



Sommario	In questo numero
Economia mondiale	L'economia globale accelera, ma l'India ci invita a non abbassare la guardia. Dopo la presentazione dei piani nazionali, il NGEU entra nella fase più delicata. Biden propone una global corporate minimum tax.
Economia italiana	<ul> <li>Riparte l'economia, la fiducia nella campagna vaccinale potrebbe tra- dursi in un aumento della domanda interna.</li> </ul>
Materie prime	Le dinamiche economiche in atto nel contesto internazionale provoca- no ulteriori tensioni sui mercati di commodity.
Valute	La corsa alle valute digitali si affolla sempre più, ma lo stacco dello yuan si fa sempre più marcato. L'euro torna a rafforzarsi sui mercati valutari.
Credito	Probabile un nuovo periodo di consolidamento del sistema creditizio italiano. Rimangono relativamente stabili i prestiti in Europa e Italia.
Inflazione	Inflazione in salita, a causa dell'aumento dei beni energetici. Si assesta- no i prezzi del carrello della spesa.







# ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni	
<b>美女大</b>	6,1%	+1,0%	+5,3%*	
	aprile 2021	marzo 2021/2020	marzo 2021/2020	
***	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni	
*	8,1%	-1,6%	-5,8%**	
***	marzo 2021	febbraio 2021/2020	febbraio 2021/2020	

<sup>\*</sup> Construction spending

- ▶ L'economia globale accelera, ma l'India ci invita a non abbassare la guardia.
- ▶ Dopo la presentazione dei piani nazionali, il NGEU entra nella fase più delicata.
- ▶ Biden propone una global corporate minimum tax.

#### In breve...

In queste settimane la tentazione di pensare che l'economia globale abbia ormai superato la fase di emergenza è molto forte: ma sarebbe un pericoloso errore.

Certo, i dati che arrivano da Stati Uniti e Cina (pur sempre i principali motori dell'economia mondiale) sono incoraggianti: sia per l'andamento dell'epidemia, ora che le vaccinazioni sono a pieno regime (parlando naturalmente degli Stati Uniti), sia per dati economici positivi. Negli Stati Uniti, dopo la crescita record del primo trimestre, c'è un rischio di surriscaldamento? Se ne è parlato molto (lo ha fatto anche il segretario del tesoro Janet Yellen) ma è opinione comune che non vi sia attualmente un reale rischio inflazionistico. La Federal reserve è d'accordo e per ora non tocca i tassi.

Quanto all'Europa, il quadro è meno brillante e il primo trimestre 2021 è stato ancora di recessione: ma i dati più recenti sono migliori. Con la presentazione dei piani nazionali (sia pure con qualche ritardo), l'architettura del NGEU sta finalmente prendendo corpo: un passo importante dal punto di vista economico-finanziario ma forse ancora più politico e psicologico. Il difficile viene adesso: fare in modo che i fondi siano spesi bene. Un compito in cui, realisticamente, dovremo contare molto più sulla Commissione europea che sui governi nazionali, strattonati da tutte le parti per distribuire le risorse un po' a tutti.

Restando in Europa, l'esito delle importanti elezioni inglesi rafforza i Conservatori e Boris Johnson, anche se i laburisti non ne escono con le ossa a pezzi. Ma soprattutto, ne escono vincitori gli indipendentisti scozzesi: aprendo alla Gran Bretagna, e anche all'Europa, nuovi scenari politici.

Se la ripresa sta senza dubbio prendendo spessore, non si può trascurare la drammatica escalation dei contagi in India. Una tragedia umanitaria e sociale, certo, ma di portata soprattutto locale? Pensarla, magari un po' egoisticamente, in questo modo, sarebbe un grave errore. Il mondo deve evitare di ripetere la esiziale esperienza della prima ondata, quando non si capì

<sup>\*\*</sup> Indice della produzione nelle costruzioni





quanto rapidamente il virus possa diffondersi e, oggi, quanto le varianti siano incognite. Il senso di falsa sicurezza dettato dall'avvio delle vaccinazioni in Europa e negli Stati Uniti è mal riposto. La risposta al disastro indiano deve essere concertata e globale: il problema dell'India è un problema mondiale, non solo per l'importanza economia del gigante asiatico. Un passaggio del virus in Africa avrebbe conseguenze incalcolabili.

Tornando a temi economici, l'amministrazione Biden ha recentemente avanzato a livello internazionale la proposta di istituire una global minimum tax sui profitti delle grandi corporation multinazionali, che penalizzerebbe soprattutto i giganti del digitale. Una proposta radicale e di netta discontinuità rispetto alla politica delle passate amministrazioni americane.

Il cambio di passo degli Stati Uniti risulta fondamentale per raggiungere nei prossimi mesi un accordo internazionale su un tema cruciale anche per l'Europa. La tassa globale fa il paio con la proposta di aumento della aliquota domestica sui redditi delle società (dal 21 al 28%). Insomma, Biden si sta dimostrando molto più innovatore e radicale di quanto ci si potesse aspettare.

#### Stati Uniti a tutta forza

L'economia americana sta marciando a pieno regime. Nel primo trimestre la crescita è stata eccezionale (6,4% su base annua), certamente anche grazie al contributo dei massicci stimoli fiscali. I dati più recenti come l'indice PMI o il sondaggio ISM di aprile confermano pienamente che la fase espansiva non è in esaurimento, anzi. Il mercato edilizio è in pieno boom, con vendite in crescita e prezzi alle stelle. L'automotive è tornato in pratica ai livelli precrisi, frenato più dalla carenza di microchip che dalla mancanza di clienti.

## Rischi di surriscaldamento?

Una crescita troppo robusta potrebbe indurre la Federal reserve a tirare il freno della politica monetaria? Questo è il senso di un recente intervento del segretario del tesoro Janet Yellen (ex presidente della FED) che ha avvertito sulla eventualità di un aumento dei tassi di interesse per prevenire rischi di surriscaldamento.

## La FED non vede rischi di inflazione (per ora)

D'altra parte, a metà aprile il presidente della FED Jerome Powell ha chiarito che un aumento dei tassi di interesse sarà preso in considerazione solo quando la ripresa del mercato del lavoro sarà completa e quando l'inflazione sarà salita al 2% (target di riferimento della politica monetaria). Secondo Powell "ci vorrà del tempo prima che questo accada", quindi la politica monetaria rimarrà accomodante. "Possiamo permetterci di vedere la vera inflazione prima di agire" è stata la sintesi di Powell.

#### L'Europa ancora in recessione...

Rispetto agli Stati Uniti, l'Europa si trova in tutt'altra situazione. Nel primo trimestre la crescita del PIL dell'Area euro è stata nuovamente negativa (-0,6%), dopo la flessione del quarto trimestre 2020 (-0,7%). Un risultato atteso ma che rinvia una vera ripresa al secondo trimestre o alla seconda metà dell'anno.





## ...ma gli ultimi segnali sono incoraggianti

Gli indicatori più recenti (sondaggi sul clima di fiducia e indice PMI di aprile) sono più incoraggianti, e sembrano in effetti confermare che, superato lo scoglio del primo trimestre la ripresa stia finalmente prendendo velocità. Anche dal settore automotive, a marzo, arriva qualche segnale di risveglio; soprattutto per quanto riguarda la risposta del mercato agli incentivi alle auto ad alimentazione alternativa.

#### Pesano i ritardi nelle vaccinazioni

Certamente, sulla crescita negativa del primo trimestre hanno influito i ritardi nelle vaccinazioni, che hanno costretto i paesi europei a mantenere misure molto restrittive, o ad allentarle con molta prudenza. L'Europa non può contare sul bazooka messo in azione da Biden: il massiccio piano di spesa pubblica che né l'Unione Europea né tanto meno i singoli stati possono attivare.

## Presentati i piani nazionali per il NGEU

Per l'Europa, e per l'Italia in particolare, aprile è stato un mese molto importante. Entro il 30 aprile i governi nazionali avrebbero dovuto infatti presentare alla Commissione europea il proprio Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR), al fine di rendere disponibili le risorse di Next generation EU (NGEU) e della Recovery and resilience facility ad esso collegata (RRF). Qualche ritardo sui tempi previsti è inevitabile. A inizio maggio, solo 13 stati membri hanno presentato il proprio piano; tra questi Italia, Germania, Francia e Spagna.

#### Non tutti i paesi chiedono di attivare i prestiti

Tra i 13 paesi che hanno inviato i loro piani nazionali alla Commissione, solo Italia, Grecia, Portogallo e Slovenia hanno chiesto anche di attivare i prestiti. Tutti gli Stati membri hanno la possibilità (ma non l'obbligo) di chiedere un prestito pari al 6,8% del reddito nazionale lordo. La scadenza è il 31 agosto 2023 per presentare una versione rivista del PNRR per specificare quali riforme e investimenti dovrebbero essere finanziati dalla componente dei prestiti.







#### L'Italia è il paese che chiede più fondi

Tra i 13 Paesi che hanno rispettato la scadenza del 30 aprile, l'Italia è il Paese che chiede in assoluto di più: 191,5 miliardi di euro, di cui 68,9 in stanziamenti e 122,6 in prestiti.

La Spagna è al secondo posto quanto a fondi richiesti (69,5 miliardi), ma ha rinunciato alla componente prestiti. Seguono Francia (40,9 miliardi), Grecia (30,5 miliardi di stanziamenti e 17,8 miliardi di prestiti), Germania (25,96 miliardi), Portogallo (13,9 miliardi di stanziamenti e 2,7 miliardi di prestiti) e così via. La Commissione ora avrà due mesi di tempo per fare la sua valutazione e proporre la decisione di erogare il 13% della quota che spetta a ciascun paese a titolo di prefinanziamento. Il Consiglio avrà poi un altro mese di tempo per decidere.

## Dalla Commissione giro di vite verso la Cina

Restando alle politiche europee, da segnalare che la Commissione europea ha congelato temporaneamente l'iter di ratificare l'accordo sugli investimenti con la Cina, concluso a dicembre 2020. È in discussione una proposta di regolamento che dovrebbe permettere alla Commissione di bloccare le acquisizioni di imprese europee da parte di società che ricevono sussidi da Stati extra-UE e stabilire regole restrittive per la partecipazione agli appalti per le imprese che ricevono sussidi pubblici stranieri. Il regolamento ha chiaramente come primo bersaglio la Cina che, come è noto, elargisce forti sussidi a imprese pubbliche o solo formalmente private, distorcendo i meccanismi concorrenziali.

#### Non si arresta la corsa dei prezzi delle commodity

Non si è arrestata nelle ultime settimane la corsa dei prezzi delle materie prime: una costante fonte di preoccupazione per le nostre imprese, anche per le inevitabili scarsità di alcuni materiali. L'indice S&P GSCI spot index, che traccia i prezzi di 24 commodity, ha segnato un aumento del 24% dal primo gennaio all'inizio di maggio e del 7,6% negli ultimi 30 giorni.

#### Variazioni a due cifre per gli indici dell'Economist

Nel mese di aprile, l'indice The Economist (calcolato su un ampio paniere di commodity) ha segnato incrementi a due cifre (in dollari): l'indice globale +14,3% rispetto alla media di marzo e +84,4% rispetto allo scorso anno; l'indice relativo ai metalli +14,1% rispetto a marzo e + 107,5% rispetto ad aprile 2020; il rame, in particolare, ha superato i 10.000 dollari/ton per la prima volta del 2011.

### L'aumento dei prodotti alimentari è un dramma per i più poveri

I prodotti agricoli alimentari hanno registrato un aumento del 13,7% mensile e 55% annuale. Questi dati sonno molto preoccupanti per le fasce di popolazione più povere, per le quali variazioni di questa entità nel prezzo delle derrate alimentari sono vitali. La soia, ad esempio, ha raggiunto il livello più elevato degli ultimi 8 anni.

## Il rialzo è destinato a durare

Cosa possiamo aspettarci nelle prossime settimane? Secondo gli analisti i prezzi delle commodity, incluse quelle industriali, non scenderanno a breve, anche





se ulteriori escalation dovrebbero essere escluse. In effetti, l'attuale fase rialzista è mossa dai fondamentali: la domanda è in forte accelerazione, l'offerta non tiene il passo, anche a causa delle riduzioni di capacità produttiva avvenute durante (e in parte per effetto) della pandemia. Il livello delle scorte di alcuni materiali è molto basso. Una pressione che non si esaurirà molto in fretta.

## La speculazione stabilizza il prezzo

Non c'entrano dunque presunte manovre speculative, come si legge spesso. Al contrario, in questa fase la speculazione finanziaria agisce come forza calmieratrice sui prezzi, smobilitando posizioni aperte quando il prezzo sale oltre certe soglie. Il che è quanto avvenuto in queste settimane.

## Acciaio: Cina e Ucraina proteggono l'industria domestica

Per quanto riguarda in particolare l'acciaio, due recentissime notizie aggiungeranno ulteriore stress sul mercato riducendo l'offerta di materiale. La prima riguarda la decisione del governo cinese di sospendere a tempo indeterminato l'erogazione dei sussidi all'export per numerosi codici doganali di prodotti siderurgici, tra questi i rebar e i coil HRC. L'obiettivo di questa misura è quello di scoraggiare le acciaierie cinesi ad esportare le produzioni di semilavorati verso i mercati esteri, vista la forte richiesta sul fronte interno. La seconda notizia riguarda l'imposizione di dazi sul rottame di acciaio in uscita dall'Ucraina; una misura volta, anche in questo caso, a salvaguardare le filiere industriali domestiche, che impatterà non poco sui mercati europei.

### I trader pagano dazio

Una novità positiva, seppure di portata molto limitata, arriva invece dai porti europei e riguarda i coil giunti dall'India e bloccati dal superamento delle soglie di salvaguardia. Le decisioni di alcuni trader di pagare i dazi imposti dalla UE, nella loro totalità, su lotti in giacenza da diversi mesi, sono giustificate dagli attuali prezzi di mercato dei piani e potrebbero dare una piccola boccata di ossigeno alle industrie affamate di bobine.

#### Escalation anche per i noli

Alla crescita dei prezzi delle commodity si aggiunge quello dei noli marittimi. Il Baltic Dry Index-BRI (indice di riferimento per il costo dei noli) da inizio aprile a inizio maggio è cresciuto addirittura del 57%, portandosi al massimo assoluto dell'ultimo decennio. Secondo Maersk, una delle principali compagnie di trasporto marittimo, i prezzi resteranno elevati (così come i profitti delle compagnie di trasporto) per il resto dell'anno.

### Traffico in forte espansione, code nei porti

Il volume di container trasportati è aumentato dell'8,4% nei primi 4 mesi, mentre le importazioni degli Stati Uniti dall'Asia sono cresciute del 40%. I tempi di attesa al porto di Los Angeles arrivano a 16 giorni, un ritardo che ha costretto Maersk ad aumentare le navi sulla rotta Asia-Stati Uniti da 6 a 8.

## La global minimum corporate tax di Biden

Biden ha avanzato, nelle scorse settimane, una proposta radicale per la istituzione di una global minimum corporate tax rate (tassazione minima sui profitti delle società). Si tratta di un'accelerazione importante delle discussioni in





corso da anni. All'interno dell'OCSE si lavora dal 2013 per contrastare l'elusione fiscale, ovvero quelle pratiche con cui le imprese multinazionali, oggi, sfruttano le lacune e le asimmetrie delle regole internazionali per trasferire gli utili in paesi con regimi fiscali più convenienti (in gergo BEPS, Base erosion and profit shifting).

## Per i colossi del digitale profitti record grazie a scorciatoie fiscali

La proposta Biden si articola su due pilastri: il primo riguarda i colossi del digitale e propone di tassarli dove vendono i loro servizi. Attualmente, la legislazione fiscale prevede infatti che le multinazionali siano tassate dove avviene la produzione: regola che permette alle società digitali di pagare molte meno tasse. Il secondo comprende la fissazione di una tassazione minima globale: l'aliquota proposta da Biden agirebbe come meccanismo compensativo per allineare regimi fiscali diversi, facendo pagare la differenza tra quanto effettivamente applicato da un paese e il minimo del 21%. All'interno della stessa Europa alcuni paesi membri, come Olanda, Belgio, Lussemburgo e Irlanda, offrono una tassazione di favore per attirare investimenti (spesso non reali), applicando aliquote effettive tra lo 0 e il 3%. Da anni si sta discutendo di dare maggiore omogeneità ai regimi fiscali nazionali europei.

## Aumenta l'aliquota sulla tassazione delle imprese

Un secondo pilastro della proposta fiscale di Biden è quello domestico. è previsto l'aumento al 28% dell'aliquota dell'imposta sui redditi delle società, con un obiettivo sia di giustizia fiscale (garantire che le imprese paghino la loro giusta quota di tasse allo Stato), sia di aumento di risorse per finanziare il piano infrastrutturale. La minimum tax globale diventa dunque una necessità, anche per evitare (o almeno ridurre) il rischio che il disallineamento tra tassazione interna ed esterna porti le imprese americane a tenere i loro profitti all'estero, verso regimi più favorevoli, come accadeva prima del 2017 quando le grandi multinazionali non rimpatriavano i profitti perché tassati al 35% in patria.

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	5,9
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	3,1	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 update, aprile 2021





Stati Uniti

#### Nel primo trimestre la crescita accelera grazie alla spesa pubblica

I dati preliminari relativi al primo trimestre confermano in pieno il grande slancio dell'economia americana, grazie anche al massiccio stimolo fiscale. Nei primi tre mesi il PIL è cresciuto a un tasso annuo del 6,4%: una decisa accelerazione rispetto al +4,3% del quarto trimestre 2020. La crescita riflette l'incremento di consumi, investimenti fissi non residenziali, spesa pubblica federale, statale e locale, investimenti residenziali; in calo l'export, in aumento le importazioni (che hanno segno negativo nel calcolo del PIL). L'aumento dei consumi è spiegato dalla variazione positiva di tutte le componenti i beni durevoli (soprattutto auto), beni non durevoli (soprattutto alimentari). L'incremento della spesa pubblica deriva dagli acquisti di vaccini ma soprattutto dai pagamenti per il Paycheck protection program, il programma di prestiti alle famiglie e alle imprese stanziati dal Coronavirus response and relief supplemental appropriations act e dall'American rescue plan act.

## Mercato del lavoro: prosegue il trend di recupero

Dopo l'eccezionale incremento di marzo (770.000 i nuovi posti di lavoro) ad aprile prosegue il recupero dell'occupazione (+266.000). Sono ancora oltre 8,2 milioni i posti di lavoro da recuperare (-5,4%). Il tasso di disoccupazione è pari al 6,1%, sostanzialmente invariato rispetto ai mesi precedenti.

Non tutti i settori economici hanno registrato aumenti occupazionali. In crescita tempo libero e ricettività (+331.000), servizi vari (+44.000), education a livello locale (+31.000), assistenza sociale (+23.000); in calo invece servizi all'impresa e professionali e logistica. Nel comparto manifatturiero l'occupazione diminuisce di 18.000 unità. Nessuna variazione di rilievo negli altri settori, inclusi costruzioni, estrattivo e commercio.

