3,8%
Soybeans	(\$/mt)	578,09	587,82	1,7%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,40	0,39	-1,6%
Sugar, US	(\$/kg)	0,66	0,67	2,6%
Sugar, world	(\$/kg)	0,36	0,34	-4,0%
Sunflower oil	(\$/mt)	890,00	890,00	0,0%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,56	2,45	-4,0%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,32	3,31	-0,2%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,33	2,02	-13,0%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,02	2,02	0,0%
Tin	(\$/mt)	26315,75	27061,00	2,8%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4388,10	4377,52	-0,2%
TSP	(\$/mt)	453,75	458,00	0,9%
Urea	(\$/mt)	335,00	352,88	5,3%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	276,63	272,58	-1,5%
Zinc	(\$/mt)	2744,50	2791,94	1,7%

Fonte: World Bank.

Per ulteriori approfondimenti sui prezzi dei metalli ricordiamo che è a vostra disposizione la Newsletter settimanale Metal Week. 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	gen 2021	apr 2021	lug 2021	ott 2021
Acciai Lunghi (indice)	31,0	-0,9	-1,2	-3,4
Acciai Piani (indice)	36,9	0,6	-6,6	-5,7
Alluminio	8,9	7,8	-4,6	-0,7
Argento	7,9	-2,1	0,0	0,0
Aromatici	36,8	16,3	-9,7	-9,0
Baltic Dry Index	26,1	17,4	-2,2	5,3
Benzina	42,2	14,3	-6,8	-4,5
Brent	33,0	7,3	0,0	-3,1
Carbone	26,2	-5,3	-4,3	-3,3
Cellulosa BEKP	18,6	7,9	-0,0	-1,8
Cellulosa NBSK	19,5	13,5	-1,2	-4,4
Cereali (indice)	17,7	5,8	-3,4	-4,6
Cobalto	41,5	1,2	3,2	-3,4
Coloniali	7,1	0,7	-0,7	-0,8
Compensato	6,4	3,4	-0,0	-0,5
Cotone	20,1	-1,0	-8,4	-2,8
Dir. Emissione	66,3	-5,6	1,7	-2,6
Energia Elettrica (PUN)	20,2	-6,6	2,6	7,8
Energia Elettrica (tariffa)	5,1	-1,9	3,0	-2,3
Etilene	47,3	-0,1	-10,3	-6,9
Fertilizzanti (Urea)	26,4	0,6	-2,7	-4,8
Fibre sintetiche	1,3	13,3	-3,9	1,2
Gas (contratto Take Or Pay)	-6,3	6,3	11,4	8,3
Gas PSV	59,6	-31,0	-3,3	22,7
Gas TTF	55,2	-30,7	-0,7	19,6
Gasolio	33,7	10,1	-4,3	-6,6
Gomma naturale	7,5	8,5	-0,8	-6,1
Gomma sintetica	23,3	2,8	1,0	0,5
Grano	7,6	6,5	-3,0	-3,7
Grano (Italia)	6,6	0,3	-0,9	-1,5
Hot Dip Galvanized	36,1	0,8	-3,8	-4,3
Inox 304	11,5	9,1	0,9	-3,3
Lana	17,0	8,9	4,6	1,0
Legname di conifere	3,6	17,0	0,8	-3,0
Legname per packaging	7,8	3,7	0,0	-0,5
Legname per pallet	7,5	2,1	-1,4	-1,8
Legname tropicale	1,1	2,3	2,6	2,2
Mais	6,6	0,3	-0,9	-1,5
Minerali di Ferro	25,3	-6,3	-5,2	-18,4
Nickel	10,4	-7,7	2,4	3,1
Nylon 6.6	20,2	6,7	-5,3	-1,4
Olio Comb.	34,6	9,6	-3,7	-6,5
Organici di base	41,3	2,3	-9,6	-6,3
Oro	-4,1	-5,8	-4,5	-2,4
OSB	10,0	4,2	1,8	1,1
Pallet (nuovi, EUR grade)	12,2	4,0	1,5	0,9
Pelli	26,0	16,5	4,8	-1,1
PET	34,2	16,3	-10,1	-5,5
Piani CRC	35,3	1,3	-5,3	-5,1
Piani HRC	38,6	-0,2	-8,0	-6,4
Piombo	5,9	3,0	-4,7	-0,8
Platino	23,5	3,2	2,3	-0,6
Poliestere (230)	1,6	7,7	-1,7	2,3
Poliestere (75)	12,6	21,8	-5,8	0,1
Polietilene (HDPE)	48,9	21,1	-10,7	-13,1
Polietilene (LDPE)	55,4	17,2	-12,1	-9,2
Polipropilene	46,7	19,3	-9,3	-7,6
Polistirene	34,6	15,6	-9,9	-12,1
Propilene	39,6	1,2	-8,8	-5,7
PVC	22,4	18,4	-7,1	-12,5
Rame	18,1	3,2	-1,9	-3,4
Rebar	32,5	-0,7	-0,3	-2,8
Rottami di ferro	32,4	-7,1	-9,1	-14,9
Soia	22,2	3,5	-3,3	-3,3
Stagno	33,1	12,9	-6,3	-8,6
Virgin Nafta	39,9	9,1	-4,8	-6,6
Virgin Nafta	39,9	9,1	-4,8	-6,6
Wire Rod	29,5	-1,1	-2,0	-3,9
Zinco	4,4	0,5	0,6	3,4

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, marzo 2021.

VALUTE



- ▶ L'euro soffre dei ritardi dell'Europa.
- ▶ L'interferenza di Erdogan affonda la lira turca.
- ▶ Parte la sperimentazione dello yen digitale.

Euro

Le difficoltà delle istituzioni europee si ripercuotono sulla moneta unica

Nelle ultime settimane il cambio euro-dollaro è scivolato ai minimi dal novembre scorso, in area 1,17. Ha perso il 2,5% rispetto ai massimi di quest'anno. Gli analisti stanno rivedendo al ribasso le loro aspettative per il prosieguo dell'anno, iniziando a dubitare che possa essere sfiorata quota 1,30. Negli ultimi mesi, il dollaro sta tornando a rinvigorirsi grazie all'uscita più veloce dalla crisi per l'economia americana. Già verso la metà di quest'anno, infatti, il PIL USA dovrebbe portarsi sopra i livelli pre-Covid, mentre nel migliore dei casi l'Eurozona sarà capace di farcela con un anno di ritardo. Le vaccinazioni stanno procedendo negli USA a ritmi tripli che nell'Unione Europea. Peraltro, l'amministrazione Biden non sta lesinando gli aiuti alle famiglie e alle imprese, avendo già approvato un piano da 1.900 miliardi di dollari, a cui se ne è aggiunto un altro decennale da 2.000 miliardi a favore di infrastrutture e spesa sociale. Sui mercati si respira ottimismo, a tal punto che si scommette su un rialzo dei tassi da parte della Federal reserve prima di quanto ad oggi segnalato, cioè nel 2023. Viceversa, la BCE sta mostrandosi ultra-accomodante e dalle dichiarazioni di questi giorni del governatore Christine Lagarde, anzitutto, è emersa la volontà di continuare a sostenere l'economia nell'area anche, possibilmente, dopo la scadenza sin qui fissata per il PEPP al marzo 2022. Da qui, la netta risalita dei rendimenti americani, altro fattore attrattivo dei capitali dal resto del mondo e di apprezzamento del dollaro. Come se non bastasse, la Corte costituzionale tedesca ha bloccato per il momento la ratifica del Recovery fund da parte della Germania, allungando i tempi di reazione comune alla crisi, nonché ponendo dubbi sull'implementazione del programma varato nel corso del 2020, che prevede erogazioni fino a 750 miliardi di euro, di cui 390 miliardi in forma di sussidi.

A marzo l'euro ha registrato una variazione positiva (+0,5%) rispetto al mese precedente nei confronti delle valute dei suoi principali 38 partner commerciali. Rispetto al dato di marzo 2020 si osserva una variazione positiva dell'1,5%.

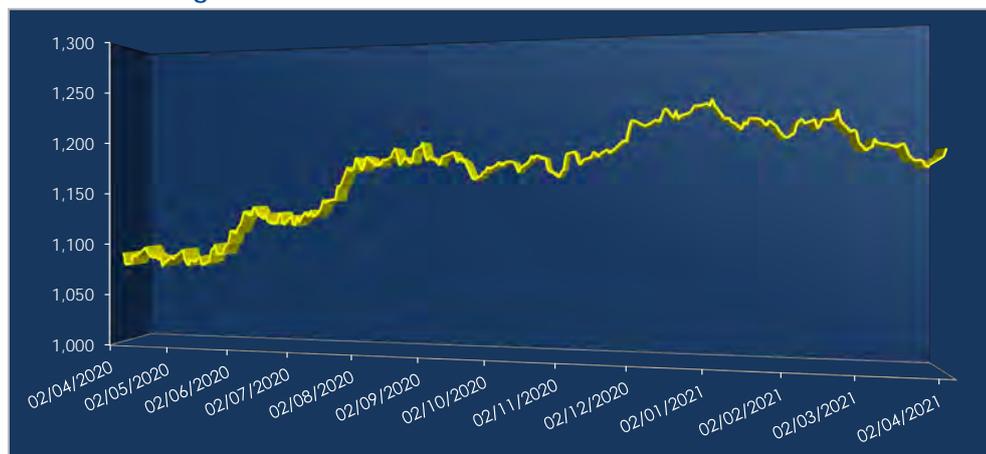
Dollaro

Il dollaro riparte

Quando tutti davano per morto il dollaro americano, la principale valuta a livello mondiale è tornata a rialzare la testa. Negli ultimi giorni la divisa a stelle e strisce ha raggiunto massimi pluriennali nei confronti di diverse valute, con il dollar index salito al top da 5 mesi a questa parte. Si pensava che il Covid-19 avrebbe affondato per molto tempo il biglietto verde, ma i vaccini hanno dato un nuovo impulso avviando rapidamente un percorso che porterà gli

Stati Uniti all'immunizzazione della popolazione e, con essa, al rilancio dell'economia. Il dollaro USA si è rinvigorito, sostenuto da una Federal reserve in prima linea come non mai. Potrebbe essere una contraddizione, visto che l'accomodamento monetario utilizzato dalla Banca centrale dovrebbe indebolire la valuta domestica. In realtà la spinta di liquidità che l'istituto ha fornito all'economia reale ha permesso alle imprese di restare in piedi e al governo americano di attuare i programmi di spesa multimiliardari.

Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

Yen

Il Giappone accelera sullo yen digitale

La sperimentazione dello yen digitale è appena partita e sarà suddivisa in due fasi: quella appena iniziata, e che si concluderà nel marzo 2022, in cui viene testata la fattibilità tecnica dell'emissione, della distribuzione e del riscatto dello yen digitale; la seconda fase sarà finalizzata a testarne più approfonditamente le funzioni e a stimare il volume ottimale da iniettare nel sistema. Possibile anche una terza fase, ovvero l'avvio di un progetto pilota con il coinvolgimento di un certo numero di utenti, incluse le aziende private. Insomma, un deciso passo avanti in direzione Cina, dove i test tecnici sullo yuan digitale hanno già coinvolto diverse città (tra cui Pechino, Shenzhen e Suzhou) e sono allo studio anche i pagamenti transfrontalieri. In entrambi i casi (e anche per l'euro digitale) l'obiettivo è di detronizzare il dollaro e imprimere una stretta sulla potenza delle big tech e dei loro strumenti finanziari digitali.

Sterlina

Si accentua il divario tra sterlina ed euro

Il ritmo spedito delle vaccinazioni e le prospettive di una più pronta ripresa delle attività economiche nel Regno Unito rispetto a quelle europee, favorirà ancora il cambio della sterlina nei prossimi mesi, in particolare sull'euro. Per la Gran Bretagna è una bella rivincita dopo mesi in cui Londra è stata bersagliata dalle critiche per la gestione non proprio ortodossa della pandemia. Negli ultimi giorni la moneta britannica ha toccato i massimi sull'euro dal febbraio 2020 a quota 0,84849; nel primo trimestre la performance della sterlina è stata del 4,80%, la migliore mai registrata in sei anni. Secondo Shahab Jalinoos, global head FX strategy presso Credit Suisse, il cambio sterlina-euro potrebbe portarsi a quota 1,20 nel prossimo futuro. Forte di un ritmo di contagi intorno ai 3.000 casi giornalieri, e oltre 31 milioni di persone che hanno ricevuto almeno una dose di vaccino, il Regno Unito si sta avvicinando molto

I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media mar 2021	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	 BRAZILIAN REAL	6,72	2,8%	24,6%
	 SWISS FRANC	1,11	1,9%	4,5%
	 INDONESIAN RUPIAH	17135,25	0,8%	1,7%
	 JAPANESE YEN	129,38	1,5%	8,8%
	 MEXICAN PESO	24,75	0,8%	0,1%
	 TURKISH LIRA	9,13	6,4%	30,1%
	=	 MALAYSIAN RINGGIT	4,89	-0,1%
 SOUTH AFRICAN RAND		17,83	-0,2%	-3,2%
-	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,54	-1,0%	-13,2%
	 CANADIAN DOLLAR	1,50	-2,5%	-2,9%
	 CHINESE YUAN RENMINBI	7,75	-0,9%	-0,3%
	 UK POUND STERLING	0,86	-1,6%	-4,0%
	 INDIAN RUPEE	86,66	-1,6%	5,1%
	 ROUBLE	88,63	-1,5%	7,5%
	 US DOLLAR	1,19	-1,6%	7,6%

Fonte: elaborazione dati BCE, marzo 2021.

più velocemente dell'UE a un processo di normalizzazione. In Europa solo l'11,61% della popolazione ha ricevuto almeno la prima dose, contro una percentuale britannica superiore al 45%. Le restrizioni legate al Covid-19 su entrambi i lati della Manica sono state e continueranno a dominare il sentimento nei confronti della sterlina e dell'euro. Già dal 12 aprile è atteso nel Regno Unito un importante allentamento delle misure, che consentirà la riapertura dei negozi al dettaglio legati a servizi non essenziali e parte delle strutture ricettive. Mentre nell'UE, potrebbe esserci un leggero ritardo rispetto ai piani.