## Torna positivo il trend della produzione industriale

Dopo la gelata di febbraio (-2,6%), fortemente condizionata dal maltempo che aveva colpito alcune regioni del paese, a marzo l'indice della produzione industriale torna a crescere (+1,4% rispetto al mese precedente). Rispetto a marzo 2020 la variazione è del +1,0%, ma l'indice è ancora del 3,4 al di sotto del livello precrisi. Nel trimestre gennaio-marzo la produzione è aumentata del 2,5% rispetto al 2020.

Più in dettaglio, a marzo la produzione manifatturiera è aumentata del 27%, quella estrattiva del 5,7%; in forte caduta invece l'output delle utility (-11,4%), a causa del crollo della domanda di riscaldamento: dopo un febbraio eccezionalmente freddo è seguito un marzo eccezionalmente caldo.

Il tasso di utilizzo degli impianti sale di un punto ma resta di circa 5 punti al di sotto della media di lungo periodo.

### Ad aprile rimane robusta la crescita dell'attività produttiva

Ad aprile, l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of supply management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, conferma una robusta espansione dell'attività produttiva per l'11° mese consecutivo, anche se l'indice perde lievemente terreno rispetto alla lettura di febbraio. Si accentuano le difficoltà create dalla scarsità di parti e materiali, ritardi nelle consegne, aumenti dei prezzi degli input e strozzature logistiche. Tutti i 18 settori interessati dal sondaggio 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; si segnala la scarsa disponibilità di microchip, che tuttavia non ha ancora compromesso il livello delle scorte. Molto favorevoli le valutazioni del settore dei macchinari, anche in questo caso i problemi nascono dalla supply chain più che dalla domanda.

## Le vendite al dettaglio accelerano

Dopo il rallentamento di febbraio (-2,7% rispetto al mese precedente), a marzo le vendite al dettaglio segnano una vigorosa accelerazione (+9,8% rispetto a febbraio), mentre il confronto con il 2020 ha poco significato (+27,7%) in quanto lo scorso anno si era in pieno lockdown. Nell'ultimo trimestre la crescita rispetto all'analogo periodo dello scorso anno è stata del 14,3%, con punte superiori al +25% per automotive, articoli sportivi e per tempo libero e superiori al 20% per mobili e arredamento, materiale da costruzione e giardinaggio.

### Positiva la dinamica della domanda di beni durevoli

Dopo la frenata di febbraio (-0,9% rispetto al mese precedente), a marzo la domanda di beni durevoli manufatti torna ad aumentare (+0,5%). Al netto degli ordini di mezzi di trasporto la crescita è dell'1,6%. Al netto del comparto della difesa, la variazione è del +0,5%.

Quanto agli ordini di beni capitali, il comparto della difesa segna un incremento (+3,8%), mentre i comparti non legati alla difesa registrano invece un andamento di segno opposto (-4,7%). L'85% degli ordini di beni capitali provengono dai comparti non-difesa.

## I prezzi elevati frenano il mercato immobiliare

Dopo il raffreddamento di febbraio, secondo la rilevazione mensile di NAR (National association of realtor) le vendite di marzo scendono a 6,01 milioni (in termini annualizzati), segnando un nuovo calo (-3,7%) rispetto al mese precedente. Il confronto con lo scorso anno resta positivo (+12,3%): ma, come già si è osservato, si tratta di un confronto poco significativo.

Secondo gli analisti di NAR i potenziali acquirenti sono in difficoltà, con prezzi elevati, tassi sui mutui in aumento e offerta scarsa; tuttavia, il mercato resta molto promettente.







I prezzi salgono a livelli record, con un incremento del valore mediano (\$329.100) del 17,2% rispetto allo scorso anno.

Lo stock di immobili in vendita è pari a 1,07 milioni, inferiore del 28,2% rispetto allo scorso anno. Si tratta del minimo storico. Lo stock disponibile è pari a 2,1 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali; erano 3,1 mesi lo scorso anno. In media le case restano sul mercato per 18 giorni (erano oltre 40 lo scorso anno); l'83% delle abitazioni viene venduta in meno di un mese.

Secondo Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a marzo il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 3,08%, in aumento rispetto a febbraio (2,81%) e appena 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 3%.

L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari elaborato dal Census bureau e dal Department of housing and urban development segna, a marzo, un forte incremento rispetto a febbraio (+20,7%), raggiungendo 1,02 milioni di unità vendute in termini annualizzati): un livello molto elevato anche in prospettiva storica. L'incremento rispetto a marzo 2020 è del 66,8%. Il prezzo mediano è pari a 330.800 dollari, quello medio a 397.800 dollari; in entrambi i casi in aumento rispetto ai mesi scorsi. A fine gennaio, lo stock di case in vendita è di 307.000 unità; il dato corrisponde a un'offerta di 3,6 mesi agli attuali ritmi di vendita.

## L'attività edilizia riprende slancio

Dopo il rallentamento di febbraio, in gran parte indotto dal maltempo, a marzo l'attività edilizia riprende slancio. I permessi di costruzione (building permit) risalgono a 1,77 milioni (annualizzati), il 2,7% in più rispetto a febbraio e il 30,2% al di sopra dei livelli del 2020 (un confronto poco significativo poiché si era all'inizio del lockdown).

Gli avviamenti di nuove costruzioni (housing start) salgono a 1,74 milioni: in aumento del 19,4 % rispetto a febbraio e del 37,0% rispetto allo scorso anno. Infine, a marzo, sono state completate 1,58 milioni di unità abitative (in termini annualizzati) (housing completion), in forte aumento rispetto a febbraio (+16,6%) e allo scorso anno (+23,4%).

## Sostanzialmente stabile la spesa per costruzioni

A marzo la spesa per costruzioni (1.513 miliardi in termini annualizzati) si mantiene sui livelli di febbraio (+0,2%), superiore al valore dello scorso anno (+5,3%). La variazione registrata a marzo deriva dall'aumento della componente privata (+0,7%) e dalla contrazione di quella pubblica (-1,5%). La spesa privata a gennaio ammonta a 1.169 miliardi (in termini annualizzati); la spesa pubblica è pari a 344 miliardi.

## Mercato automotive: la domanda tira ma mancano microchip

Dopo l'accelerazione di marzo, aprile fa registrare un altro ottimo dato, con 18,5 milioni di nuove vetture vendute (in termini annualizzati): il secondo dato mensile più elevato da luglio 2005, quando si superarono i 20 milioni. Il dato di aprile è ovviamente superiore a quello dello scorso anno ma anche a quello di aprile 2019 (+12,1%). Secondo NADA (l'associazione dei concessionari) la accelerazione delle vendite è spiegata, anche, dal timore dei consumatori



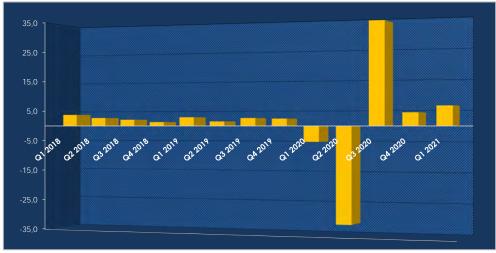


di non riuscire a trovare veicoli in stock nei prossimi mesi. In effetti, il livello delle scorte è ai minimi storici. Secondo gli analisti di settore, la scarsità di microchip ha già determinato una perdita di produzione stimata in 2,29 milioni di veicoli in tutto il mondo, mentre il conto finale potrebbe salire a 3,36 milioni, di cui 1,1 milioni negli Stati Uniti.

A trainare la domanda, come già nei mesi scorsi, è il consumo finale (retail), mentre gli acquisti per flotte aziendali sono ancora deboli (-42% rispetto ad aprile 2019).

Un ulteriore indicatore dell'eccellente salute del mercato è il prezzo dell'usato, salito a livelli record. Al contrario, è in calo il ricorso agli incentivi agli acquisti da parte delle case automobilistiche: secondo gli analisti di J.D. Power l'incentivo medio è sceso a 3.191 dollari/vettura, in calo rispetto al 2020 e anche al 2019.

La crescita americana 2018-2021 (variazioni perc. annualizzate rispetto al trimestre precedente)



Fonte: Bureau of Economica Analysis-dati destagionalizzati.

# Europa

#### Nel primo trimestre l'Europa non decolla

Dopo la flessione del quarto trimestre 2020, anche il 2021 inizia in recessione, con una caduta del PIL dell'Area euro pari allo 0,6% (-0,4% per i paesi della Ue-27 paesi). Un dato anomalo tra le maggiori economie che, nel primo trimestre, hanno ripreso a crescere, e che è spiegato dalle ampie restrizioni ancora in vigore in tutta Europa. Tra le maggiori economie, la Germania segna la caduta trimestrale più brusca (-1,7% rispetto al trimestre precedente), ma anche Italia (-0,4%) e Spagna (-0,5%) sono i calo; in crescita la Francia (+0,4%).

### Indice PMI di aprile: manifattura a passo record

È molto positiva la rilevazione di aprile dell'indice PMI manifatturiero (purchasing managers' index) IHS-Markit. Dopo l'aumento registrato a marzo, l'indice segna un nuovo record per il secondo mese consecutivo. Output e ordinativi crescono a ritmi record; accelerano occupazione e investimenti. Preoccupano le crescenti difficoltà di approvvigionamento di materiali, che spingono verso l'alto i prezzi. Il miglioramento ha una base geografica abbastanza ampia, con Olanda e Germania a trainare l'Europa e Italia e Austria poco più indietro.







# Nuovo stop per la produzione industriale

Dopo il recupero di gennaio (+0,8% rispetto a dicembre 2020 secondo i dati definitivi), a febbraio la produzione industriale dell'Area euro segna una nuova flessione (-1,0% rispetto a gennaio); rispetto al 2020 la produzione è diminuita dell'1,6%. Nel trimestre dicembre 2020-febbraio 2021 la produzione è aumentata del 2,4% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative e in termini destagionalizzati), mentre rispetto allo scorso anno il confronto rimane lievemente negativo (-0,6%).

## Le principali economie fanno segnare variazioni di diversa ampiezza

Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi (dicembre 2020-febbraio 2021) a confronto del trimestre precedente, spicca il +2,4% della Germania: anche Italia (+0,6%) e Francia (+0,3%) registrano variazioni lievemente positive. Trend in flessione per la Spagna (-0,3%). In tutti i paesi, considerando la media degli ultimi tre mesi, la produzione non è ancora ritornata sui livelli precrisi.

#### Costruzioni: a febbraio secca frenata

Dopo la positiva variazione di gennaio (+0,8% rispetto al mese precedente secondo i dati definitivi) la rilevazione di febbraio fa segnare l'ennesima frenata dell'indice delle costruzioni (-2,1% rispetto a gennaio). Anche rispetto allo scorso anno la caduta è pesante (-3,9% a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre dicembre 2020-febbraio 2021 l'indicatore segna una variazione praticamente nulla rispetto ai tre mesi precedenti (+0,1%) e un calo del 2,1% 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 rallenta: l'indice diminuisce dello 0,8% rispetto al trimestre precedente e dell'1,3% rispetto allo scorso anno. In Francia l'ultimo trimestre registra una lieve crescita rispetto ai tre mesi precedenti (+1,0%), mentre il confronto con lo scorso anno è negativo (-3,5%). Anche in Spagna il settore perde velocità. La variazione trimestrale è del -1,0% mentre rispetto allo scorso anno i livelli di attività





sono calati del 9,2%. In controtendenza il nostro Paese, anche grazie agli incentivi all'edilizia. Il trimestre dicembre 2020-febbraio 2021 segna una lieve crescita rispetto ai tre mesi precedenti (+0,6%), mentre la dinamica tendenziale rimane solida (+3,2%). Per la Gran Bretagna, con l'uscita dalla UE, non sono più disponibili dati aggiornati.

## Marzo tonico per le vendite al dettaglio

Dopo il dato brillante di febbraio (+4,2% rispetto al mese precedente), a marzo le vendite al dettaglio dell'Area euro segnano una nuova, robusta crescita (+2,7%). Poco significativo l'incremento rispetto allo scorso anno (+ 12,0%, a parità di calendario).

L'accelerazione di marzo è particolarmente marcata per Germania (+7,7%) e Spagna (+3,6%); rallenta la Francia (-1,0%). Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati.

## A marzo qualche spiraglio per il mercato automotive

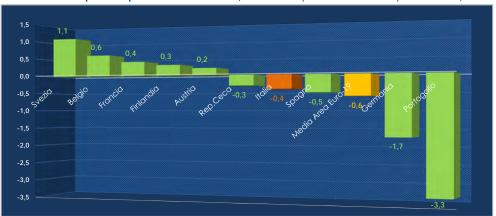
Dopo la flessione dei primi due mesi, a marzo le vendite risalgono al di sopra del milione di unità (precisamente 1.062.446 vetture vendute); il confronto con un 2020 eccezionalmente sfavorevole determina un incremento vicino alle tre cifre (+87,3%).

Nei primi tre mesi del 2021, il mercato europeo è cresciuto del 3,2% rispetto al 2020, per raggiungere i 2,6 milioni di unità. Gli aumenti più marcati si registrano in Italia (+28,7%) e Francia (+21,1%), mentre restano in territorio negativo Spagna (-14,9%), Gran Bretagna (-12,0%) e Germania (-6,4%).

Positiva la performance del gruppo Stellantis (+7,4% nel primo trimestre), grazie soprattutto a Peugeot (+15,7%); bene anche Citroen (+5,8%), Fiat (+5,8%) e Jeep (+33,1%), su volumi però decisamente inferiori. In ripresa Maserati (+25%), che ha venduto nel trimestre circa 1.000 autovetture in tutta Europa.

Nel primo trimestre il 18,4% delle vendite sono state di auto ibride (HEV), che hanno quasi raddoppiato la quota di mercato rispetto allo scorso anno. È cresciuta anche la quota di mercato delle auto elettriche pure, come le BEV (5,7%), mentre le ibride plug-in (PHEV) rappresentano l'8,2% delle nuove immatricolazioni. Nel complesso, le auto ad alimentazione alternativa (AFV-alternative fuel vehicles) costituiscono il 35% delle vendite del primo trimestre. In termini assoluti, si tratta di 198.000 veicoli BEV, 246.000 PHEV e 529.000 HEV. In Italia, sono stati venduti nel primo trimestre 13.266 BEV, 16.000 PHEV e 120.558 HEV.

La crescita europea nel primo trimestre 2021 (variazioni rispetto al trimestre precedente)



Fonte: Eurostat-dati preliminari.





#### Ad aprile prosegue il miglioramento del clima di fiducia

Dopo il robusto miglioramento di marzo, ad aprile gli indicatori del clima di fiducia, rilevati dalla Commissione europea, si rafforzano ulteriormente. Sia l'indice di fiducia dei consumatori che quello delle imprese sono ritornati al di sopra della media di lungo periodo e del livello pre-pandemia. L'indicatore migliora in tutti i settori: manifatturiero, servizi, commercio al dettaglio, edilizia. Tutte le principali economie europee registrano marcati miglioramenti: Spagna, Francia, Germania, Italia.

# Paesi emergenti

#### Brasile: molta incertezza, inflazione in aumento

I dati economici passano in queste settimane in secondo piano rispetto all'andamento dei contagi e delle vaccinazioni. Le critiche alla gestione della pandemia da parte dell'amministrazione Bolsonaro sono generalizzate e anche i vertici delle forze armate (i maggiori sponsor del presidente) hanno preso le distanze. Sorpassato dall'escalation recente dell'India, il Brasile resta al terzo posto nel mondo per numero di contagi e vittime.

Secondo l'indice di attività economica elaborato dalla banca centrale, a febbraio il PIL è cresciuto dell'1,70% rispetto a gennaio, mentre la crescita tendenziale è stata dell'1%. La banca centrale stima una crescita annuale del 3,6%.

A complicare la ripresa c'è l'aumento dei prezzi. A giugno l'inflazione potrebbe superare l'8%; la banca centrale stima un tasso annuale del 4,9%, al di sopra del target del 3,75%. Il superamento del target aveva indotto a marzo un aumento del tasso di riferimento (dal 2,00 al 2,75%), per la prima volta dal 2015. A marzo i prezzi dei beni alimentari sono aumentati del 18,5%, mentre le commodity agricole sono aumentate del 55% in valuta locale e il prezzo del carburante del 92%.

A febbraio l'indice di produzione industriale è sceso dello 0,7% rispetto al mese precedente (in termini annualizzati), a fronte del +0,4% registrato a gennaio; si tratta del primo declino da aprile 2020. La crescita tendenziale decelera al +0,4% (da +2,3% di gennaio).

Ad aprile l'indice PMI (purchasing managers' index) manifatturiero segnala un rallentamento delle vendite e della produzione, a causa delle restrizioni imposte dalla pandemia. Segnano il passo anche gli acquisti di materie prime. Tuttavia, le imprese intervistate sono più ottimiste sui prossimi mesi e iniziano a vedere la luce in fondo al tunnel.

## Cina: bene l'economia, si accentua l'isolamento politico

Ad aprile, i due principali indicatori anticipatori dell'attività economica danno messaggi non pienamente allineati. L'indice purchasing managers' index (PMI) pubblicato dal national bureau of statistics (NBS) e China federation of logistics and purchasing (CFLP) segnala un raffreddamento della crescita, anche se l'indice rimane ben al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Decelerano produzione e nuovi ordini; determinanti le strozzature nella disponibilità di componenti (specie nell'industria elettronica) e l'aumento dei costi di trasporto.

In parte diversi sono i risultati della rilevazione di aprile dell'indice PMI di Caixin. L'indice segna infatti un progresso rispetto a marzo, a conferma di







una robusta espansione dell'attività. La domanda estera rimane solida e il mercato del lavoro è in recupero. Il clima di fiducia è favorevole. Nei prossimi mesi, il focus della politica economica sarà spostato sul controllo dell'inflazione, indotta dall'aumento dei prezzi delle commodity.

Gli analisti stimano per quest'anno una crescita del PIL dell'8,5%, in linea con le previsioni precedenti. La produzione industriale dovrebbe invece crescere dell'8,7%. A marzo, la produzione è aumentata del 14,1% su base annua (+0,6% sul mese precedente); la media annua sale all'11,3%.

Se la ripresa cinese appare molto solida, il terreno della politica e delle relazioni internazionali è molto più scivoloso e rischioso. Sono numerosi i temi caldi che stanno mettendo la Cina in conflitto con il resto del mondo (o almeno parte del mondo occidentale). Un confitto che negli ultimi mesi ha fatto segnare indubbi passi in avanti.

Si è parlato in queste settimane di un possibile boicottaggio (anche americano) delle Olimpiadi invernali di Pechino 2022, per protestare contro le sistematiche violazioni dei diritti umani contro i cittadini di Hong Kong, gli uiguri e i tibetani. Il segretario di stato Antony Blinken ha alzato i toni parlando apertamente di atti di genocidio contro gli uighuri, invitando le imprese americane a non operare nella regione per evitare accuse di legami con le diffuse pratiche di lavoro forzato.

Ma il principale punto caldo riguarda Taiwan. Negli ultimi mesi le tensioni tra Cina e Taiwan sono aumentate, dopo l'intensificarsi delle manovre militari cinesi davanti a Taiwan che, come è noto, la Cina considera come parte del suo territorio e ha promesso di riunire al resto del paese.