Yuan

Debole lo yuan

La valuta cinese, yuan, ha registrato nel mese di marzo il peggiore calo rispetto al dollaro da agosto 2019. Ad osservarlo è il Financial Times, sullo sfondo della guerra commerciale Usa-Cina che è sopravvissuta al cambio al potere a Washington. Il renminbi, nome ufficiale della valuta cinese, è calato rispetto al dollaro dell'1,4% nel mese di marzo, con la valuta verde quotata 6,57. Ad agosto 2019 dagli USA nei confronti di Pechino veniva l'accusa di essere manipolatrice della valuta. Il calo di marzo ha praticamente eroso i guadagni ottenuti da inizio anno, quando la valuta cinese aveva goduto della volontà degli investitori di capitalizzare il dato positivo della crescita cinese dello scorso anno, in un anno di profonda crisi pandemica in tutto il



mondo. La caduta inoltre, secondo il FT, riflette anche il dilemma di fronte al quale si trovano i dirigenti cinesi, indecisi se ritirare il costoso programma di stimolo a fronte del ritorno dell'economia a livelli di crescita pre-pandemici.

Lira turca

Soffre la lira turca

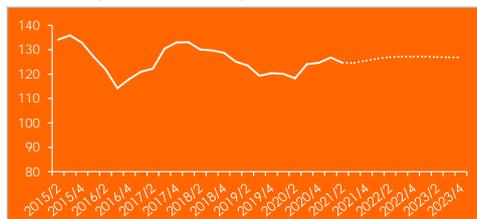
La decisione che ha innescato la valanga di vendite sulla lira turca ha un'origine chiara: il licenziamento del presidente della Banca centrale turca Naci Agbal da parte del presidente Erdogan. Il motivo del contendere fra la Banca centrale e la presidenza turca riguarda la materia monetaria e, in particolare, i tassi d'interesse. La Turchia soffre, in questo momento, di una forte crisi fiduciaria nei confronti della sua valuta e della sua economia, che determina in larga parte una forte crescita dell'inflazione. Per contrastare l'inflazione, in doppia cifra per tutto il 2020 e anche all'inizio di quest'anno, era stato nominato il dimissionario presidente della Banca centrale. Applicando una politica monetaria classica, per combattere l'inflazione Agbal ha aumentato i tassi d'interesse e questa strategia lo ha posto in forte contrasto con il presidente Erdogan. Le ragioni sono evidenti: una politica monetaria restrittiva, fondata sul consolidamento dei tassi, tende a rastrellare il risparmio sul mercato distogliendolo dagli investimenti e, quindi, in ultima analisi, porta a deprimere l'attività economica. La riapertura dei mercati dopo il licenziamento, ha aperto il diluvio di vendite: la fuga dei capitali dal Paese è stata evidente, provocando il crollo della lira turca. Il tonfo è stato repentino, perdendo oltre il 15% nella giornata del 22 marzo e chiudendo con un calo del 10 per cento. La manovra sul tasso di cambio è anche quasi preclusa da parte della Banca centrale, che vede le sue riserve attestarsi fra i 25 e i 30 miliardi di dollari americani. Quello che spaventa ulteriormente gli investitori internazionali è la pietra tombale posta dalla decisione di Erdogan circa l'indipendenza della politica monetaria. Il neo-nominato presidente della Banca centrale, Sahap Kavcioglu, si è posto immediatamente in scia alle determinazioni presidenziali, secondo le quali la causa della crescita dell'inflazione starebbe appunto nella crescita dei tassi di interesse.

Previsioni di medio periodo

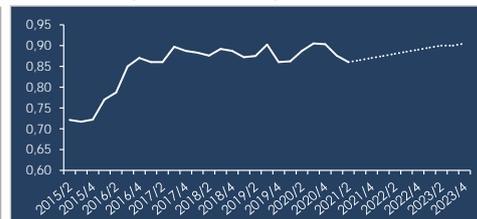
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE	SOFFERENZE	SOFFERENZE/ CREDITI	RENDIMENTO TITOLI DI STATO	SPREAD BTP BUND
gen 2021/dic 2020	gen 2021/dic 2020	gennaio 2021	Asta marzo 2021	Punti base
+0,2%	-0,1%	5,0%	↓	97

- ▶ La BCE aumenta il ritmo degli acquisti.
- ▶ Moody's migliora l'outlook sulle banche italiane.
- ▶ In Europa rallentano i prestiti alle imprese e alle famiglie.

La BCE accelera il suo piano PEPP

Nella riunione di marzo, il consiglio direttivo della BCE si è impegnato ad aumentare il ritmo degli acquisti del PEPP per mitigare la recente impennata dei tassi nominali: una minaccia per le auspicate condizioni di finanziamento favorevoli a cui mira la Lagarde. Dietro a questa mossa c'è dunque la spinta dei titoli di stato americani, che risentono dei timori di una fiammata dei prezzi in seguito all'approvazione del maxi-piano fiscale da 1.900 miliardi varato dall'amministrazione Biden. In seguito a ciò i rendimenti dei decennali dell'Area euro sono saliti fino a sfiorare il +0,18%, mentre erano al minimo del -0,26% l'11 dicembre. Non è stato necessario, invece, aumentare l'ammontare complessivo del programma, confermato a 1.850 miliardi, in quanto già teneva conto di eventuali imprevisti, e sarà inoltre applicato con grande flessibilità. Non c'è però neanche l'impegno, come alcuni analisti si aspettavano, a utilizzare l'intero ammontare destinato a contrastare gli effetti economici dell'epidemia. È rimasto, quindi, il concetto secondo cui gli acquisti potranno fermarsi a un livello inferiore ai 1.850 miliardi, nel caso le condizioni monetarie lo permettessero; così come resta aperta la possibilità che l'intero progetto venga ricalibrato.