Nelle dichiarazioni finali del recente vertice di ministri degli esteri del G7 è stato incluso un avvertimento alla Cina di non acuire le tensioni con Taiwan; nel comunicato, anche parole di condanna per le violazioni dei diritti umani a Hong Kong, Xinjiang e Tibet. Il comunicato segna un netto irrigidimento dell'atteggiamento verso la Cina da parte dell'Europa, finora molto più conciliante rispetto a Stati Uniti e Gran Bretagna. Anche il conflitto di frontiera con l'India non ha fatto segnare nessun passo in avanti da oltre un anno. La tensione resta alta.





## Russia: ultimi dati poco brillanti

Prosegue la fase di crescita dell'economia russa, con segnali di raffreddamento nelle ultime settimane e qualche tensione su prezzi e rublo.

A marzo la produzione industriale è aumentata dell'1,1% su base annua, dopo la flessione del 3,2% registrata a febbraio. Il dato riflette un miglioramento generalizzato, che coinvolge manifattura, estrazione, utility. Rispetto al mese di febbraio, la variazione è dello 0,7%, appena al di sotto di quella osservata a febbraio (+0,8%). Gli analisti prevedono una crescita della produzione intorno al 3,4% quest'anno, in lieve ribasso rispetto alle proiezioni di inizio anno. Per il 2022, si stima una crescita del 2,7%.

Ad aprile, l'indice PMI (purchasing managers index) rilevato da IHS-Markit registra un lieve raffreddamento rispetto a marzo, ma rimane al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. In particolare, si è ridotta la richiesta di nuovi ordini, mentre l'occupazione è rimasta invariata. In aumento le pressioni sui costi. Tuttavia, nota IHS-Markit, le imprese rimangono ottimiste e le aspettative per il 2021 sono positive, con l'indicatore di fiducia ai massimi da gennaio 2020.

Parlando di aspettative, migliora sensibilmente l'indice di fiducia dei consumatori, rilevato ogni tre mesi dall'istituto nazionale di statistica Rosstat; rispetto al IV trimestre 2020 il miglioramento è di 5 punti percentuali, ma l'indice rimane al di sotto del livello precrisi.

Preoccupa l'aumento dell'inflazione, che ha raggiunto il picco a marzo (5,8%) per scendere al 5,5% ad aprile. La risposta della banca centrale è stata immediata e superiore alle attese dei mercati. A fine aprile è stato deciso un aumento del tasso di riferimento pari a 50 punti base, dal 4,50 al 5,00%, il secondo aumento in un anno, dopo i 25 punti base di marzo.

Le cause dell'aumento dei prezzi nei primi mesi dell'anno vanno ricercate nei prezzi degli alimentari e nella svalutazione del rublo, determinata, a sua volta, dalle crescenti tensioni geopolitiche.

In realtà l'obiettivo primario di una mossa così decisa da parte delle autorità monetarie non è contrastare le spinte inflazionistiche (nessuno prevede rischi reali da questo punto di vista) quanto la difesa del rublo, fortemente condizionato da un clima internazionale decisamente più ostile alla Russia. Si sta ipotizzando un vertice tra Biden e Putin, ma per ora non c'è nulla di certo.







# **ECONOMIA ITALIANA**

STIMA PIL	PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI	VENDITE AL DETTAGLIO	NUOVE VETTURE
-1,4%   1 trimestre 2021/2020	37,7% marzo 2021/2020	3,5% febbraio 2020/2019	22,9% marzo 2021/2020	145.033 aprile 2021
FNANZIAMENTI ALLE IMPRESE	ESPORTAZIONI	FIDUCIA CONSUMATORI	FIDUCIA IMPRESE	TASSO DISOCCUPAZIONE
5,2% febbraio 2020/2019	-4,4% febbraio 2021/2020	aprile 2021/2020	aprile 2021	10,1% marzo 2021

- ► Contrazione del PIL, meno peggio del previsto.
- ▶ PNRR: 222,1 miliardi per ripartire.
- ▶ Adesso bisogna saperli spendere per le riforme e la crescita.

#### In breve...

L'economia italiana intravede la risalita dalla crisi, con il PIL ancora negativo, ma più vicino al rimbalzo grazie ai primi allentamenti delle restrizioni anti-Covid. I consumi sono pronti a ripartire, gli investimenti in recupero, l'export in risalita accidentata. L'Italia, con un ampio gap tra servizi e industria, meno occupati, ma anche tassi di interesse ai minimi, è in linea con l'Eurozona, che procede a velocità ridotta. L'accelerazione della campagna vaccinale genera un maggiore ottimismo e questa accresciuta fiducia potrebbe tradursi in un effettivo, robusto, aumento della domanda interna, fino ad ora soffocata anche da molte incertezze e preoccupazioni, oltre che dalle misure di contenimento del Covid-19.

Dopo l'esame delle Camere, il testo del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) è stato inviato a Bruxelles. I contenuti sono più robusti delle attese: 222,1 miliardi, frutto della somma tra i 191,5 miliardi finanziati dal Dispositivo per la ripresa e la resilienza e i 30,6 miliardi del Fondo complementare finanziato dallo scostamento di bilancio. A fronte di questa maggiore dotazione, è da segnalare che sono state ridotte di oltre quattro miliardi quelle relative al piano Transizione 4.0, che passa da oltre 18 a 13,97 miliardi. Si tratta comunque di un piano efficace e risorse integrative potranno aggiungersi in corso d'opera, anche con fondi dello Stato o delle Regioni. Non va dimenticato, infatti, che il cammino di ripresa e resilienza non si ferma certo a Bruxelles, anzi. Ci sono molti aspetti da mettere meglio a fuoco, prima di passare alla fase di attuazione: dal collegamento degli obiettivi, alle filiere industriali, dal ruolo degli enti di trasferimento tecnologico, alla digitalizzazione della pubblica amministrazione in rapporto ai benefici attesi dalle aziende.

## Contrazione del PIL più contenuta del previsto

Nel primo trimestre del 2021 l'economia italiana ha subito una nuova contrazione, di entità più contenuta rispetto a quella registrata nel quarto trimestre del 2020. Il risultato risente, in particolare per il settore terziario, degli effetti economici delle misure adottate a contrasto dell'emergenza sanitaria. Si riduce l'intensità del calo tendenziale del PIL che passa dal 6,6% del trimestre precedente all'1,4%.





Nel primo trimestre del 2021 si stima che il prodotto interno lordo (PIL), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2015, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, sia diminuito dello 0,4% rispetto al trimestre precedente e dell'1,4% in termini tendenziali. Il primo trimestre del 2021 ha avuto due giornate lavorative in meno rispetto al trimestre precedente e una giornata lavorativa in meno rispetto al primo trimestre del 2020. La variazione congiunturale è la sintesi di un aumento del valore aggiunto sia nel comparto dell'agricoltura, silvicoltura e pesca, sia in quello dell'industria, mentre i servizi nel loro complesso hanno registrato una diminuzione. Dal lato della domanda, vi è un contributo positivo della componente nazionale (al lordo delle scorte) e un apporto negativo della componente estera netta. La variazione acquisita per il 2021 è pari a +1,9%.

## L'attività industriale stenta a ripartire

Nella media del primo trimestre di quest'anno si osserva un moderato recupero congiunturale della produzione industriale: alla crescita consistente osservata a gennaio è seguita, nei due mesi successivi, una sostanziale stazionarietà. In termini tendenziali, l'indice corretto per gli effetti di calendario registra a marzo un incremento fortissimo, dovuto al confronto con i livelli eccezionalmente bassi del corrispondente mese dello scorso anno, quando furono adottate le prime misure di chiusura di diverse attività, a causa dell'emergenza sanitaria. A marzo di quest'anno il livello dell'indice destagionalizzato resta inferiore dell'1,2% rispetto al valore registrato a febbraio 2020, mese precedente l'inizio della pandemia.

#### Temporanea (si spera) battuta d'arresto a marzo

Più in dettaglio, a marzo 2021 si stima che l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisca dello 0,1% rispetto a febbraio. Nella media del primo trimestre il livello della produzione cresce dello 0,9% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile mostra un aumento congiunturale marcato per l'energia (+1,8%), più contenuto per i beni intermedi (+0,5%) e ancora più ridotto per i beni strumentali (+0,2%); viceversa, diminuisce nel comparto dei beni di consumo (-1,5%).

## Poco significativo il confronto con marzo 2020, allora la produzione era ferma

Corretto per gli effetti di calendario, a marzo 2021 l'indice complessivo aumenta in termini tendenziali del +37,7% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 23 contro i 22 di marzo 2020). Incrementi tendenziali molto elevati caratterizzano tutti i comparti: +58,1% per i beni strumentali, +40,8% per i beni intermedi e +28,1%i beni di consumo; più contenuta è la crescita per l'energia (+6,9%). Tutti i principali settori di attività economica registrano aumenti su base tendenziale, ad esclusione delle attività estrattive che restano invariate. Gli incrementi maggiori riguardano la fabbricazione dei mezzi di trasporto (+102,1%), la fabbricazione di apparecchiature elettriche (+66,4%), la metallurgia e fabbricazione di prodotti in metallo (+59,7%), le altre industrie manifatturiere (+56,6%), la fabbricazione di macchinari (+52,4%) e le industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (+51,0%).





#### Frenata della produzione in aprile, ma le prospettive sono buone

Il CSC (Centro studi Confindustria) rileva un arretramento della produzione industriale dello 0,4% in aprile su marzo, quando si è avuto un aumento dello 0,4% rispetto a febbraio. La produzione, al netto del diverso numero di giornate lavorative, aumenta del 73,0% in aprile rispetto allo stesso mese del 2020; in marzo era cresciuta del 39,4% sui dodici mesi. Gli ordini in volume avanzano in aprile dell'1,3% su marzo (+75,6% su aprile 2020), quando sono cresciuti dello 0,7% sul mese precedente (+41,5% annuo). Gli incrementi tendenziali così elevati nel bimestre marzo-aprile sono spiegati dai bassi livelli di attività che si erano registrati negli stessi mesi dello scorso anno, quando era stato imposto il lockdown nazionale con blocco normativo di oltre il 50% delle imprese industriali. Nel primo trimestre del 2021 si stima per l'industria italiana un andamento robusto (+1,1% congiunturale) che ha più che compensato la diminuzione di attività rilevata dall'ISTAT a fine 2020 (-0,4%).

## In crescita gli ordini di macchine utensili

Nel primo trimestre del 2021 torna a crescere la raccolta ordini di macchine utensili da parte dei costruttori italiani. In particolare, l'indice UCIMU rileva, nei primi tre mesi dell'anno, un incremento del 48,6% rispetto allo stesso periodo del 2020. Il risultato complessivo è stato determinato principalmente dall'ottima performance dei costruttori sul mercato domestico. Sul fronte interno, infatti, i costruttori italiani rilevano un incremento degli ordinativi pari al 157,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Sul fronte estero, gli ordini sono cresciuti del 30,5% rispetto al periodo gennaio-marzo 2020.

#### Gli incentivi sostengono l'edilizia

In linea generale, a febbraio 2021 si registra il secondo mese consecutivo di crescita congiunturale per l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni. Anche nel complesso degli ultimi tre mesi la variazione torna ad essere positiva. I livelli della produzione, al netto della stagionalità, risultano più elevati rispetto a febbraio 2020, mese antecedente l'inizio di misure generalizzate di contrasto all'emergenza sanitaria. Su base tendenziale, l'indice corretto per gli effetti di calendario risulta di nuovo in aumento, dopo due mesi di flessioni.

## Recuperato il calo dovuto al lockdown

In dettaglio, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni aumenta dell'1,4% rispetto a gennaio. Nella media del trimestre dicembre 2020 - febbraio 2021 la produzione nelle costruzioni aumenta dello 0,6% rispetto al trimestre precedente. Su base tendenziale l'indice grezzo della produzione nelle costruzioni aumenta del 2,4%, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi di calendario sono stati 20 come a febbraio 2020) registra una crescita del 3,5%.

Nella media dei primi due mesi del 2021, l'indice grezzo cala del 2,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario cresce dell'1,5%.

## Il forte incremento annuale delle vendite non deve trarre in inganno

Per il complesso delle vendite al dettaglio a marzo 2021 si registra una sostanziale stazionarietà congiunturale. A ciò si contrappone un fortissimo in-





cremento tendenziale che riflette i livelli particolarmente depressi che avevano caratterizzato marzo 2020, primo mese di chiusura forzata di molte attività commerciali a causa dell'emergenza sanitaria, in particolare nei settori non considerati essenziali. Ne derivano variazioni tendenziali positive eccezionalmente ampie delle vendite di beni non alimentari, con tassi di crescita mai osservati in precedenza per quasi tutti i prodotti e le varie tipologie distributive.

## Variazione congiunturale nulla tra febbraio e marzo

In dettaglio, si stima una variazione congiunturale pressoché nulla per le vendite al dettaglio (-0,1% in valore e +0,1% in volume), che sintetizza una crescita per i beni alimentari (+1,9% in valore e +1,7% in volume) e un calo per i non alimentari (-1,6% in valore e -1,1% in volume). Nel primo trimestre del 2021, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio aumentano dello 0,2% in valore e diminuiscono dello 0,3% in volume. Quelle di beni alimentari calano dello 0,6% in valore e dello 0,4% in volume, mentre le vendite dei beni non alimentari crescono in valore (+0,9%) ma segnano una lieve flessione in volume (-0,2%).

#### Un anno fa, il primo lockdown azzerava le vendite di beni non alimentari

Su base tendenziale, a marzo 2021, le vendite al dettaglio aumentano del 22,9% in valore e del 23,5% in volume. Tale risultato è dovuto in particolar modo alle vendite dei beni non alimentari che registrano un fortissimo aumento sia in valore sia in volume (rispettivamente +49,7% e +50,3%); in crescita, seppur in modo più contenuto, anche le vendite dei beni alimentari (+3,7% in valore e in volume). Tra i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali positive per tutti i gruppi di prodotti. Gli aumenti maggiori riguardano giochi, giocattoli, sport e campeggio (+110,7%) e foto-ottica e pellicole, supporti magnetici, strumenti musicali (109,2%), mentre per i prodotti farmaceutici si evidenzia la crescita di minore entità (+0,7%). Rispetto a marzo 2020, il valore delle vendite al dettaglio aumenta in tutti i canali distributivi: la grande distribuzione (+17,0%), le imprese operanti su piccole superfici (+27,8%), le vendite al di fuori dei negozi (+43,8%) e il commercio elettronico (+39,9%).







## Crescita solo apparente per il mercato dell'auto

Ad aprile 2021 il mercato italiano dell'auto totalizza 145.033 immatricolazioni contro le 4.295 unità registrate ad aprile 2020, che aveva chiuso a -97,5%. Come già accaduto a marzo, anche ad aprile dell'anno in corso l'apparente crescita del mercato è in realtà frutto del confronto con l'aprile peggiore della storia, visto che nel 2020 le vendite erano risultate praticamente azzerate. In rapporto ad aprile 2019, che, pure, aveva potuto contare su un giorno lavorativo in meno (20 giorni contro 21), le immatricolazioni totalizzate nel quarto mese del 2021 sono inferiori del 17,1%, a conferma del fatto che la graduale ripartenza del mercato, a incentivi della fascia 61-135 g/km di emissioni di CO2 esauriti, sta facendo marcia indietro. I volumi immatricolati nei primi quattro mesi del 2021 ammontano a 592.181 unità, il 68,4% in più rispetto ai volumi del primo quadrimestre 2020 e il 16,9% in meno rispetto allo stesso periodo del 2019.

## Fermi, rispetto a febbraio, i prestiti alle imprese

A febbraio 2021 i finanziamenti alle imprese sono diminuiti dello 0,1% rispetto al mese di gennaio 2021 e aumentati del 5,2% rispetto a febbraio 2020. Sale al 5,01% il rapporto tra sofferenze e prestiti.

#### I consumatori tornano fiduciosi

Dopo la flessione di marzo, aumenta, di nuovo, la fiducia dei consumatori. Tutte le componenti dell'indice sono in aumento, dal clima economico a quello personale dal clima corrente a quello futuro.

### Ancora da recuperare il gap dovuto alla pandemia

Il clima di fiducia delle imprese aumenta per il quinto mese consecutivo, tuttavia il livello raggiunto è ancora leggermente inferiore a quello precedente l'emergenza sanitaria.

Nell'industria manifatturiera migliorano tutte le componenti dell'indice di fiducia mentre nelle costruzioni si assiste ad un'evoluzione positiva solo dei giudizi sugli ordini.

Per i servizi, l'aumento degli indici di fiducia è trainato dalle aspettative sugli ordini nei servizi di mercato e da quelle sulle vendite per il commercio al dettaglio. Tutte le altre componenti sono in peggioramento. Con riferimento ai circuiti distributivi del commercio al dettaglio, il miglioramento della fiducia è diffuso ad entrambi i circuiti analizzati ma con intensità diverse.

### Ad aprile, crescita record del settore manifatturiero

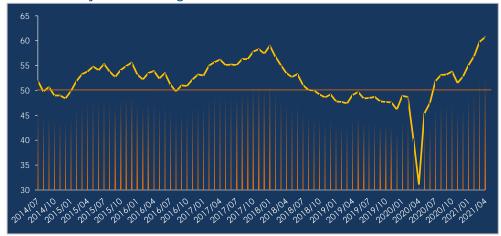
L'indice PMI (purchasing managers index) IHS Markit, che con una sola cifra fornisce un quadro degli sviluppi delle condizioni generali del settore manifatturiero italiano, a ad aprile ha registrato 60.7, in salita da 59.8 di marzo e ha segnalato il maggiore miglioramento delle condizioni operative dall'inizio della storia dell'indagine, nel giugno del 1997.

Per contro, il settore terziario italiano resta in territorio di contrazione, con un paese che continua ad affrontare gli effetti delle misure restrittive della pandemia da Covid-19. L'indice destagionalizzato delle attività economiche, segna il nono mese consecutivo di declino della produzione terziaria, indicando ad aprile il più rapido calo degli ultimi tre mesi.





#### PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

## Bilancio di un anno di pandemia

Rispetto a febbraio 2020, ultimo mese prima della pandemia, gli occupati sono quasi 900.000 in meno e il tasso di occupazione è più basso di 2 punti percentuali. Nello stesso periodo, l'occupazione è diminuita per tutti i gruppi di popolazione, ma il calo risulta più marcato tra i dipendenti a termine (-9,4%), gli autonomi (-6,6%) e i lavoratori più giovani (-6,5% tra gli under35). Sempre rispetto a febbraio 2020, nonostante il numero di disoccupati risulti stabile, il tasso di disoccupazione aumenta di 0,4 punti e il numero di inattivi è ancora superiore di oltre 650.000 unità, con il tasso di inattività più alto di 2 punti.

#### Lieve crescita dell'occupazione, a marzo, ma non per le donne

Rispetto a febbraio, nel mese di marzo 2021 si registra una crescita degli occupati, a fronte di una diminuzione di disoccupati e inattivi. La crescita dell'occupazione (+0,2%, pari a +34.000 unità) coinvolge gli uomini, i dipendenti a termine, gli autonomi e tutte le classi d'età ad eccezione dei 35-49enni che, invece, diminuiscono così come le donne e i dipendenti permanenti. Il tasso di occupazione sale al 56,6% (+0,1 punti).

### In ulteriore aumento la disoccupazione giovanile

Il calo del numero di persone in cerca di lavoro (-0,8% rispetto a febbraio, pari a -19.000 unità) riguarda gli uomini e gli over25, mentre tra le donne e i giovani di 15-24 anni si osserva un aumento. Il tasso di disoccupazione scende al 10,1% (-0,1 punti) e sale tra i giovani al 33,0% (+1,1 punti). Rispetto al mese precedente, diminuisce anche il numero di inattivi (-0,3%, pari a -40.000 unità) a seguito del calo registrato per entrambi i sessi e per gli under35 che si contrappone all'aumento osservato tra le persone con almeno 35 anni. Il tasso di inattività scende al 36,8% (-0,1 punti).







# MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
apr/mar 2021	apr/mar 2021	apr/mar 2021	apr/mar 2021
+0,7%	-1,3%	+5,9%	+6,9%
\$/Mt	\$/Bbl	\$/Mt	\$/Dmtu
RAME	GOMMA NATUR. TSR20	CACAO	ZUCCHERO
RAME apr/mar 2021	GOMMA NATUR. TSR20 apr/mar 2021	CACAO apr/mar 2021	ZUCCHERO apr/mar 2021

- ▶ La congiuntura economica mondiale sostiene i prezzi delle commodity.
- ▶ La scarsità spinge i prezzi degli acciai piani.
- ▶ Si attenua la corsa dei metalli non ferrosi e del petrolio.

#### The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	12,4	80,5	All Items	12,2	61,9
Food	12,3	50,3	Euro Index		
Industrials			All Items	10,6	62,6
All	12,4	104,5	Gold		
Non food agriculturals	18,5	110,0	\$ per oz	1,9	4,6
Metals	11,2	103,3	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	9,8	122,2

Fonte: The Economist, 27 aprile - 4 maggio 2021.

## Ancora tensioni sui mercati di commodity

Le dinamiche economiche in atto nel contesto internazionale continuano a favorire l'aumento dei prezzi delle principali materie prime internazionali. Inoltre, politiche monetarie ultra-espansive e bassissimi tassi di interesse invogliano gli investimenti finanziari, anche in commodity.

Ad aumentare sono soprattutto gli acciai industriali e le materie plastiche, in un contesto di scarsa disponibilità di materia prima e domanda finale in crescita. Si attenuano i rialzi dei non ferrosi e del petrolio.

### Si stabilizzano i metalli non ferrosi, crescono ancora gli acciai

A livello di singole materie prime, i maggiori apprezzamenti registrati in aprile hanno interessato tè Kolkata (+42,1%), gas naturale (+16,6% la varietà europea, +8,3% l'indice medio), minerale di ferro (+6,9%), alluminio (+5,9%), stagno (+4,7%), rame (+3,7%), zucchero (3,7%), zinco (+1,7%).

Stabili olio di palma e di girasole, argento, cloruro di potassio. I ribassi più consistenti si sono registrati per gomma SGP/MYS (-9,1%), olio di cocco (-4,4%), cacao (-3,7%) e petrolio (-1,3%).

# Forti rincari per i laminati

L'intensa crescita del settore siderurgico cinese continua a sostenere i consumi di minerale di ferro (+4,4% rispetto a marzo, +90% rispetto ad aprile 2020).





Rincari sostenuti anche a valle delle filiere, con tensioni sui laminati (+15% rispetto a marzo, il doppio rispetto ai minimi di un anno fa). Queste tensioni sono per lo più dovute alla scarsità di materia prima, in un contesto in cui i tradizionali fornitori del mercato europeo (CIS in primis) continuano a dirottare volumi crescenti di acciaio verso l'Asia. L'implementazione definitiva dei dazi sui laminati di origine turca (tra 4,8% e 7%) aggiunge tensione al mercato siderurgico europeo.

#### Alluminio unica eccezione ai ribassi dei metalli non ferrosi

Si attenuano i rincari dei principali metalli non ferrosi, con l'eccezione dell'alluminio, che registra un aumento del 3,8% rispetto a marzo. In condizioni normali, un tale incremento delle quotazioni avrebbe alimentato un brusco aumento della produzione cinese, con immediati effetti ribassisti sulle quotazioni. Ciò non è avvenuto grazie ai limiti connessi alle emissioni inquinanti, imposti da Pechino.

### Si ferma il prezzo del Brent

Si arresta, in aprile, il trend rialzista dei prezzi petroliferi, in atto da oltre sei mesi. Il Brent viene scambiato a prezzi intorno ai 54 €/barile (in dollari circa 65 \$/barile), circa 1,8% in meno rispetto a marzo, ma su livelli quasi doppi rispetto al minimo di aprile 2020. La frenata delle quotazioni è spiegata dalla combinazione di due fattori: da un lato l'offerta in crescita a causa della riduzione dei tagli produttivi operata da OPEC+, dall'altro una domanda mondiale che, pur in ripresa, fluttua ancora su livelli inferiori a quelli pre-pandemici. L'impennata di contagi in India, terzo paese consumatore di petrolio, contribuisce a rallentare il recupero dei consumi.

## Balzo in avanti per il gas naturale

Dopo lo strappo di gennaio e febbraio (a causa dell'ondata di freddo in Europa) e il successivo assestamento in marzo, da aprile il gas naturale ha ripreso a salire, pur restando su livelli ancora inferiori, rispetto a quelli del 2017-2018.

## Comparto petrolchimico: andamento variegato

Andamento cedente per la nafta, in conseguenza del calo petrolifero. Per contro, etilene e propilene sono aumentati, rispettivamente, del 2,4% e 3,4%, in aprile rispetto a marzo. Più intenso il rialzo degli aromatici, in media +5,9%, ma con andamenti differenziati, dal +20% di benzene e butadiene, all'analogo declino di stirene e metanolo.

# Volano le materie plastiche

Non si placano le tensioni sui mercati delle plastiche che, nonostante l'andamento molto più stabile dei corsi dei principali input di produzione (etilene e propilene in particolare), hanno chiuso aprile con un aumento a doppia cifra e raggiungendo il massimo storico: +70% rispetto a gennaio 2021 e quasi una volta e mezzo rispetto ai prezzi di un anno fa. Motore di questi aumenti è un mix di fattori, che vanno dalla maggiore domanda di prodotti per l'imballaggio, alla riduzione della produzione dovuta al lockdown e alla chiusura per manutenzione di alcuni impianti; dall'accelerazione delle importazioni cinesi, all'impennata dei costi di trasporto. Il tutto esacerbato dal quasi nullo livello delle scorte immagazzinate lungo le filiere.





#### Corsa al rialzo per legname e cellulosa

Il consistente aumento della domanda di input destinati alla logistica (pellet) e all'imballaggio, unito al crescente dinamismo del ciclo delle costruzioni, hanno aggravato il deficit di legname di conifera sui mercati internazionali, facendone salire il prezzo del 13,2% circa in aprile. Stesso discorso per i semi-lavorati, destinati al packaging, che chiudono il mese con rincari del 45-50% rispetto a un anno fa. Analogo andamento per la cellulosa, sostenuta dai rincari dei prodotti complementari (maceri) e dei costi (energia elettrica, gas naturale, trasporti e logistica).

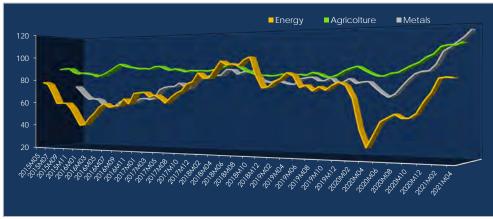
## Forti rincari per il mais

Dopo un mese di marzo all'insegna della stabilità, in aprile ripartono gli apprezzamenti delle principali commodity agricole, pur con andamenti differenziati. Il mais registra un considerevole rialzo (+8,5%), soia e grano aggiustamenti più contenuti (+2,3% e +2,0%). Più tranquillizzante l'andamento del frumento, grazie alle scorte ancora consistenti.

## L'aggravarsi della pandemia in India fa volare il cotone

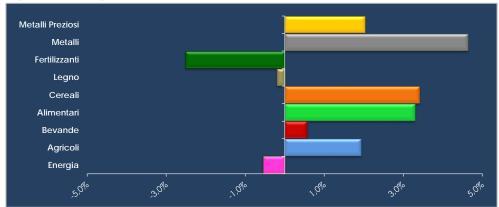
Essendo l'india il primo produttore mondiale di cotone (25% circa del mercato), l'aggravarsi dell'emergenza sanitaria mette a rischio i raccolti per la stagione in corso. L'immediata conseguenza, a inizio maggio, è stata un'impennata dei prezzi, non ancora rilevata dalle medie di aprile.

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 (apr/mar 2021) (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World bank