Migliora il rating delle banche italiane

Moody's ha migliorato l'outlook sulle banche italiane da negativo a stabile. La valutazione parte dalla previsione che il PIL italiano crescerà quest'anno del 3,7% dopo la contrazione dell'8,9% causata dalla pandemia nel 2020 e dal fatto che l'Italia beneficerà in misura significativa quest'anno del fondo Next generation dell'UE. Secondo l'agenzia anche se le condizioni di business delle banche italiane rimarranno difficili, caratterizzate da una domanda di prestiti fiacca e tassi di interesse estremamente bassi, i coefficienti patrimoniali rimangono sostanzialmente stabili. L'aumento dei crediti deteriorati aumenta infatti le attività ponderate per il rischio, compensando la debole generazione di capitale. Quasi tutti gli istituti di credito italiani rimarranno dunque ben capitalizzati nel prossimo futuro.

Rallenta la crescita dei prestiti europei

L'espansione dei prestiti al settore privato europeo ha subito un rallentamento. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) al settore privato è sceso al 4,5% a gennaio, dal 4,7% di dicembre, ma si è mantenuto ben al di sopra del livello antecedente la pandemia.

A gennaio il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle imprese si è collocato al 7,0%, dal 7,1% di dicembre, mentre la crescita dei prestiti alle famiglie è scesa dal 3,1 al 3,0% nello stesso periodo. Le dinamiche a breve termine dei prestiti alle imprese hanno continuato a rallentare, con il flusso mensile del credito che è diventato leggermente negativo nel mese di gennaio, riflettendo il precedente accumulo di riserve di liquidità, la bassa domanda di prestiti a fini di investimento e i primi segnali di pressioni verso un inasprimento dell'offerta di credito. Il ricorso delle imprese a prestiti a più lungo termine ha continuato ad aumentare, a scapito dei prestiti a più breve termine.

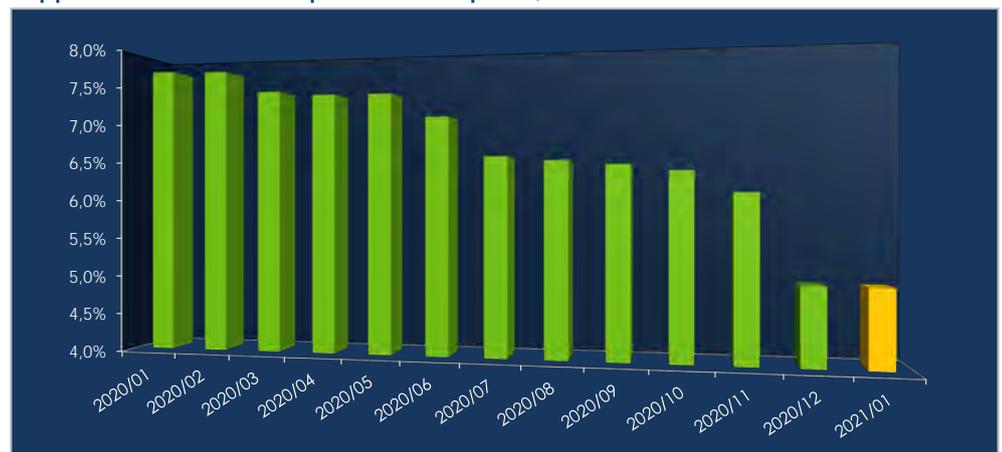
Frena anche il totale dei prestiti alle famiglie

Mentre i prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono rimasti sostanzialmente stabili da settembre 2020, con una crescita sui dodici mesi del 4,5% a gennaio, il credito al consumo ha proseguito nel suo brusco calo, il cui inizio ha coinciso con quello della pandemia. A gennaio il tasso di crescita sui dodici mesi del credito al consumo è sceso a -2,5%, da -1,7% di dicembre. La forte diminuzione di questa tipologia di prestito è legata all'intensificazione delle misure di chiusura a partire da novembre 2020. Per contro, il tasso di crescita sui dodici mesi degli altri prestiti alle famiglie si è attestato all'1,3% a gennaio, dall'1,5% di dicembre. Nonostante un certo miglioramento da maggio 2020, la dinamica di tale categoria di prestiti, spiegata principalmente dai prestiti alle piccole imprese (imprese individuali e società di persone), è rimasta modesta. Le piccole imprese sono state particolarmente colpite dal rallentamento dell'attività economica, ma hanno beneficiato anche del sostegno pubblico per soddisfare il loro fabbisogno di finanziamenti.