# I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Aluminum (\$/mt) 2190,48 2319,39 5,9% Banana, Europe (\$/kg) 0,75 0,96 1,1% Sanana, Europe (\$/kg) 1,23 1,23 0,0% Beef (\$/kg) 1,24 2,51,7 9,6% Cocl, Australian (\$/mt) 94,92 92,22 2,28% Cocl, South African (\$/mt) 90,66 89,13 -1,7% Coconut oil (\$/mt) 1,577,67 1507,89 -4,4% Coconut oil (\$/mt) 1,577,67 1507,89 -4,4% Coconut oil (\$/mt) 1,577,67 1507,89 -4,4% Coffee, Robusta (\$/kg) 3,68 3,71 0,7% Coffee, Robusta (\$/kg) 3,68 3,71 0,7% Copper (\$/mt) 8988,25 9324,82 3,7% Cotlon, A Index (\$/kg) 1,63 1,64 0,6% Copper (\$/mt) 8988,25 9324,82 3,7% Cotlon, A Index (\$/kg) 2,00 2,00 -0,8% Crude oil, Outerage (\$/bbl) 63,83 63,00 -1,3% Crude oil, Outerage (\$/bbl) 63,83 63,00 -1,3% Crude oil, Outerage (\$/bbl) 63,83 63,00 1,3% Crude oil, Outerage (\$/bbl) 63,95 62,52 -2,2% Crude oil, Outer (\$/bbl) 63,95 62,52 -2,2% Crude oil, Outer (\$/mt) 534,13 543,40 1,7% Fish meal (\$/mt) 534,13 543,40 1,7% Fish meal (\$/mt) 534,13 543,40 1,7% Fish meal (\$/mt) 1475,78 1485,48 0,7% Gold (\$/froy oz) 1718,23 1760,04 2,4% Groundhuts (\$/mt) 148,18 179,83 6.9% Lead (\$/mt) 1498,00 2011,92 3,3% Ifron ore, cfr spot (\$/mt) 1498,00 2011,92 3,3% Ifron ore,	Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in \$ mar 2021	Prezzo in \$ apr 2021	var. %
Banana, US         (\$/kg)         1,23         0.0%           Beef         (\$/kg)         4,72         5,17         9,6%           Coal, Australian         (\$/mt)         90.66         89,13         -1,7%           Cocol, South Alfrican         (\$/mt)         90.66         89,13         -1,7%           Coconul oil         (\$/mt)         1577.67         1507.89         -4,4%           Coffee, Ardbica         (\$/kg)         3,68         3,71         0,7%           Coffee, Robusta         (\$/kg)         1,63         1,64         0,6%           Cotfon, A Index         (\$/kg)         1,63         1,64         0,6%           Cotfon, A Index         (\$/kg)         2,02         2,00         -0,8%           Cotfon, A Index         (\$/kg)         2,02         2,00         -0,8%           Cotdo, I, Grent         (\$/bbl)         63,95         62,52         -2,27           Cotdo, I, Werd         (\$/mt)         534,13         543,40         1,7%           Fish meal         (\$/mt)         534,13         543,40         1,7%           Fish meal         (\$/mt)         534,13         543,40         1,7%           Fish meal         (\$/mt)         1		(\$/mt)	2190,48	2319,39	5,9%
Beef         (\$/kg)         4.72         5.17         9.6%           Cool, South African         (\$/mt)         94,92         92.22         2.8%           Cool, South African         (\$/mt)         90,66         89,13         -1.7%           Cocoou         (\$/kg)         2.46         2.37         -1.7%           Cocoout oil         (\$/mt)         1577.67         1507.89         -4.4%           Coffee, Robusta         (\$/kg)         1.63         3.71         0.7%           Coffee, Robusta         (\$/kg)         1.63         1.64         0.6%           Copper         (\$/mt)         8988.25         9224.82         3.7%           Cotlon, A Index         (\$/kg)         2.02         2.00         -0.8%           Crude oil, A Index         (\$/kg)         2.02         2.00         -0.8%           Crude oil, Will         (\$/bbl)         63.83         63.00         -1.3%           Crude oil, Will         (\$/bbl)         63.95         62.52         -2.2%           Crude oil, Will         (\$/bbl)         63.95         62.52         -2.2%           Crude oil, Will         (\$/mt)         18.18         18.34         0.7%           Crude oil, Will	·		· ·		
Coal, Australian (\$/mt) 94,92 92,22 -2,28' Coal, South African (\$/mt) 90,66 89,13 -1,7'8 Cocoa (\$/kg) 2,46 2,37 -3,7'8 Cocoan (\$/kg) 3,68 3,71 0,7'8 Coffee, Arabica (\$/kg) 3,68 3,71 0,7'8 Coffee, Arabica (\$/kg) 1,63 1,64 0,6'8 Copper (\$/mt) 8988,25 9324,82 3,7'8 Cotlon, A Index (\$/kg) 1,63 1,64 0,6'8 Corlade oil, average (\$/kbi) 63,83 63,00 -1,3'8 Crude oil, average (\$/kbi) 63,83 63,00 -1,3'8 Crude oil, Brent (\$/bbi) 65,19 64,77 -0,6'8 Crude oil, Ubboi (\$/bbi) 63,95 62,52 -2,2'8 Crude oil, WTI (\$/bbi) 62,35 61,71 -1,0'8 DAP (\$/mt) 534,13 13 543,40 1,7'8 Fish meal (\$/mt) 1475,78 1485,48 0,7'8 Gold (\$/froy oz) 1718,23 1760,04 2,4'8 Groundnuts (\$/mt) 168,18 179,83 64,85 Liquefied natural gas, Japan (\$/mthu) 168,18 179,83 64,85 Logs, Cameroon (\$/crubic meter) 416,61 148,55 0,3'8 Logs, Cameroon (\$/crubic meter) 173,85 272,90 -0,3'8 Maize (\$/mt) 1478,07 2,2'718,20 2,2'8 Maize (\$/mt) 1,7'8 1,7'8 0,8'8 Logs, Cameroon (\$/crubic meter) 273,85 272,90 -0,3'8 Maize (\$/mm) 1,7'8 2,2'8 1,2'	•				
Cool South African  (\$/m!) Cooca  (\$/kg ) 2, 44 2, 37 1507,89 4, 4% Coffee, Arabica  (\$/m!) 1577,67 1507,89 4, 4% Coffee, Arabica  (\$/kg ) 3, 68 3,71 0,7% Cooper  (\$/m!) 8798,25 9324,62 3,7% Cothon, A Index (\$/kg ) 1, 63 1, 64 0, 6% Copper  (\$/m!) 8798,25 9324,62 3,7% Cothon, A Index (\$/kg ) 2, 02 2, 00 -0, 6% Crude oil, average (\$/bb ) 63,83 63,00 -1, 3% Crude oil, Brent (\$/bb ) 63,83 63,00 -1, 3% Crude oil, Brent (\$/bb ) 63,95 62,52 -2,2% Crude oil, Dubai (\$/bb ) 63,95 62,52 -2,2% Crude oil, WII (\$/mt ) 1575,78 1485,48 1,7% Gold (\$/mt ) 1575,78 1485,48 1,7% Gold (\$/mt ) 1575,78 1485,48 1,7% Gold (\$/mt ) 1581,18 178,83 178,00 178,78 178,00 1					
Cocoa         (\$/kg)         2.46         2.37         3.7%           Cofcee, Arabica         (\$/kg)         3.68         3.71         1.07.8%           Coffee, Arabica         (\$/kg)         1.63         1.64         0.7%           Coffee, Robusta         (\$/kg)         1.03         1.64         0.6%           Copper         (\$/mt)         8988.25         9224.62         3.7%           Cotlon, A Index         (\$/kg)         2.02         2.00         -0.6%           Crude oil, Goverge         (\$/bbl)         63.83         63.00         -1.0%           Crude oil, Brent         (\$/bbl)         63.95         62.52         -2.2%           Crude oil, Butil         (\$/bbl)         63.95         61.71         -1.0%           DAP         (\$/mt)         1475.78         1485.48         0.7%           Gold         (\$/troy oz]         1718.23         1760.04         2.4%           Groundnuts         (\$/mt)         1623.04         124.50         3.4%           Ioos Carreron         (\$/dmlu)         188.18         179.83         6.9%           Logs. Cameron         (\$/cubic meter)         273.85         272.90         -0.3%           Matize		, , ,			
Coconut oil         (s/mt)         1577.67         1507.89         4.4%           Coffee, Arabica         (s/kg)         3.68         3.71         0.6%           Coffee, Robusta         (s/kg)         1.63         1.44         0.6%           Copper         (s/mt)         898.25         9324.62         3.7%           Cotton, A Index         (s/kg)         2.02         2.00         -0.8%           Crude oil, Geroli,		, , ,			
Coffee, Robusta (\$/kg) 1.63 1.64 0.6% Copper (\$/mt) 8988.25 9324.82 3.7% Cotton, A Index (\$/kg) 2.02 2.00 -0.8% Crude oil, average (\$/bbl) 63.83 63.00 -1.3% Crude oil, Erent (\$/bbl) 63.83 63.00 -1.3% Crude oil, Brent (\$/bbl) 63.95 62.52 -2.2% Crude oil, Dubai (\$/bbl) 63.95 62.52 -2.2% Crude oil, Dubai (\$/bbl) 63.95 62.52 -2.2% Crude oil, WTI (\$/bbl) 63.95 62.51 17.06 63.05 62.05 6	Coconut oil		· ·		
Copper (\$/mt) 8988.25 9324.82 3.7% Cotton, A Index (\$/kg) 2.02 2.00 -0.8% Crude oil, average (\$/bbl) 63.83 63.00 -1.3% Crude oil, Brent (\$/bbl) 65.19 64.77 -0.6% Crude oil, Dubai (\$/bbl) 65.19 64.77 -0.6% Crude oil, Dubai (\$/bbl) 63.95 62.52 -2.2% Crude oil, WTI (\$/bbl) 62.35 61.71 -1.0% DAP (\$/mt) 534.13 543.40 1.7% Gold (\$/mt) 1475.78 1485.48 0.7% Gold (\$/mt) 1475.78 1485.48 0.7% Gold (\$/mt) 168.18 179.83 6.9% Lead (\$/mt) 168.18 179.83 6.9% Lead (\$/mt) 168.18 179.83 6.9% Lead (\$/mt) 168.18 179.83 6.9% Liquefied natural gas, Japan (\$/mmblu) 7.89 7.96 0.8% Liquefied natural gas, Japan (\$/mmblu) 7.89 7.96 0.8% Logs, Malaysian (\$/cubic meter) 416.61 418.53 0.5% Natural gas, Europe (\$/mmblu) 1.89 2.26 20.0% Natural gas, Europe (\$/mmblu) 6.13 7.15 16.6% Natural gas, Europe (\$/mmblu) 2.56 2.71.06 8.3% Natural gas, Europe (\$/mmblu) 2.56 2.71.06 8.3% Natural gas, Europe (\$/mmblu) 2.56 2.71.06 8.3% Natural gas, Europe (\$/mmblu) 2.56 2.61 1.8% Nickel (\$/mt) 478.07 1482.37 0.3% Polam kernel oil (\$/mt) 478.07 1482.37 0.3% Polam kernel oil (\$/mt) 1478.07 1482.37 0.3% Polam kernel oil (\$/mt) 150.85 1074.60 4.2% Phosphate rock (\$/mt) 502.30 500.55 0.3% Polam kernel oil (\$/mt) 504.13 477.38 1.2% Polam kernel oil (\$/mt) 504.13 477.38 1.2% Polam coil (\$/mt) 504.13 477.38 1.3% Polam coil (\$/mt) 504.13 477.38 1.3% Polam coil (\$/mt) 504.13 477.38 1.3% Polam coil (\$/mt) 504.50 0.39 0.39 0.39 0.39 0.39 0.39 0.39 0.3				·	
Cotton, A Index Crude oil, average (\$/kpl)					
Crude oil, average (\$/bbi) 63,18 Crude oil, Brent (\$/bbi) 65,19 Crude oil, Dubai (\$/bbi) 63,95 Crude oil, WII (\$/bbi) 63,95 Crude oil, WII (\$/bbi) 62,35 Crude oil, WII DAP (\$/mt) 534,13 543,40 1,7% Fish meal (\$/mt) 1475,78 1485,48 0,7% Gold (\$/troy oz) 1718,23 1760,04 2,4% Groundnuts (\$/mt) 1623,04 1424,50 3,4% Iron ore, cfr spot Lead (\$/mti) 1623,04 1424,50 3,4% Iron ore, cfr spot Lead (\$/mti) 188,18 179,83 6,7% Liquefied natural gas, Japan Lique					
Crude oil, Brent (\$/bbl) 63,19 64,77 -0.6% Crude oil, Dubai (\$/bbl) 63,95 62,52 -2.2% Crude oil, WII (\$/bbl) 63,95 62,52 -2.2% Crude oil, WII (\$/bbl) 62,35 61,71 -1.0% DAP (\$/mt) 1534,13 543,40 1.7% Fish meal (\$/mt) 1475,78 1485,48 0.7% Gold (\$/troy oz) 1718,23 1760,04 2.4% Groundnuts (\$/mt) 1623,04 1724,50 3.4% Iron ore, cfr spot (\$/dmtu) 168,18 179,83 6.9% Lead (\$/mt) 1948,00 2011,92 3.3% Lead (\$/mt) 1948,00 2011,92 3.3% Logs, Cameroon (\$/cubic meter) 416,61 418,53 0.5% Logs, Malaysian (\$/cubic meter) 416,61 418,53 0.5% Natural gas index (\$/mtl) 245,17 268,23 9.4% Maize (\$/mtl) 245,17 268,23 9.4% Maize (\$/mtl) 245,17 268,23 9.4% Natural gas index (2010–100) 65,62 71,06 8.3% Natural gas index (2010–100) 65,62 71,06 8.3% Natural gas, US (\$/mmbtu) 6.13 7,15 16.6% Nickel (\$/mtl) 16406,66 16521,25 0.7% Orange (\$/kg) 0.60 0.59 -2.0% Polam kernel oil (\$/mtl) 1478,07 1482,37 0.3% Polam oil (\$/mtl) 1478,07 1482,37 0.3% Polam oil (\$/mtl) 1478,07 1482,37 0.3% Platfium (\$/troy oz) 1181,00 128,81 2.4% Plywood (cents/sheet) 502,30 500,55 -0.3% Platfium (\$/troy oz) 1181,00 128,81 2.4% Plywood (cents/sheet) 502,30 500,55 -0.3% Platfium (\$/mtl) 525,00 495,00 -5.7% Rice, Thai 25% (\$/mtl) 525,00 495,00 -5.7% Rice, Thai 25% (\$/mtl) 525,00 495,00 -5.7% Rice, Thai 25% (\$/mtl) 525,00 495,00 -5.7% Rice, Thai 55% (\$/			· ·		
Crude oil, Dubai (\$/bbi) 63,95 62,52 -2,2% Crude oil, WTI (\$/bbi) 62,35 61,71 -1,0% DAP (\$/mti) 534,13 543,40 1,7% Fish meal (\$/mti) 1475,78 1485,48 0,7% Gold (\$/froy oz] 1718,23 176,00 4 2,4% Groundnuts (\$/mti) 1623,04 1424,50 3,4% Iron ore, cfr spot (\$/mti) 1623,04 1424,50 3,4% Iron ore, cfr spot (\$/mti) 1948,00 2011,92 3,3% Liquefied natural gas, Japan (\$/mti) 1948,00 2011,92 3,3% Natival gas index (\$/mti) 245,17 268,23 9,4% Natival gas, Europe (\$/mmbtu) 2,56 27,00 -0.3% Natural gas, Europe (\$/mmbtu) 2,56 27,10,6 8,3% Natural gas, Europe (\$/mmbtu) 2,56 2,61 1,6% Natural gas, US (\$/mmbtu) 2,56 2,61 1,8% Nickel (\$/mti) 1640,666 16521,25 0,7% Palm kernel oil (\$/mti) 1478,07 1482,37 0,3% Palm oil (\$/mti) 1478,07 1482,37 0,3% Palm oil (\$/mti) 1030,85 1074,60 4,2% Phosphate rock (\$/mti) 96,25 95,00 1,3% Platinum (\$/mti) 1030,85 1074,60 4,2% Phosphate rock (\$/mti) 1030,85 1074,60 4,2% Phosphate rock (\$/mti) 1515,00 484,00 -6,0% Rice, Thai 2.1% (\$/mti) 515,00 484,00 -6,0% Rice, Thai 2.1% (\$/mti) 515,00 484,00 -6,0% Rice, Thai A.1 (\$/mti) 525,00 495,00 5,7% Rice, Thai A.1 (\$/mti) 525,00 495,00 5,7% Shifmps, Mexican (\$/kg) 1,74 1,64 5,8% Sawnwood, Malaysian (\$/kg) 1,74 1,64 5,8% Sawnwood, Malaysian (\$/kg) 1,74 1,94 1,64 5,8% Saynemonal (\$/mti) 482,56 462,83 4,1% Soybean meal (\$/mti) 482,56 463,24 0,2% Soybean meal (\$/mti) 482,56 463,24 0,2% Soybean meal (\$/mti) 482,56 463,24 0,2% Soybean meal (\$/mti) 480,00 1,99 0,39 0,39 0,3% Soybean (\$/mti) 480,00 1,99 0,39 0,39 0,3% Soybean (\$/mti) 480,00 1,99 0,39	9	, , ,			
DAP	Crude oil, Dubai				-2,2%
Fish meal (\$/mt) 1475,78 1485,48 0.7% Cold Gold (\$/troy oz) 1718,23 1760,04 2.4% Groundnuts (\$/mt) 1623,04 1424,50 3.4% Iron ore, cfr spot (\$/dmtu) 168,18 179,83 6.9% Lead (\$/mt) 1948,00 2011,92 3.3% Liquefled natural gas, Japan (\$/mbtu) 7.89 7,96 0.8% Logs, Cameroon (\$/cubic meter) 416,61 418,53 0.5% Adaptive (\$/mt) 245,17 268,23 9,4% Meat, chicken (\$/mt) 245,17 268,23 9,4% Meat, chicken (\$/mt) 61,3 7,15 16,6% Natural gas fundex (2010=100) 65,62 71,06 8.3% Natural gas fundex (2010=100) 65,62 71,06 8.3% Natural gas, US (\$/mmbtu) 6.13 7,15 16,6% Nickel (\$/mt) 16406,66 16521,25 0.7% Orange (\$/kg) 0,60 0,59 2.20% Polam kernel oil (\$/mt) 1478,07 1482,37 0,3% Polam oil (\$/mt) 1030,85 1074,60 4.2% Phywood (cents/sheet) 502,30 500,55 0.3% Polamium (\$/mt) 202,50 202,50 0,0% Rapeseed oil (\$/mt) 1158,47 1138,90 -1.7% Rice, Thai 5% (\$/mt) 515,00 484,00 -6.0% Rice, Thai 5% (\$/mt) 504,13 477,38 -5.3% Rice, Thai 5.1 (\$/mt) 504,13 477,38 -5.3% Rice, Thai A.1 (\$/mt) 504,13 477,38 -5.3% Rice, Thai A.1 (\$/mt) 504,13 477,38 -5.3% Rice, Viet Namese 5% (\$/mt) 498,38 488,17 -2.0% Rouber, SGP/MYS (\$/kg) 1,228 12,49 1,7% Rice, Thai A.1 (\$/mt) 504,13 477,38 -5.3% Rice, Viet Namese 5% (\$/mt) 498,38 488,17 -2.0% Rouber, SR20 (\$/kg) 1,24 1,44 1,64 5,8% Soybean meal (\$/mt) 482,56 462,83 4,1% Soybean meal (\$/mt) 488,00 436,00 0,0% Soybean (\$/mt) 488,00 436	-			·	
Gold (\$\frac{\frac		, , , , , , , , , , , , , , , , , , ,	·	·	
Groundnuts (\$/mt) 1623,04 1424,50 3.4% Iron ore, cfr spot (\$/dmtu) 168,18 179,83 6,9% Lead (\$/mt) 1948,00 2011,92 3.3% Liquefied natural gas, Japan (\$/mmbtu) 7.89 7.96 0.8% Logs, Cameroon (\$/cubic meter) 416,61 418,53 0.5% Logs, Malaysian (\$/cubic meter) 273,85 272,90 -0.3% Maize (\$/mt) 245,17 268,23 9.4% Meat, chicken (\$/kg) 1.89 2.26 20,0% Natural gas index (2010=100) 65,62 71,06 8.3% Natural gas, Europe (\$/mt) 16406,66 15521,25 0.7% Orange (\$/mt) 16406,66 15521,25 0.7% Orange (\$/mt) 1478,07 1482,37 0.3% Palm oil (\$/mt) 1478,07 1482,37 0.3% Palm oil (\$/mt) 1030,85 1074,60 4.2% Phosphate rock (\$/mt) 196,25 9.50,00 1.3% Platinum (\$/troy oz) 1181,00 1208,81 2.4% Plywood (cents/sheet) 502,30 500,55 -0.3% Rice, Thai 5% (\$/mt) 1158,47 1138,90 1-1,7% Rice, Thai 25% (\$/mt) 515,00 484,00 -6.0% Rice, Thai 25% (\$/mt) 515,00 485,00 1-7,7% Rice, Thai 6.1 (\$/mt) 504,13 477,38 -5.3% Rice, Thai A.1 (\$/mt) 504,13 477,38 -5.3% Rubber, SCP/MYS (\$/kg) 2.37 2.15 -9.1% Rubber, SCP/MYS (\$/kg) 2.37 2.15 -9.1% Rubber, SCP/MYS (\$/kg) 2.37 2.15 -9.1% Soybean oil (\$/mt) 482,56 462,83 -4,1% Soybean oil (\$/mt) 482,56 59,50 0.00 0.0% Soybean oil (\$/mt) 482,56 59,50 0.2% Soybean oil (\$/mt) 482,56 462,83 -4,1% Soybean oil (\$/mt) 488,00 478,00 478,00 478,00 478,00 478,00 478,00 478,00 478,00 478,00 478,00 478,00 478,00 478,00 478,00 478,00 478,00 478,00 478,00 478,0		, , ,			
Iron ore, cfr spot		, , ,	·	·	
Lead         (\$/mt)         1948.00         2011.92         3.3%           Liquefied natural gas, Japan         (\$/mmbtu)         7.89         7.96         0.8%           Logs, Cameroon         (\$/cubic meter)         416.61         418.53         0.5%           Logs, Malaysian         (\$/cubic meter)         273.85         272.90         -0.3%           Matural gas index         (\$/mt)         245.17         268.23         9.4%           Meat, chicken         (\$/kg)         1.89         2.26         20.0%           Natural gas, Europe         (\$/mmbtu)         6.562         71.06         8.3%           Natural gas, Us         (\$/mmbtu)         6.13         7.15         6.6%           Natural gas, US         (\$/mmbtu)         6.13         7.15         6.6%           Natural gas, US         (\$/mmbtu)         6.60         0.59         -2.0%           Palm etherel oil         (\$/mt)         16406.66         16521.25         0.7%           Palm oil         (\$/mt)         1478.07         1482.37         0.3%           Polasium chloride         (\$/mt)         96.25         95.00         -1.3%           Platinum         (\$/froy oz)         1181.00         120.881 <t< td=""><td></td><td>, , , , , , , , , , , , , , , , , , ,</td><td></td><td></td><td></td></t<>		, , , , , , , , , , , , , , , , , , ,			
Logs, Cameroon (\$/cubic meter) 416,61 418,53 0,5% Logs, Malaysian (\$/cubic meter) 273,85 272,90 -0.3% Malaze (\$/mt) 245,17 268,23 9,4% Meat, chicken (\$/kg) 1,89 2,26 20,0% Natural gas index (2010=100) 65,62 71,06 8,3% Natural gas, Europe (\$/mmbtu) 6,13 7,15 16,6% Natural gas, US (\$/mmbtu) 2,56 2,61 1,8% Nickel (\$/mt) 16406,66 16521,25 0,7% Orange (\$/kg) 0,60 0,59 -2,0% Palm kernel oil (\$/mt) 1478,07 1482,37 0,3% Palm oil (\$/mt) 96,25 95,00 1,3% Platinum (\$/mt) 202,50 202,50 0,0% Rapeseed oil (\$/mt) 1158,47 1138,90 1,7% Rice, Thai 25% (\$/mt) 1515,00 484,00 4,0% Rice, Thai 25% (\$/mt) 504,13 477,38 5,3% Rice, Thai A.1 (\$/mt) 504,13 477,38 48,17 20,1% Rubber, SGP/MYS (\$/kg) 2,37 2,15 -9,1% Rubber, SGP/MYS (\$/kg) 2,37 2,15 -9,1% Rubber, SGP/MYS (\$/kg) 1,74 1,64 5,8% Sawnwood, Cameroon (\$/cubic meter) 664,25 663,24 5,90 2,2% Soybean meal (\$/mt) 482,56 462,83 4,1% Soybean oil (\$/mt) 482,56 462,83 4,2% Sugar, EU (\$/kg) 0,39 0,39 0,5% Sugar, EU (\$/kg) 0,39 0,39 0,5% Sugar, EU (\$/kg) 0,20 1,92 2,18 42,1% Tea, Mombasa (\$/kg) 2,00 1,92 4,1% Tea, Kolardon (\$/kg) 2,00 1,92 4,1% Tea, Mombasa (\$/kg) 2,00 1			·	·	
Logs, Malaysian (\$/cubic meter) 273,85 272,90 -0,3% Maize (\$/mt) 245,17 268,23 9,4% Meat, chicken (\$/kg) 1,89 2,26 20,0% Natural gas index (2010=100) 65,62 71,06 8,3% Natural gas, Europe (\$/mmbtu) 6,13 7,15 16,6% Natural gas, US (\$/mmbtu) 2,56 2,61 1,8% Nickel (\$/mt) 16406,66 16521,25 0,7% Orange (\$/kg) 0,60 0,59 -2,0% Palm kernel oil (\$/mt) 1030,85 1074,60 4,2% Phosphate rock (\$/mt) 1030,85 1074,60 4,2% Phosphate rock (\$/mt) 96,25 95,00 -1,3% Palm kernel oil (\$/mt) 1030,85 1074,60 4,2% Plywood (cents/sheet) 502,30 500,55 -0,3% Potassium chloride (\$/mt) 202,50 202,50 0,0% Rapeseed oil (\$/mt) 1158,47 1138,90 -1,7% Rice, Thai 25% (\$/mt) 515,00 484,00 -6,0% Rice, Thai 5% (\$/mt) 504,13 477,38 7,3% Rice, Viet Namese 5% (\$/mt) 498,38 488,17 -2,0% Rubber, SGP/MYS (\$/kg) 2,37 2,15 9,1% Rubber, SGP/MYS (\$/kg) 2,37 2,15 9,1% Rubber, SGP/MYS (\$/kg) 1,74 1,64 5,2% Sawnwood, Cameroon (\$/cubic meter) 664,25 663,24 -0,2% Soybean meal (\$/mt) 1169,76 1201,68 2,7% Soybean meal (\$/mt) 1169,76 1201,68 2,7% Soybean meal (\$/mt) 1169,76 1201,68 2,7% Sugar, US (\$/kg) 0,39 0,39 0,5% Sugar, US (\$/kg) 0,34 0,36 3,7% Sugar, EU (\$/kg) 0,34 0,36 3,7% Sugar, US (\$/kg) 2,43 2,64 8,6% Sugar, world (\$/kg) 2,02 2,88 42,1% Tea, Mombasa (\$/kg) 2,00 1,92 -4,1% Tipodaco, US import u.v. (\$/mt) 458,80 478,00 4,4% Urea (\$/mt) 458,80 478,80 478,80 478,80 478,80 478,80 478,80 478,80 478,80 478,80 478,80 478,80 478,80 478,80 478,80 478,80 478,8			·		
Maize         (\$/mt)         245,17         268,23         9,4%           Meat, chicken         (\$/kg)         1,89         2,26         20,0%           Natural gas index         (2010=100)         65,62         71,06         8,3%           Natural gas, Europe         (\$/mmbtu)         6,13         7,15         16,6%           Natural gas, US         (\$/mmbtu)         2,56         2,61         1,8%           Nickel         (\$/mt)         1640,66         16521,25         0.7%           Orange         (\$/kg)         0,60         0,59         2,0%           Palm kernel oil         (\$/mt)         1478,07         1482,37         0,3%           Palm oil         (\$/mt)         1030,85         1074,60         4,2%           Phosphate rock         (\$/mt)         96,25         95,00         -1,3%           Platinum         (\$/froy oz)         1181,00         1208,81         2,4%           Plywood         (cents/sheet)         502,30         505,55         -0,3%           Potassium chloride         (\$/mt)         1181,00         120,881         2,4%           Plywood         (\$/mt)         1515,00         400,00         6,0%           Rice, Thai is					
Meat, chicken         (\$/kg)         1.89         2.26         20.0%           Natural gas index         (2010=100)         65.62         71,06         8.3%           Natural gas, Europe         (\$/mmbtu)         6.13         7.15         16.6%           Natural gas, US         (\$/mmbtu)         2.56         2.61         1.8%           Nickel         (\$/mt)         16406.66         16521.25         0.7%           Orange         (\$/kg)         0.60         0.59         -2.0%           Palm kernel oil         (\$/mt)         1478.07         1482.37         0.3%           Palm oil         (\$/mt)         1030.85         1074.60         4.2%           Phosphate rock         (\$/mt)         1030.85         1074.60         4.2%           Plywood         (cents/sheet)         502.30         500.55         -0.3%           Potassium chloride         (\$/mt)         1158.47         1138.90         -1.7%           Rice, Thai 25%         (\$/mt)         1158.47         1138.90         -1.7%           Rice, Thai 25%         (\$/mt)         1515.00         484.00         -6.0%           Rice, Thai 25%         (\$/mt)         515.00         495.00         -5.7%		1 1 1			
Natural gas index Natural gas, Europe (\$/mmbtu) 6.13 7,15 16.6% Natural gas, US (\$/mmbtu) 6.13 7,15 16.6% Nickel (\$/mt) 16406.66 16521,25 0,7% Orange (\$/kg) 0.60 0.59 -2.0% Palm kernel oil (\$/mt) 1478,07 1482,37 0,3% Palm oil (\$/mt) 1030.85 1074,60 4,2% Phosphate rock (\$/mt) 96.25 95.00 -1,3% Platinum (\$/troy oz) 1181,00 1208,81 2,4% Plywood (cents/sheet) 502,30 500,55 -0,3% Potassium chloride (\$/mt) 1158,47 1138,90 -1,7% Rice, Thai 25% (\$/mt) 515,00 484,00 -6,0% Rice, Thai 5% (\$/mt) 504,13 477,38 -5,3% Rice, Thai A.1 (\$/mt) 504,13 477,38 -5,3% Rice, Viet Namese 5% (\$/kg) 1,74 1,64 -5,8% Sawnwood, Cameroon (\$/cubic meter) 664,25 663,24 -0,2% Shrimps, Mexican (\$/kg) 1,28 12,49 1,7% Silver (\$/mt) 1169,76 1201,68 2,7% Soybean meal (\$/mt) 482,56 462,83 -4,1% Soybean oil (\$/mt) 1169,76 1201,68 2,7% Sugar, US (\$/kg) 0,34 0,36 3,7% Sugar, EU (\$/kg) 0,34 0,36 3,7% Sugar, World (\$/kg) 2,00 1,92 2,28 42,1% Tea, Mombasa (\$/kg) 2,00 2,28 42,1% Tea, Mombasa (\$/kg) 2,00 478,00 -0,00 Tisp (\$/mt) 1208,81 2,48 2,49 Tobacco, US import u.v. (\$/mt) 488,60 4360,00 -0,2% Tisp (\$/mt) 1208,00 478,00 -0,00 Tisp (\$/mt) 1208,00 478,00 -0,00 Tisp (\$/mt) 1488,00 478,00 -0,00 Tisp (\$/mt) 1585,00 478,00 -0,00 Tisp (\$/mt) 1488,00 478,00 -0,00 Tisp (\$/mt) 352,88 328,10 -7,0% Wheat, US SRW (\$/mt) 352,88 328,10 -7,0%					20.0%
Natural gas, US Nickel (\$/mt) 16406,66 16521,25 0,7% Crange (\$/kg) 0,60 0,59 -2,0% Palm kernel oil (\$/mt) 1478,07 1482,37 0,3% Palm oil (\$/mt) 1030,85 1074,60 4,2% Phosphate rock (\$/mt) 96,25 Potosphate rock (\$/mt) 96,25 Potosphate rock (\$/mt) 96,25 Potosphate rock Plywood (cents/sheet) 502,30 Potossium chloride (\$/mt) 1188,47 Rice, Thai 25% (\$/mt) 1188,47 Rice, Thai 25% (\$/mt) 515,00 Rice, Thai 5% (\$/mt) 504,13 Rice, Thai 1,4 Rice, Viet Namese 5% (\$/mt) 498,38 Ra88,17 Rubber, SGP/MYS Rubber, SGP/MYS Sawnwood, Cameroon (\$/cubic meter) 664,25 Sawnwood, Malaysian Silver (\$/kg) 1,74 Rice, Silver (\$/kg) 1,28 Rice, Viet Namese 5% Silver (\$/kg) 1,28 Rice, Viet Namese Silver (\$/kg) 1,74 Rice, Viet Namese Rice, Viet					
Nickel Orange (\$/kg) 0,60 0,59 -2,0% Palm kernel oil (\$/kmt) 1478,07 1482,37 0,3% Palm oil (\$/mt) 1478,07 1482,37 0,3% Palm oil (\$/mt) 1030,85 1074,60 4,2% Phosphate rock (\$/mt) 96,25 95,00 -1,3% Platinum (\$/troy oz) 1181,00 1208,81 2,4% Plywood (cents/sheet) 502,30 500,55 -0,3% Potassium chloride (\$/mt) 1158,47 1138,90 -1,7% Rice, Thai 25% (\$/mt) 151,00 484,00 -6,0% Rice, Thai 5% (\$/mt) 151,00 484,00 -6,0% Rice, Thai 5% (\$/mt) 1504,13 477,38 -5,3% Rubber, SGP/MYS (\$/kg) 2,37 2,15 -9,1% Rubber, SGP/MYS (\$/kg) 1,74 1,64 -5,8% Sawnwood, Cameroon (\$/cubic meter) 664,25 663,24 -0,2% Shrimps, Mexican (\$/kg) 1,28 12,49 1,7% Silver (\$/troy oz) 25,65 25,69 0,2% Soybean meal (\$/mt) 1169,76 1201,68 2,7% Soybean oil (\$/mt) 1880,0 3,7% Sugar, EU (\$/kg) 0,39 0,39 0,39 0,39 0,39 0,39 Sugar, WS Sugar, World (\$/kg) 2,43 2,44 8,6% Sugar, world (\$/kg) 3,27 3,13 4,3% Tea, Kolkata (\$/kg) 2,24 2,28 42,1% Tobacco, US import u.v. (\$/mt) 488,60 448,00 -0,2% TsP (\$/mt) 488,60 486,00 -0,2% TsP (\$/mt) 488,60 478,00 -0,2% TsP (\$/mt) 458,80 -0,278 TsP (\$/mt) 458,80 -0,28	Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)		·	
Orange         (\$/kg)         0.60         0.59         -2.0%           Palm kernel oil         (\$/mt)         1478.07         1482.37         0.3%           Palm oil         (\$/mt)         1030.85         1074.60         4.2%           Phosphate rock         (\$/mt)         96.25         95.00         -1.3%           Platinum         (\$/troy oz)         1181.00         1208.81         2.4%           Plywood         (cents/sheet)         502.30         500.55         -0.3%           Potassium chloride         (\$/mt)         1058.47         1138.90         -1.7%           Rice, Thai 25%         (\$/mt)         1158.47         1138.90         -1.7%           Rice, Thai 25%         (\$/mt)         515.00         484.00         -6.0%           Rice, Thai 5%         (\$/mt)         525.00         495.00         -5.7%           Rice, Thai A.1         (\$/mt)         525.00         495.00         -5.7%           Rice, Thai A.1         (\$/mt)         528.38         488.17         -2.0%           Rubber, SGP/MYS         (\$/kg)         2.37         2.15         -9.1%           Rubber, SGP/MYS         (\$/kg)         1.74         1.64         -5.8%		, , ,			
Palm kernel oil         (\$/mt)         1478,07         1482,37         0,3%           Palm oil         (\$/mt)         1030,85         1074,60         4,2%           Phosphate rock         (\$/mt)         96,25         95,00         -1,3%           Plotinum         (\$/froy oz)         1181,00         1208,81         2,4%           Plywood         (cents/sheet)         502,30         500,55         -0,3%           Potassium chloride         (\$/mt)         202,50         202,50         0,0%           Rapeseed oil         (\$/mt)         1158,47         1138,90         -1,7%           Rice, Thai 25%         (\$/mt)         515,00         484,00         -6,0%           Rice, Thai 5%         (\$/mt)         515,00         495,00         -5,7%           Rice, Thai A.1         (\$/mt)         504,13         477,38         -5,3%           Rice, Viet Namese 5%         (\$/mt)         498,38         488,17         -2,0%           Rubber, SGP/MYS         (\$/kg)         1,74         1,64         -5,8%           Sawnwood, Cameroon         (\$/kg)         1,74         1,64         -5,8%           Sawnwood, Malaysian         (\$/rexio         55,53         754,39         -0,2%				·	
Palm oil         (\$/mt)         1030,85         1074,60         4,2%           Phosphate rock         (\$/mt)         96,25         95,00         -1,3%           Platinum         (\$/troy oz)         1181,00         1208,81         2,4%           Plywood         (cents/sheet)         502,30         500,55         -0,3%           Potassium chloride         (\$/mt)         202,50         202,50         0,0%           Rapeseed oil         (\$/mt)         1158,47         1138,90         -1,7%           Rice, Thai 55%         (\$/mt)         515,00         484,00         -6,0%           Rice, Thai 5%         (\$/mt)         515,00         495,00         -5,7%           Rice, Thai A.1         (\$/mt)         504,13         477,38         -5,3%           Rice, Viet Namese 5%         (\$/mt)         498,38         488,17         -2,0%           Rubber, SGP/MYS         (\$/kg)         2,37         2,15         -9,1%           Rubber, TSR20         (\$/kg)         1,74         1,64         -5,8%           Sawnwood, Malaysian         (\$/cubic meter)         664,25         663,24         -0,2%           Sammood, Malaysian         (\$/roy oz)         25,65         25,69         0,2% <td>=</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td>	=				
Phosphate rock         (\$/mt)         96,25         95,00         -1,3%           Platinum         (\$/troy oz)         1181,00         1208,81         2,4%           Plywood         (cents/sheet)         502,30         500,55         -0,3%           Potassium chloride         (\$/mt)         202,50         202,50         0,0%           Rapeseed oil         (\$/mt)         1158,47         1138,90         -1,7%           Rice, Thai 25%         (\$/mt)         515,00         484,00         -6,0%           Rice, Thai 5%         (\$/mt)         525,00         495,00         -5,7%           Rice, Thai A.1         (\$/mt)         504,13         477,38         -5,3%           Rice, Viet Namese 5%         (\$/mt)         498,38         488,17         -2,0%           Rubber, SGP/MYS         (\$/kg)         2,37         2,15         -9,1%           Rubber, TSR20         (\$/kg)         1,74         1,64         -5,8%           Sawnwood, Cameroon         (\$/cubic meter)         664,25         663,24         -0,2%           Shrimps, Mexican         (\$/kg)         12,28         12,49         1,7%           Silver         (\$/mt)         482,56         462,23         -4,1% <td></td> <td></td> <td>·</td> <td></td> <td></td>			·		
Plywood         (cents/sheet)         502,30         500,55         -0,3%           Potassium chloride         (\$/mt)         202,50         202,50         0,0%           Rapeseed oil         (\$/mt)         1158,47         1138,90         -1,7%           Rice, Thai 25%         (\$/mt)         515,00         484,00         -6,0%           Rice, Thai 5%         (\$/mt)         525,00         495,00         -5,7%           Rice, Thai A.1         (\$/mt)         504,13         477,38         -5,3%           Rice, Viet Namese 5%         (\$/mt)         498,38         488,17         -2,0%           Rubber, SGP/MYS         (\$/kg)         2,37         2,15         -9,1%           Rubber, TSR20         (\$/kg)         1,74         1,64         -5,8%           Sawnwood, Cameroon         (\$/cubic meter)         664,25         663,24         -0,2%           Sawnwood, Malaysian         (\$/cubic meter)         755,53         754,39         -0,2%           Shirmps, Mexican         (\$/kg)         12,28         12,49         1,7%           Silver         (\$/troy oz)         25,65         25,69         0,2%           Soybean meal         (\$/mt)         482,56         462,83         -4,					
Potassium chloride         (\$/mt)         202,50         202,50         0,0%           Rapeseed oil         (\$/mt)         1158,47         1138,90         -1,7%           Rice, Thai 25%         (\$/mt)         515,00         484,00         -6,0%           Rice, Thai 5%         (\$/mt)         525,00         495,00         -5,7%           Rice, Thai A.1         (\$/mt)         504,13         477,38         -5,3%           Rice, Viet Namese 5%         (\$/mt)         498,38         488,17         -2,0%           Rubber, SGP/MYS         (\$/kg)         2,37         2,15         -9,1%           Rubber, TSR20         (\$/kg)         1,74         1,64         -5,8%           Sawnwood, Cameroon         (\$/cubic meter)         664,25         663,24         -0,2%           Sawnwood, Malaysian         (\$/cubic meter)         755,53         754,39         -0,2%           Shrimps, Mexican         (\$/kg)         12,28         12,49         1,7%           Silver         (\$/froy oz)         25,65         25,69         0,2%           Soybean meal         (\$/mt)         482,56         462,83         -4,1%           Soybeans         (\$/mt)         585,25         593,89         1,5%			·	·	
Rapeseed oil         (\$/mt)         1158,47         1138,90         -1,7%           Rice, Thai 25%         (\$/mt)         515,00         484,00         -6,0%           Rice, Thai 5%         (\$/mt)         525,00         495,00         -5,7%           Rice, Thai A.1         (\$/mt)         504,13         477,38         -5,3%           Rice, Viet Namese 5%         (\$/mt)         498,38         488,17         -2,0%           Rubber, SGP/MYS         (\$/kg)         2,37         2,15         -9,1%           Rubber, SGP/MYS         (\$/kg)         1,74         1,64         -5,8%           Sawnwood, Cameroon         (\$/cubic meter)         664,25         663,24         -0,2%           Sawnwood, Malaysian         (\$/cubic meter)         755,53         754,39         -0,2%           Shrimps, Mexican         (\$/kg)         12,28         12,49         1,7%           Silver         (\$/kg)         12,28         12,49         1,7%           Silver         (\$/kg)         12,28         12,49         1,7%           Soybean meal         (\$/mt)         482,56         462,83         -4,1%           Soybean si         (\$/mt)         1169,76         1201,68         2,7%	•	, ,			
Rice, Thai 25%         (\$/mt)         515,00         484,00         -6,0%           Rice, Thai 5%         (\$/mt)         525,00         495,00         -5,7%           Rice, Thai A.1         (\$/mt)         504,13         477,38         -5,3%           Rice, Viet Namese 5%         (\$/mt)         498,38         488,17         -2,0%           Rubber, SGP/MYS         (\$/kg)         2,37         2,15         -9,1%           Rubber, TSR20         (\$/kg)         1,74         1,64         -5,8%           Sawnwood, Cameroon         (\$/cubic meter)         664,25         663,24         -0,2%           Sawnwood, Malaysian         (\$/cubic meter)         755,53         754,39         -0,2%           Shrimps, Mexican         (\$/kg)         12,28         12,49         1,7%           Silver         (\$/froy oz)         25,65         25,69         0,2%           Soybean meal         (\$/mt)         482,56         462,83         -4,1%           Soybeans         (\$/mt)         1169,76         1201,68         2,7%           Sugar, EU         (\$/kg)         0,39         0,39         0,5%           Sugar, US         (\$/kg)         0,67         0,69         2,6%				·	
Rice, Thai 5%         (\$/mt)         525,00         495,00         -5,7%           Rice, Thai A.1         (\$/mt)         504,13         477,38         -5,3%           Rice, Viet Namese 5%         (\$/mt)         498,38         488,17         -2,0%           Rubber, SGP/MYS         (\$/kg)         2,37         2,15         -9,1%           Rubber, TSR20         (\$/kg)         1,74         1,64         -5,8%           Sawnwood, Cameroon         (\$/cubic meter)         664,25         663,24         -0,2%           Sawnwood, Malaysian         (\$/cubic meter)         755,53         754,39         -0,2%           Shrimps, Mexican         (\$/kg)         12,28         12,49         1,7%           Silver         (\$/kg)         12,28         12,49         1,7%           Silver         (\$/troy oz)         25,65         25,69         0,2%           Soybean meal         (\$/mt)         482,56         462,83         -4,1%           Soybeans         (\$/mt)         1169,76         1201,68         2,7%           Soybeans         (\$/mt)         585,25         593,89         1,5%           Sugar, EU         (\$/kg)         0,39         0,39         0,5%           <	•	1 1 1			
Rice, Thai A.1         (\$/mt)         504,13         477,38         -5,3%           Rice, Viet Namese 5%         (\$/mt)         498,38         488,17         -2,0%           Rubber, SGP/MYS         (\$/kg)         2,37         2,15         -9,1%           Rubber, TSR20         (\$/kg)         1,74         1,64         -5,8%           Sawnwood, Cameroon         (\$/cubic meter)         664,25         663,24         -0,2%           Sawnwood, Malaysian         (\$/kg)         12,28         12,49         1,7%           Shrimps, Mexican         (\$/kg)         12,28         12,49         1,7%           Silver         (\$/froy oz)         25,65         25,69         0,2%           Soybean meal         (\$/mt)         482,56         462,83         -4,1%           Soybeans         (\$/mt)         1169,76         1201,68         2,7%           Soybeans         (\$/mt)         585,25         593,89         1,5%           Sugar, EU         (\$/kg)         0,39         0,39         0,5%           Sugar, world         (\$/kg)         0,67         0,69         2,6%           Sugar, world         (\$/kg)         2,43         2,64         8,6%           Tea, ave 3					
Rubber, SGP/MYS       (\$/kg)       2,37       2,15       -9,1%         Rubber, TSR20       (\$/kg)       1,74       1,64       -5,8%         Sawnwood, Cameroon       (\$/cubic meter)       664,25       663,24       -0,2%         Sawnwood, Malaysian       (\$/cubic meter)       755,53       754,39       -0,2%         Shrimps, Mexican       (\$/kg)       12,28       12,49       1,7%         Silver       (\$/troy oz)       25,65       25,69       0,2%         Soybean meal       (\$/mt)       482,56       462,83       -4,1%         Soybean oil       (\$/mt)       1169,76       1201,68       2,7%         Soybeans       (\$/mt)       1169,76       1201,68       2,7%         Sugar, EU       (\$/kg)       0,39       0,39       0,5%         Sugar, US       (\$/kg)       0,67       0,69       2,6%         Sugar, world       (\$/kg)       0,34       0,36       3,7%         Sunflower oil       (\$/mt)       890,00       890,00       0,0%         Tea, avg 3 auctions       (\$/kg)       2,43       2,64       8,6%         Tea, Kolkata       (\$/kg)       2,02       2,88       42,1%         Tea, Mo					
Rubber, TSR20       (\$/kg)       1,74       1,64       -5,8%         Sawnwood, Cameroon       (\$/cubic meter)       664,25       663,24       -0,2%         Sawnwood, Malaysian       (\$/cubic meter)       755,53       754,39       -0,2%         Shrimps, Mexican       (\$/kg)       12,28       12,49       1,7%         Silver       (\$/troy oz)       25,65       25,69       0,2%         Soybean meal       (\$/mt)       482,56       462,83       -4,1%         Soybean oil       (\$/mt)       1169,76       1201,68       2,7%         Soybeans       (\$/mt)       585,25       593,89       1,5%         Sugar, EU       (\$/kg)       0,39       0,39       0,5%         Sugar, US       (\$/kg)       0,67       0,69       2,6%         Sugar, world       (\$/kg)       0,34       0,36       3,7%         Sunflower oil       (\$/mt)       890,00       890,00       0,0%         Tea, avg 3 auctions       (\$/kg)       2,43       2,64       8,6%         Tea, Colombo       (\$/kg)       3,27       3,13       -4,3%         Tea, Kolkata       (\$/kg)       2,00       1,92       -4,1%         Tobacco, US	Rice, Viet Namese 5%	(\$/mt)		488,17	
Sawnwood, Cameroon         (\$/cubic meter)         664,25         663,24         -0,2%           Sawnwood, Malaysian         (\$/cubic meter)         755,53         754,39         -0,2%           Shrimps, Mexican         (\$/kg)         12,28         12,49         1,7%           Silver         (\$/kg)         12,28         12,49         1,7%           Silver         (\$/kg)         25,65         25,69         0,2%           Soybean meal         (\$/mt)         482,56         462,83         -4,1%           Soybean oil         (\$/mt)         1169,76         1201,68         2,7%           Soybeans         (\$/mt)         169,76         1201,68         2,7%           Sugar, EU         (\$/kg)         0,39         0,39         0,5%           Sugar, US         (\$/kg)         0,67         0,69         2,6%           Sugar, World					
Sawnwood, Malaysian         (\$/cubic meter)         755,53         754,39         -0,2%           Shrimps, Mexican         (\$/kg)         12,28         12,49         1,7%           Silver         (\$/troy oz)         25,65         25,69         0,2%           Soybean meal         (\$/mt)         482,56         462,83         -4,1%           Soybean oil         (\$/mt)         1169,76         1201,68         2,7%           Soybeans         (\$/mt)         585,25         593,89         1,5%           Sugar, EU         (\$/kg)         0,39         0,39         0,5%           Sugar, US         (\$/kg)         0,67         0,69         2,6%           Sugar, world         (\$/kg)         0,34         0,36         3,7%           Sunflower oil         (\$/mt)         890,00         0,0%           Tea, avg 3 auctions         (\$/kg)         2,43         2,64         8,6%           Tea, Colombo         (\$/kg)         3,27         3,13         -4,3%           Tea, Kolkata         (\$/kg)         2,02         2,88         42,1%           Tea, Mombasa         (\$/mt)         27061,00         28328,42         4,7%           Tobacco, US import u.v.         (\$/mt)					
Shrimps, Mexican         (\$/kg)         12,28         12,49         1,7%           Silver         (\$/troy oz)         25,65         25,69         0,2%           Soybean meal         (\$/mt)         482,56         462,83         -4,1%           Soybean oil         (\$/mt)         1169,76         1201,68         2,7%           Soybeans         (\$/mt)         585,25         593,89         1,5%           Sugar, EU         (\$/kg)         0,39         0,39         0,5%           Sugar, US         (\$/kg)         0,67         0,69         2,6%           Sugar, world         (\$/kg)         0,34         0,36         3,7%           Sunflower oil         (\$/mt)         890,00         890,00         0,0%           Tea, avg 3 auctions         (\$/kg)         2,43         2,64         8,6%           Tea, Colombo         (\$/kg)         3,27         3,13         -4,3%           Tea, Kolkata         (\$/kg)         2,02         2,88         42,1%           Tea, Mombasa         (\$/kg)         2,00         1,92         -4,1%           Tobacco, US import u.v.         (\$/mt)         4368,60         4360,00         -0,2%           TSP         (\$/mt)					
Silver         (\$/troy oz)         25,65         25,69         0,2%           Soybean meal         (\$/mt)         482,56         462,83         -4,1%           Soybean oil         (\$/mt)         1169,76         1201,68         2,7%           Soybeans         (\$/mt)         585,25         593,89         1,5%           Sugar, EU         (\$/kg)         0,39         0,39         0,5%           Sugar, US         (\$/kg)         0,67         0,69         2,6%           Sugar, world         (\$/kg)         0,34         0,36         3,7%           Sunflower oil         (\$/mt)         890,00         890,00         0,0%           Tea, avg 3 auctions         (\$/kg)         2,43         2,64         8,6%           Tea, Colombo         (\$/kg)         3,27         3,13         -4,3%           Tea, Kolkata         (\$/kg)         2,02         2,88         42,1%           Tea, Mombasa         (\$/kg)         2,00         1,92         -4,1%           Tin         (\$/mt)         27061,00         28328,42         4,7%           Tobacco, US import u.v.         (\$/mt)         458,00         478,00         -0,2%           TSP         (\$/mt)         <		* :			
Soybean meal         (\$/mt)         482,56         462,83         -4,1%           Soybean oil         (\$/mt)         1169,76         1201,68         2,7%           Soybeans         (\$/mt)         585,25         593,89         1,5%           Sugar, EU         (\$/kg)         0,39         0,39         0,5%           Sugar, US         (\$/kg)         0,67         0,69         2,6%           Sugar, world         (\$/kg)         0,34         0,36         3,7%           Sunflower oil         (\$/mt)         890,00         890,00         0,0%           Tea, avg 3 auctions         (\$/kg)         2,43         2,64         8,6%           Tea, Colombo         (\$/kg)         3,27         3,13         -4,3%           Tea, Kolkata         (\$/kg)         2,02         2,88         42,1%           Tea, Mombasa         (\$/kg)         2,00         1,92         -4,1%           Tin         (\$/mt)         27061,00         28328,42         4,7%           Tobacco, US import u.v.         (\$/mt)         458,00         478,00         -0,2%           TSP         (\$/mt)         352,88         328,10         -7,0%           Wheat, US SRW         (\$/mt)					
Soybeans         (\$/mt)         585,25         593,89         1,5%           Sugar, EU         (\$/kg)         0,39         0,39         0,5%           Sugar, US         (\$/kg)         0,67         0,69         2,6%           Sugar, world         (\$/kg)         0,34         0,36         3,7%           Sunflower oil         (\$/mt)         890,00         890,00         0,0%           Tea, avg 3 auctions         (\$/kg)         2,43         2,64         8,6%           Tea, Colombo         (\$/kg)         3,27         3,13         -4,3%           Tea, Kolkata         (\$/kg)         2,02         2,88         42,1%           Tea, Mombasa         (\$/kg)         2,00         1,92         -4,1%           Tin         (\$/mt)         27061,00         28328,42         4,7%           Tobacco, US import u.v.         (\$/mt)         4368,60         4360,00         -0,2%           TSP         (\$/mt)         458,00         478,00         4,4%           Urea         (\$/mt)         352,88         328,10         -7,0%           Wheat, US SRW         (\$/mt)         272,58         281,38         3,2%	Soybean meal		482,56		-4,1%
Sugar, EU         (\$/kg)         0,39         0,39         0,5%           Sugar, US         (\$/kg)         0,67         0,69         2,6%           Sugar, world         (\$/kg)         0,34         0,36         3,7%           Sunflower oil         (\$/mt)         890,00         890,00         0,0%           Tea, avg 3 auctions         (\$/kg)         2,43         2,64         8,6%           Tea, Colombo         (\$/kg)         3,27         3,13         -4,3%           Tea, Kolkata         (\$/kg)         2,02         2,88         42,1%           Tea, Mombasa         (\$/kg)         2,00         1,92         -4,1%           Tin         (\$/mt)         27061,00         28328,42         4,7%           Tobacco, US import u.v.         (\$/mt)         4368,60         4360,00         -0,2%           TSP         (\$/mt)         458,00         478,00         4,4%           Urea         (\$/mt)         352,88         328,10         -7,0%           Wheat, US SRW         (\$/mt)         272,58         281,38         3,2%	•				
Sugar, US         (\$/kg)         0,67         0,69         2,6%           Sugar, world         (\$/kg)         0,34         0,36         3,7%           Sunflower oil         (\$/mt)         890,00         890,00         0,0%           Tea, avg 3 auctions         (\$/kg)         2,43         2,64         8,6%           Tea, Colombo         (\$/kg)         3,27         3,13         -4,3%           Tea, Kolkata         (\$/kg)         2,02         2,88         42,1%           Tea, Mombasa         (\$/kg)         2,00         1,92         -4,1%           Tin         (\$/mt)         27061,00         28328,42         4,7%           Tobacco, US import u.v.         (\$/mt)         4368,60         4360,00         -0,2%           TSP         (\$/mt)         458,00         478,00         4,4%           Urea         (\$/mt)         352,88         328,10         -7,0%           Wheat, US SRW         (\$/mt)         272,58         281,38         3,2%	•	* * * *			
Sugar, world         (\$/kg)         0,34         0,36         3,7%           Sunflower oil         (\$/mt)         890,00         890,00         0,0%           Tea, avg 3 auctions         (\$/kg)         2,43         2,64         8,6%           Tea, Colombo         (\$/kg)         3,27         3,13         -4,3%           Tea, Kolkata         (\$/kg)         2,02         2,88         42,1%           Tea, Mombasa         (\$/kg)         2,00         1,92         -4,1%           Tin         (\$/mt)         27061,00         28328,42         4,7%           Tobacco, US import u.v.         (\$/mt)         4368,60         4360,00         -0,2%           TSP         (\$/mt)         458,00         478,00         4,4%           Urea         (\$/mt)         352,88         328,10         -7,0%           Wheat, US SRW         (\$/mt)         272,58         281,38         3,2%				· ·	
Sunflower oil         (\$/mt)         890,00         890,00         0,0%           Tea, avg 3 auctions         (\$/kg)         2,43         2,64         8,6%           Tea, Colombo         (\$/kg)         3,27         3,13         -4,3%           Tea, Kolkata         (\$/kg)         2,02         2,88         42,1%           Tea, Mombasa         (\$/kg)         2,00         1,92         -4,1%           Tin         (\$/mt)         27061,00         28328,42         4,7%           Tobacco, US import u.v.         (\$/mt)         4368,60         4360,00         -0,2%           TSP         (\$/mt)         458,00         478,00         4,4%           Urea         (\$/mt)         352,88         328,10         -7,0%           Wheat, US SRW         (\$/mt)         272,58         281,38         3,2%	<u>o</u>				
Tea, Colombo       (\$/kg)       3,27       3,13       -4,3%         Tea, Kolkata       (\$/kg)       2,02       2,88       42,1%         Tea, Mombasa       (\$/kg)       2,00       1,92       -4,1%         Tin       (\$/mt)       27061,00       28328,42       4,7%         Tobacco, US import u.v.       (\$/mt)       4368,60       4360,00       -0,2%         TSP       (\$/mt)       458,00       478,00       4,4%         Urea       (\$/mt)       352,88       328,10       -7,0%         Wheat, US SRW       (\$/mt)       272,58       281,38       3,2%					
Tea, Kolkata     (\$/kg)     2,02     2,88     42,1%       Tea, Mombasa     (\$/kg)     2,00     1,92     -4,1%       Tin     (\$/mt)     27061,00     28328,42     4,7%       Tobacco, US import u.v.     (\$/mt)     4368,60     4360,00     -0,2%       TSP     (\$/mt)     458,00     478,00     4,4%       Urea     (\$/mt)     352,88     328,10     -7,0%       Wheat, US SRW     (\$/mt)     272,58     281,38     3,2%	Tea, avg 3 auctions	* 1			
Tea, Mombasa     (\$/kg)     2,00     1,92     -4,1%       Tin     (\$/mt)     27061,00     28328,42     4,7%       Tobacco, US import u.v.     (\$/mt)     4368,60     4360,00     -0,2%       TSP     (\$/mt)     458,00     478,00     4,4%       Urea     (\$/mt)     352,88     328,10     -7,0%       Wheat, US SRW     (\$/mt)     272,58     281,38     3,2%		(\$/kg)			
Tin     (\$/mt)     27061,00     28328,42     4,7%       Tobacco, US import u.v.     (\$/mt)     4368,60     4360,00     -0,2%       TSP     (\$/mt)     458,00     478,00     4,4%       Urea     (\$/mt)     352,88     328,10     -7,0%       Wheat, US SRW     (\$/mt)     272,58     281,38     3,2%					
Tobacco, US import u.v.       (\$/mt)       4368,60       4360,00       -0,2%         TSP       (\$/mt)       458,00       478,00       4,4%         Urea       (\$/mt)       352,88       328,10       -7,0%         Wheat, US SRW       (\$/mt)       272,58       281,38       3,2%					
TSP (\$/mt) 458,00 478,00 4,4% Urea (\$/mt) 352,88 328,10 -7,0% Wheat, US SRW (\$/mt) 272,58 281,38 3,2%					
Urea     (\$/mt)     352,88     328,10     -7,0%       Wheat, US SRW     (\$/mt)     272,58     281,38     3,2%		,			
			352,88		-7,0%
Zinc (\$/mt) 2791,94 2829,01 1,3%					
	ZINC	(\$/mt)	2/91,94	2829,01	1,3%

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)	31,2	1,8	-0,9	-3,4
Acciai Piani (indice)	37,0	26,3	-3,6	-9,0
Alluminio	8,9	12,0	0,4	-2,4
Argento	7,7	-3,6	-0,0	0,1
Aromatici Baltic Dry Index	35,8 26,5	31,7 27,9	-3,9 -4,4	-14,7 9,3
Benzina	37,4	8,0	1,5	-1,8
Brent	33,5	6,9	0,0	-3,1
Carbone	26,6	-1,5	-8,1	-2,9
Cellulosa BEKP	21,6	26,9	-4,0	-5,3
Cellulosa NBSK	19,1	19,8	-0,9	-4,4
Cereali (indice) Cobalto	17,6 41,3	8,5 1,4	-2,2 3,2	-2,2 0,7
Coloniali	6,9	0,5	0,1	-0,6
Compensato	23,2	11,3	2,4	-0,7
Cotone	19,9	7,5	-1,5	-5,9
Dir. Emissione	36,8	38,9	4,0	-1,1
Energia Elettrica (PUN) Energia Elettrica (tariffa)	22,6 5,6	7,5 -0,7	1,9 2,3	2,1 0,6
Etilene	47,2	8,9	-14,2	-10,8
Fertilizzanti (Urea)	26,7	12,3	-2,6	-3,8
Fibre sintetiche	0,0	7,4	-0,7	2,6
Gas (contratto Take Or Pay)	-6,0	1,6	10,3	8,1
Gas PSV	30,9	10,1	4,8	5,3
Gas TTF	27,5	10,7	4,8	6,1
Gasolio Gomma naturale	33,5 7,2	6,1 2,2	0,3 2,7	-5,1 -4,0
Gomma sintetica	31,4	12,9	1,4	-2,7
Grano	7,4	4,6	-0,1	-2,5
Grano (Italia)	6,4	-1,3	0,6	-0,7
Hot Dip Galvanized	36,1	8,6	-3,7	-6,2
Inox 304	11,1	5,9	2,0	-1,2
Lana Legname di conifere	16,9 3,7	4,4 29,4	-1,2 3,2	0,7 -3,6
Legname per packaging	18,4	15,1	4,6	-0,1
Legname per pallet	21,6	20,7	10,8	-1,9
Legname tropicale	0,4	-0,2	3,6	3,0
Mais	6,4	-1,3	0,6	-0,7
Minerali di Ferro Nickel	25,3 10,3	-3,2 -4,2	-1,9 1,9	-14,6 0,8
Nylon 6.6	20,9	5,2	-0,2	-1,8
Olio Comb.	34,3	2,2	-2,1	-4,6
Organici di base	43,5	-2,3	-13,6	-9,3
Oro	-4,1	-2,4	-1,2	-0,8
OSB Pallet (nuovi, EUR grade)	21,7	10,1	0,3 1,1	0,4
Pelli	15,2 25,9	17,2 10,6	4,4	0,6 1,0
PET	35,1	50,7	-7,8	-17,5
Piani CRC	35,4	25,9	-2,5	-8,0
Piani HRC	38,6	26,7	-4,8	-10,2
Piombo	5,9	1,1	-3,0	-0,8
Platino Poliestere (230)	23,5 1,5	4,2 7,2	1,4 4,4	-0,6 0,5
Poliestere (75)	12,6	17,4	-0,1	0,5
Polietilene (HDPE)	49,8	44,8	-11,0	-17,1
Polietilene (LDPE)	56,0	45,3	-15,1	-19,9
Polipropilene	48,2	49,6	-12,4	-23,7
Polistirene	35,0	35,9	-17,4	-18,7
Propilene PVC	39,5 22,6	8,6 32,3	-13,0 -9,3	-7,8 -19,9
Rame	22,6 17,9	32,3 12,8	-9,3 0,7	-19,9 -5,3
Rebar	32,9	1,9	-0,3	-2,7
Rottami di ferro	32,4	-6,1	-10,1	-14,9
Soia	22,1	2,9	-1,2	-1,2
Stagno	33,2	10,6	-5,6	-6,8
Virgin Nafta Virgin Nafta	40,1 40,1	6,1 6,1	-0,8 -0,8	-5,5 -5,5
Wire Rod	29,5	1,7	-0,6 -1,5	-5,5 -4,0
Zinco	4,4	5,3	0,4	-1,6