Stabile il mercato del credito italiano

Il 2021 si è aperto con un sostanziale stallo dei prestiti italiani alle imprese: a gennaio, rispetto a dicembre, la variazione dei fondi erogati alle imprese è quasi nulla (+0,2%). Guardando il confronto con il dato di gennaio 2020 si osserva comunque una crescita del 6,0%. Stabili sono anche le sofferenze bancarie, che esibiscono a loro volta una variazione molto vicina allo zero (-0,1%). In questo caso il dato potrebbe essere dovuto alla pesante riduzione avvenuta a dicembre 2020 (-22,8%), che potrebbe aver inglobato anche le variazioni del primo mese 2021. A livello annuale comunque la riduzione è del

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
2019	1,37%	1,85%	1,06%	2020/07	1,19%	1,68%	0,90%
2020/01	1,18%	1,87%	0,77%	2020/08	1,15%	1,69%	0,85%
2020/02	1,25%	1,86%	0,75%	2020/09	1,29%	1,71%	0,96%
2020/03	1,05%	1,67%	0,73%	2020/10	1,29%	1,78%	0,99%
2020/04	1,06%	1,69%	0,81%	2020/11	1,33%	1,86%	0,86%
2020/05	1,21%	1,60%	0,93%	2020/11	1,38%	1,85%	1,12%
2020/06	1,26%	1,63%	1,01%	2021/01	1,18%	1,84%	0,78%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

33,6%. Poiché entrambi i componenti che formano il rapporto sofferenze su prestiti sono rimasti identici al mese scorso, anche tale indicatore rimane invariato a quota 5%. Anche i prestiti alle famiglie su base mensile non registrano incrementi o flessioni (0%), mentre il dato tendenziale mostra una crescita dell'1,6%. Infine, si nota un aumento del costo dei fondi erogati per i prestiti al di sotto del milione di euro; invece, per le somme sopra tale soglia, il costo risulta essere più competitivo.

Crescono i rendimenti dei titoli di stato europei

Si rafforza ulteriormente la ripresa dei rendimenti dei titoli di stato europei, a marzo la remunerazione media è stata del +0,15%, ovvero 9 punti base in più rispetto al mese di febbraio. Ciò nonostante, le più grandi economie europee hanno tutte mostrato rendimenti relativamente stabili o in discesa, mentre i veri rialzi si notano nei principali paesi extra-europei come USA, Regno Unito e Giappone. Lo spread, ovvero il differenziale tra il rendimento del titolo di stato decennale italiano e il suo corrispettivo tedesco, è sceso in queste settimane a quota 97.

Rimane discreto l'interesse nei BOT italiani

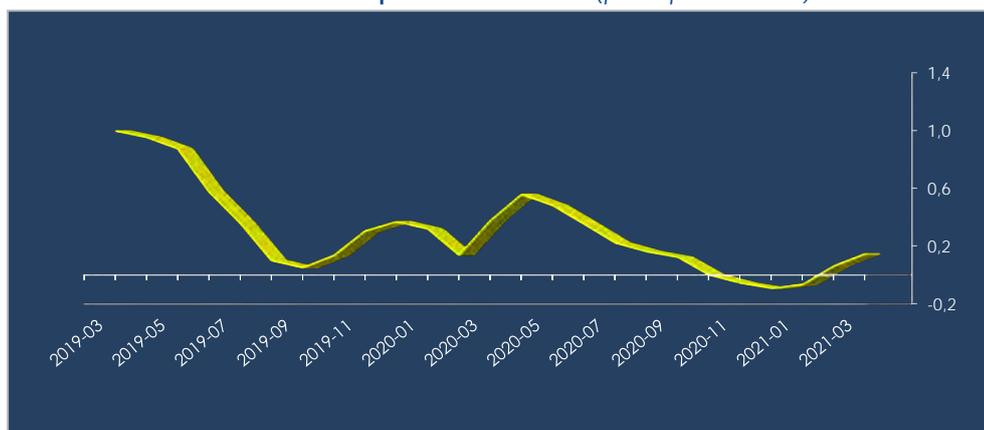
Il 10 marzo 2021 il ministero dell'economia e delle finanze ha collocato un BOT con scadenza a 12 mesi. Nel dettaglio, la Banca d'Italia ha comunicato che nell'asta dei BOT con scadenza 14 marzo 2022 sono stati collocati tutti i titoli offerti dal ministero dell'Economia e delle Finanze (6 miliardi di euro l'ammontare complessivo). La domanda è stata discreta, sulla base di richieste per circa 8,36 miliardi di euro. Di conseguenza, il rapporto di copertura (rapporto tra ammontare richiesto e quantitativo offerto) è stato di 1,42, in leggero aumento rispetto all'1,39 dell'asta del BOT annuale di metà febbraio. Il rendimento lordo di aggiudicazione è rimasto negativo e pari al -0,421%, che equivale a un prezzo di aggiudicazione di 100,431. Nella precedente asta dei BOT annuali di febbraio 2021 il rendimento dei titoli era stato fissato a -0,454%. In quell'occasione le richieste erano state pari a circa 9,73 miliardi di euro, su un ammontare offerto di 7 miliardi.

Robuste le aste dei BTP nonostante i rendimenti in calo

Il Tesoro ha collocato il 30 marzo la seconda tranche del BTP con scadenza al 1° agosto 2031 e con cedola annua lorda dello 0,6%. Dell'obbligazione in questione sono stati piazzati titoli per un ammontare pari a 3 miliardi di euro, al massimo della forchetta, tra i 2,5 e i 3 miliardi di euro, che era stata

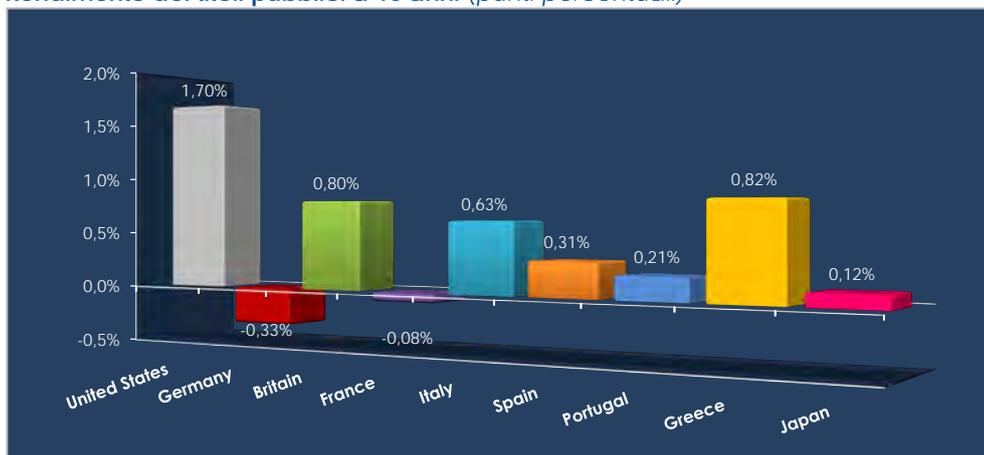
prevista dal ministero per tale asta. Le richieste sono state pari a circa 4,27 miliardi di euro, con un rapporto di copertura (tra titoli richiesti e titoli emessi) di 1,42. Sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 98,79 il rendimento lordo complessivo di questa obbligazione è pari allo 0,723%. È stata anche assegnata la terza tranche del BTP quinquennale (scadenza 1° aprile 2026). Il Tesoro ha emesso titoli per un ammontare pari a 4 miliardi di euro, al massimo della forchetta (compresa tra 3,5 e 4 miliardi di euro) proposta dal ministero. Il titolo ha ottenuto richieste per circa 5,3 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,33. Il rendimento lordo complessivo del BTP con scadenza nel 2026 è stato fissato così allo 0,052%, in calo rispetto alla precedente. Buono anche il collocamento della quinta tranche del CCTEU con scadenza 15 aprile 2026. Il Tesoro ha emesso titoli con scadenza a 5 anni per un ammontare pari a 1,5 miliardi di euro, al massimo della forchetta (compresa tra 1 e 1,5 miliardi di euro) che era stata prevista ministero. Il CCTEU in questione ha ottenuto richieste per oltre 2,5 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,68. Il rendimento lordo complessivo dello strumento è stato fissato a un valore passivo di 0,101%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 100,51.

Area euro: rendimento dei titoli pubblici a 10 anni (punti percentuali)



Fonte: Elaborazione su dati BCE.

Rendimento dei titoli pubblici a 10 anni (punti percentuali)



Fonte: Elaborazione dati Bloomberg, aprile 2021.

INFLAZIONE



- ▶ L'inflazione torna ai livelli di maggio 2019.
- ▶ Ripartono i servizi relativi ai trasporti.
- ▶ L'IPCA cresce grazie alla fine dei saldi invernali.

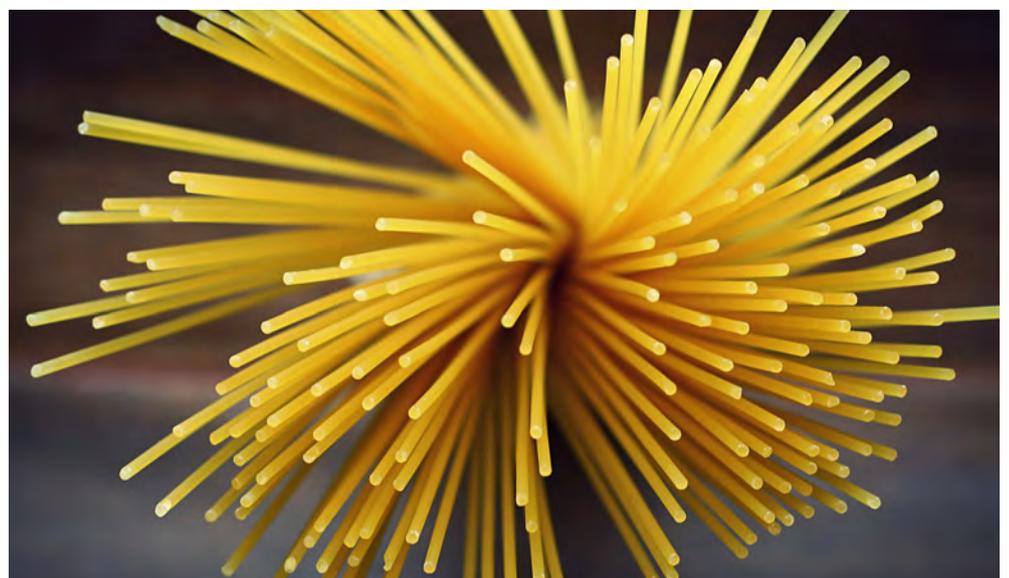
Per la prima volta da febbraio 2020, i prezzi dei beni energetici non regolamentati tornano a crescere su base annua. L'inflazione accelera così per il terzo mese consecutivo e, pur rimanendo al di sotto di un punto percentuale, torna ai livelli di maggio 2019. Nello stesso tempo, i prezzi del cosiddetto carrello della spesa vedono azzerata la loro crescita (non accadeva da febbraio 2018 quando registrarono un calo dello 0,6%).