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, aprile 2021.





# **VALUTE**



- ▶ L'euro torna ad essere in prima linea.
- ▶ Anche la sterlina si aggiunge alla corsa per la digitalizzazione.
- ▶ Le tensioni geopolitiche alzano la volatilità del rublo.

Euro

#### Diverse le cause del rafforzamento dell'euro

Aprile è stato un mese di ripresa per la moneta unica europea. La debolezza del dollaro ha sicuramente lasciato all'euro spazio di crescita, ma la spinta è anche arrivata dalle parole della presidente della Banca centrale europea Christine Lagarde, che ha smentito con forza la speculazione secondo cui si stia iniziando a considerare una riduzione degli acquisti di obbligazioni. Anche i dati economici sono stati di sostegno: la Germania, la più grande economia della zona euro, ha impressionato i mercati con una rilevazione sulle vendite al dettaglio di marzo che ha superato ogni aspettativa. Inoltre, a sostenere il ritrovato ottimismo verso la valuta europea c'è la campagna vaccinale, che finalmente sembra aver raggiunto un ritmo serio e comparabile alle altre potenze mondiali.

Ad aprile l'euro ha registrato una variazione negativa (-0,7%) rispetto al mese precedente nei confronti delle valute dei suoi principali 38 partner commerciali. Rispetto al dato di aprile 2020 si osserva una variazione positiva dell' 1,8%.

Dollaro

## Il dollaro vittima della forte economia americana

Considerando un paniere con le sei valute di riferimento, il biglietto verde appare decisamente poco mosso. In particolare, nel cambio con l'euro, il dollaro è ad un passo dai minimi degli ultimi due mesi, ma lo stesso discorso rimane vero per i cambi con le altre valute di riferimento. Nel cambio con il basket delle sei valute di riferimento, il dollaro è sceso ai minimi dal 3 marzo. Per quale motivo il valore del dollaro è in ribasso nei confronti delle principali valute mondiale? Poiché la flessione riguarda tutti i cross più importanti, se







#### Cambio medio giornaliero €/\$ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCF

ne deduce che il motivo alla base della debolezza del dollaro sia di ordine generale. In effetti nei momenti in cui l'avversione al rischio tende ad indebolirsi, gli asset considerati rifugio come il dollaro sono poco richiesti. È proprio questo ciò che sta avvenendo sul forex nelle ultime settimane. L'andamento positivo della campagna di vaccinazioni e la ripresa dell'economia globale stanno infatti spingendo gli investitori verso asset più rischiosi e di conseguenza il dollaro e, più in generale, tutti gli altri beni rifugio, hanno perso di attrattività. Il focus reale nel prossimo periodo sarà la FED, che potrebbe modificare la sua attuale politica monetaria.