Prezzi in salita

Nel mese di marzo 2021, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'Area euro è stata pari a +1,3%, in salita rispetto a +0,9% di febbraio. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento su base mensile dell'1,8%, prevalentemente per effetto della fine dei saldi invernali dell'abbigliamento e calzature, di cui il NIC non tiene conto, e dello 0,6% su base annua (da +1,0% nel mese precedente).

Gli energetici non regolamentati fanno ripartire l'inflazione

L'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,3% su base mensile e dello 0,8% su base annua (da +0,6% di febbraio). La lieve accelerazione dell'inflazione si deve prevalentemente all'inversione di tendenza dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (che passano da -3,6% a +1,7%) e, in misura minore,



dall'accelerazione di quelli dei servizi relativi ai trasporti (da +1,0% a +2,2%). L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, e quella al netto dei soli beni energetici si portano entrambe a +0,8%, da +0,9% di febbraio.

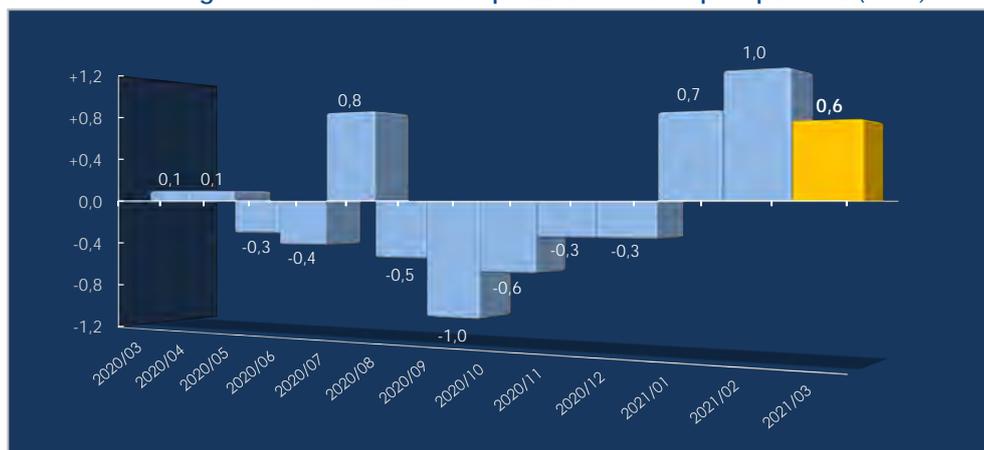
Prezzi dell'alimentare fermi a marzo

L'aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto prevalentemente alla crescita dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (+3,2%) e, in misura minore, dei servizi relativi ai trasporti (+1,3%). L'inflazione acquisita per il 2021 è pari a +0,9% per l'indice generale e a +0,5% per la componente di fondo. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona registrano una variazione tendenziale nulla (da +0,2%), mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto accelerano (da +0,1% a +0,8%).

L'IPCA cresce meno del NIC

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento su base mensile dell'1,8%, prevalentemente per effetto della fine dei saldi invernali dell'abbigliamento e calzature, di cui il NIC non tiene conto, e dello 0,6% su base annua (da +1,0% nel mese precedente). Il protrarsi, in alcuni casi, dei saldi stagionali (ascrivibile anche a loro avvio temporalmente diversificato tra le regioni) fa sì che l'aumento, rispetto a febbraio, dei prezzi di abbigliamento e calzature, sia pari a +23,0%, molto meno ampio, quindi, di quello di marzo 2020, quando fu pari a +31,1%. La differenza tra le due variazioni si riflette sulla dinamica su base annua sia dei prezzi di abbigliamento e calzature, che invertono la tendenza da +5,8% a -0,7%, sia dell'indice generale, che registra così per l'IPCA una crescita più contenuta del NIC.

Stima dell'indice generale armonizzato dei prezzi al consumo per i paesi UE (IPCA) val %



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.