Yen

# Stabile lo yen

La banca centrale giapponese mantiene un outlook cauto e conferma una politica monetaria fortemente accomodante, ritenendo che l'inflazione non riuscirà a centrare il target di medio-lungo periodo del 2% negli anni a venire, a causa della crisi generata dalla pandemia di Covid-19 che assorbe gran parte della spinta derivante dalla ripresa della domanda globale. La Bank of Japan ha dunque confermato i principali strumenti di politica monetaria: i tassi d'interesse al minimo storico di -0,10%, un target di rendimento dei bond decennali pari a zero ed un tetto di acquisti di EFT pari a 12.000 miliardi di yen. Il comitato di politica monetaria ha confermato la disponibilità a mantenere la politica monetaria espansiva il più a lungo possibile, persistendo una "elevata incertezza" sulle prospettive economiche a causa della pandemia. Nelle scorse settimane, infatti, è stato dichiarato un nuovo stato d'emergenza a Tokyo, Osaka e altre due prefetture a causa della risalita dei contagi. Nonostante questi impulsi, lo yen è rimasto stabile durante l'ultimo mese; si prevede che questa stabilità perdurerà ancora nel prossimo periodo, tranne che nei confronti della sterlina, nei confronti della quale si dovrebbe rafforzare.

Sterlina

## Il Regno Unito punta alla creazione di una sterlina digitale

La Bank of England (BOE) ed il dipartimento del tesoro hanno annunciato la creazione di una nuova task force che coordinerà il lavoro su una possibile Central bank digital currency (CBDC), una valuta digitale della banca centrale che potrebbe essere utilizzata sia dalle famiglie che dalle imprese. La nuova moneta, in teoria, esisterebbe accanto a contanti e depositi bancari,





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

	MONETA	Media apr 2021	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
	AUSTRALIAN DOLLAR	1,55	0,6%	-10,0%
*}	CHINESE YUAN RENMINBI	7,81	0,8%	1,6%
	UK POUND STERLING	0,87	0,8%	-1,2%
	INDONESIAN RUPIAH	17414,37	1,6%	1,4%
•	INDIAN RUPEE	89,42	3,2%	8,0%
	JAPANESE YEN	130,49	0,9%	11,6%
*	MALAYSIAN RINGGIT	4,94	0,9%	4,3%
	ROUBLE	91,14	2,8%	11,5%
C∗	TURKISH LIRA	9,79	7,3%	31,3%
	US DOLLAR	1,20	0,7%	10,3%
*	CANADIAN DOLLAR	1,50	0,0%	-2,0%
+	SWISS FRANC	1,10	-0,3%	4,6%
>=	SOUTH AFRICAN RAND	17,25	-3,3%	-14,5%
<b>(</b>	BRAZILIAN REAL	6,66	-1,0%	15,2%
<b>3</b>	MEXICAN PESO	24,00	-3,0%	-9,0%

Fonte: elaborazione dati BCE, aprile 2021.

senza sostituirli, a differenza di altre valute digitali come lo yuan che puntano a far divenire obsoleto il suo corrispettivo fisico. Il CBDC nasce anche in risposta alla sfida posta dalle criptovalute come bitcoin e per rendere il mercato finanziario inglese più attraente dopo la Brexit. La partita, dunque, si fa sempre più complessa, ma sarà difficile competere con la Cina, che è già in una fase di sperimentazione avanzata.

Su un fronte più a breve termine, la maggior parte del Regno Unito (Inghilterra, Galles e Scozia) è stata impegnata giovedì 7 nelle elezioni locali. Le elezioni sono state importanti per i mercati finanziari per almeno due motivi: da una parte hanno fornito la prima vera lettura sulla popolarità del partito conservatore di Boris Johnson dalle elezioni generali del dicembre 2019; i conservatori hanno ottenuto un buon risultato, senza tuttavia riuscire a conquistare la maggioranza nelle grandi città, a cominciare da Londra che, resta nelle mani dei laburisti, molto in difficoltà in altre regioni britanniche. Dall'altra sono state il potenziale primo passo verso l'indipendenza della Scozia, con la netta vittoria del partito indipendentista, che conquista 64 seggi su 129, e il buon risultato dei Verdi, anche loro indipendentisti, con 8 seggi: si delinea una maggioranza che darà filo da torcere a Londra. La sterlina ha ovviamente tenuto conto degli esiti, perdendo parte del suo valore. Ma gli effetti che questi risultati avranno sul medio-lungo termine sono ancora tutti da vedere.





Yuan

## Lo yuan digitale verso un nuovo grande traguardo

Passi da gigante in Cina per lo yuan digitale, del quale abbiamo parlato a più riprese. Secondo le ultime indiscrezioni sarebbero in via di sperimentazione degli ATM che permetterebbero di scambiare valuta estera con token digitali da utilizzare nella Repubblica Popolare. Tutto in fase di preparazione delle Olimpiadi Invernali che si terranno a Pechino nel 2022, evento che come prevedibile attirerà moltissimi turisti, che si troverebbero a dover fare a meno del contante, quantomeno nelle grandi città. Era da tempo che si discuteva delle modalità di ingresso nel sistema dei non residenti, sia per eventi come le Olimpiadi, sia per l'enorme numero di viaggiatori che frequentano il paese, vuoi per turismo, vuoi per affari. La soluzione sarà in un wallet hardware, che riporterà anche in modo visibile la quantità di denaro contenuta. Gli ATM per il digital yuan supporteranno le 17 valute nazionali più diffuse, con la possibilità in futuro di introdurne delle altre. Basterà avere un passaporto per avere accesso ad un wallet, da utilizzare durante tutta la permanenza in Cina. È probabile che il primo test sarà proprio quello delle Olimpiadi Invernali del 2022, durante le quali i turisti potranno pagare in negozi, online e offline, nei centri commerciali, nei ristoranti, negli alberghi e in qualunque altro tipo di attività commerciale utilizzando questo specifico wallet.

Rublo

#### La banca centrale cerca di stabilizzare il rublo

La Bank of Russia ha alzato il tasso di interesse di riferimento (dal 4,5% al 5%). Le motivazioni, secondo gli esperti, riguarderebbero un rublo eccessivamente debole, un'inflazione troppo alta e i consistenti rischi geopolitici. Soprattutto le questioni geopolitiche hanno imposto al rublo un andamento volatile quest'anno: ma nonostante il Cremlino abbia cercato di rassicurare i mercati, dicendo che la volatilità non influenza la stabilità economica della Russia, non è riuscito a calmare i timori. Anche se è assai improbabile che la Russia possa invadere l'Ucraina, va ricordato che Mosca ha annesso la Crimea nel 2014 e si presume abbia dato ampio supporto militare ai separatisti nel Donbas. Questi due fatti sono sufficienti per rendere molto nervoso il mercato valutario. Le paure hanno coinvolto anche il mercato obbligazionario nazionale russo, colpito dalle recenti voci che la Casa Bianca intenderebbe imporre sanzioni e vietare agli investitori statunitensi di detenere titoli russi.

#### Previsioni di medio periodo



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.





# **CREDITO**

PRESTITI ALLE IMPRESE	SOFFERENZE	SOFFERENZE/ CREDITI	RENDIMENTO TITOLI DI STATO	SPREAD BTP BUND
feb 2021/gen 2021	feb 2021/gen 2021	febbraio 2021	Asta aprile 2021	Punti base
-0,1%	+0,5%	5,0%		110

- ▶ 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.

# Aumentano le pressioni sul piano PEPP

La riunione di aprile del consiglio direttivo della Banca centrale europea ha confermato modi e misure del pacchetto di politica monetaria, rivisto per l'ultima volta a marzo; inoltre ha ribadito che gli acquisti di titoli nell'ambito del programma di emergenza pandemico PEPP continueranno questo trimestre a un ritmo significativamente più intenso rispetto all'inizio dell'anno, per tenere sotto controllo le condizioni di finanziamento e garantire l'uscita alla crisi. Dalla BCE, che appare di nuovo divisa tra falchi e colombe, non sono invece arrivate indicazioni più precise su cosa potrebbe significare questo ritmo più intenso. A una domanda specifica sulle dichiarazioni del governatore olandese Klaas Knot, un falco secondo cui gli acquisti del PEPP potrebbero essere presto ridotti per essere azzerati dopo marzo 2022, la presidente Christine Lagarde ha semplicemente ripercorso la valutazione sulle condizioni dell'economia di Eurolandia, caratterizzata da alta incertezza e rischi ancora orientati verso il basso nel breve termine ma più bilanciati rispetto al medio termine. È quindi troppo presto per definire in che modo esaurire il programma. Il consiglio direttivo non ne ha in ogni caso ufficialmente discusso, ha detto Lagarde: "È semplicemente prematuro", e l'uscita sarà "guidata dai dati", e in particolare quelli sulle condizioni di finanziamento, che al momento sono stabili, e sulle prospettive di inflazione, che sono ancora deboli.

# In arrivo nuove fusioni tra gruppi bancari?

Ci si aspetta un ulteriore consolidamento nel mercato bancario italiano, a seguito dei deal Intesa Sanpaolo/UBI Banca e Credit Agricole Italia/Credito Valtellinese. Nessuno istituto è da escludere: la maggior parte delle banche potrebbe essere coinvolta come consolidatore o come target. Nel complesso le prime cinque banche italiane hanno una quota di mercato del 48%, inferiore a quella degli altri paesi europei. Recentemente è spuntato un nuovo elemento che sembra favorire tali impressioni: nella bozza del decreto Sostegni bis si nota un aumento e un'estensione nel tempo dell'incentivo fiscale alle fusioni bancarie. In particolare il governo vorrebbe estendere e rafforzare gli incentivi fiscali alle aggregazioni societarie introdotti con la manovra 2021, permettendo, in caso di nozze e a determinate condizioni, di trasformare in crediti di imposta le imposte differite attive, le cosiddette DTA. Esattamente quella stessa dote che il precedente esecutivo aveva messo sul tavolo per convincere Jean Pierre Mustier ad acquistare MPS. Stando alla bozza del de-





creto, la soglia delle DTA convertibili passerebbe dal 2% al 3% del totale degli attivi del soggetto minore coinvolto nella fusione. Verrebbe, inoltre, allungato di sei mesi, al 30 giugno 2022, il termine previsto dalla manovra.

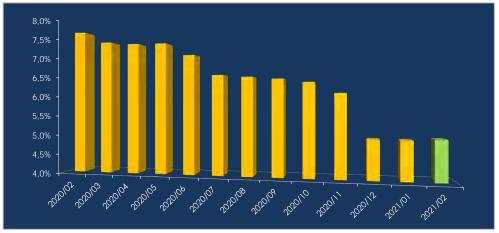
## Il credito europeo al settore privato è rimasto sostanzialmente invariato

A febbraio il flusso mensile dei prestiti alle società non finanziarie ha mostrato un modesto incremento rispetto al mese precedente. Ciò si è riflesso anche nel lieve aumento del tasso di crescita sui dodici mesi al 7,1%, a fronte del 6,9% di gennaio. I flussi mensili dei prestiti alle famiglie si sono mantenuti solidi e a febbraio il tasso di crescita sui dodici mesi è rimasto invariato al 3,0%. L'ultima indagine sul credito bancario nell'Area euro per il primo trimestre del 2021 rileva un irrigidimento dei criteri per la concessione dei prestiti alle imprese, dopo un inasprimento più significativo registrato nei due trimestri precedenti. L'aumento del rischio percepito dalle banche si è confermato il fattore principale di tale irrigidimento, sebbene con un impatto meno pronunciato rispetto alle rilevazioni precedenti. Le banche interpellate hanno inoltre segnalato un nuovo calo della domanda di prestiti da parte delle imprese, soprattutto per effetto della perdurante diminuzione del fabbisogno di finanziamento per investimenti fissi. Per quanto riguarda il credito alle famiglie, l'indagine ha indicato una minore domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni, nonostante il lieve allentamento dei criteri per la concessione di tali prestiti favorito dalla concorrenza tra gli operatori del credito.

#### Piccole contrazioni nel mercato creditizio italiano

Torna in territorio negativo l'andamento dei prestiti italiani alle imprese: a febbraio, rispetto al mese precedente, la variazione dei fondi erogati alle imprese è del -0,1%. Guardando il confronto con il dato di febbraio 2020 si osserva comunque una crescita del 5,2%. Positivo è invece il trend delle sofferenze bancarie, che esibiscono una variazione comunque prossima allo zero (+0,5%). A livello annuale tuttavia la riduzione è del 31,8%. Data la scarsa intensità dei cambiamenti che questi due indicatori hanno registrato, non stupisce che il rapporto sofferenze su prestiti sia rimasto identico al mese scorso, a quota 5%. I prestiti alle famiglie su base mensile mostra una leggera crescita (+0,3%), più marcata nel confronto tendenziale (+1,7%). Infine, si nota un calo del costo dei fondi erogati per tutte le soglie di prestiti.

## 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%	2020/08	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	1,17%	1,84%	0,77%
2020/07	1,19%	1,68%	0,90%	2021/02	1,15%	1,83%	0,69%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

## Perdura il rialzo dei rendimenti dei titoli di stato europei

Continua a consolidarsi la crescita dei rendimenti dei titoli di stato europei. Ad aprile la remunerazione media è stata del +0,31%, ovvero 6 punti base in più rispetto al mese di marzo. Le maggiori economie europee hanno condiviso l'andamento verso il rialzo, con l'unica eccezione della Gran Bretagna, che è invece rimasta stabile ai livelli raggiunti lo scorso mese. I rendimenti americani, invece, hanno segnato una lieve contrazione. Lo spread, ovvero il differenziale tra il rendimento del titolo di stato decennale italiano e il suo corrispettivo tedesco, è salito in queste settimane a quota 110.

#### Ancora negativo il rendimento del BOT...

Il 28 aprile 2021 il ministero dell'economia e delle finanze ha collocato un BOT con scadenza a 6 mesi. Nel dettaglio, la Banca d'Italia ha comunicato che nell'asta dei BOT con scadenza il 29 ottobre 2021 sono stati collocati tutti i titoli offerti dal ministero dell'Economia e delle Finanze (6,5 miliardi di euro l'ammontare complessivo). La domanda è stata discreta, sulla base di richieste per oltre 8,7 miliardi di euro; di conseguenza, il rapporto di copertura (rapporto tra ammontare richiesto e quantitativo offerto) è stato di 1,34, in flessione rispetto all'1,4 dell'asta del BOT semestrale di fine marzo 2021. Il rendimento lordo di aggiudicazione è ancora negativo ed è stato fissato a -0,481%, che equivale a un prezzo di aggiudicazione di 100,244. Nella precedente asta dei BOT semestrali di marzo 2021 il rendimento dei titoli era stato fissato a -0,486%.

### ...mentre è in rialzo quello dei BTP

Giovedì 29 aprile 2021 il Ministero dell'economia e delle finanze ha collocato la decima tranche del BTP con scadenza 1° aprile 2031 e con cedola annua lorda dello 0,9%. Il Tesoro ha emesso titoli con scadenza a 10 anni per un ammontare pari a 2 miliardi di euro, al massimo della forchetta che era stata prevista dal ministero. Il BTP ha ottenuto richieste per 2,99 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,349. Il rendimento lordo complessivo del BTP con scadenza ad aprile 2031 è stato fissato allo 0,833%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 100,65.

È stata poi collocata la quinta tranche del BTP con scadenza 1° aprile 2026 (cedola annua lorda dello 0%). Il Tesoro ha emesso titoli per un ammontare pari a 2,75 miliardi di euro, al massimo della forchetta (compresa tra 2,25 e 2,75 miliardi di euro) proposta dal ministero. Il titolo ha ottenuto richieste per circa 3,95 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,43. Il



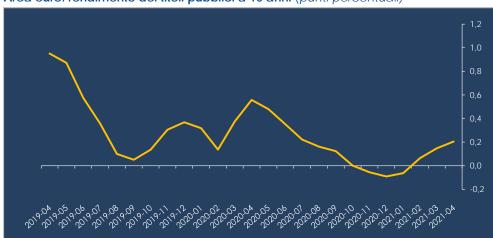




rendimento lordo complessivo del BTP con scadenza nel 2026 è stato fissato allo 0,168%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 99,18.

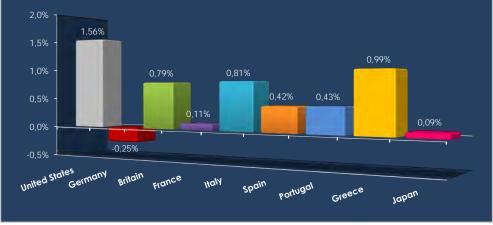
Anche la settima tranche del CCTEU, con scadenza 15 aprile 2026, è stata un successo. Il Tesoro ha emesso titoli con scadenza a 5 anni per un ammontare pari a 1,25 miliardi di euro, al massimo della forchetta (compresa tra 750 milioni e 1,25 miliardi di euro) che era stata prevista dal ministero. Il CCTEU in questione ha ottenuto richieste per 2,4 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,92. Il rendimento lordo complessivo dello strumento è stato fissato a un valore passivo di 0,062%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 100,41.

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, maggio 2021.





# **INFLAZIONE**



- ▶ I prezzi dei beni energetici fanno aumentare l'inflazione.
- ▶ L'inflazione di fondo resta a 0,3%.
- ▶ Il carrello della spesa, in caduta, raggiunge i livelli del 2018.

Ad aprile, è l'accelerazione dei prezzi dei beni energetici a trainare l'ulteriore crescita dell'inflazione. Questo sprint è dovuto, però, in buona misura, al confronto con aprile 2020, mese in cui i prezzi di questa tipologia di prodotti avevano subito una diminuzione marcata rispetto al mese precedente. L'inflazione al netto degli energetici scende ad un valore prossimo a quello di settembre 2020 e, nello stesso tempo, i prezzi del carrello della spesa ampliano la loro flessione, portandosi a livelli che non si registravano da febbraio 2018.

## Ulteriore, lieve, rialzo dell'inflazione in Europa e in Italia

Nel mese di aprile 2021, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'Area euro è stata pari a +1,6%, in salita rispetto a +1,3% di marzo. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento su base mensile dello 0,9% e dell'1,0% su base annua (da +0,6% nel mese precedente).

#### In salita i prezzi dei beni energetici regolamentati

Nel mese di aprile, secondo le stime preliminari dell'Istat, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,4% su base mensile e dell'1,1% su base annua (da +0,8% di marzo). L'accelerazione tendenziale dell'inflazione si deve essenzialmente ai prezzi dei beni energetici, la cui crescita passa da +0,4% di marzo a +9,4% a causa sia dei prezzi della componente regolamentata (che invertono la tendenza da -2,2% a +15,7%) sia di quelli della componente non regolamentata (che accelerano da +1,7% a +6,6%); tale dinamica è solo in parte compensata dall'inversione di tendenza dei prezzi dei beni alimentari non lavorati (da +1,0% a -0,3%) e di quelli dei servizi relativi ai trasporti (da +2,2% a -0,7%).

#### Rallenta l'inflazione di fondo

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, e quella al netto dei soli beni energetici decelerano e si portano entrambe a +0,3% (da +0,8% di marzo). L'aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto prevalentemente alla crescita dei prezzi dei beni energetici regolamentati (+2,6%), dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+1,4%), degli energetici non regolamentati (+1,0%) e dei beni alimentari (+0,9%), solo in parte compensata dalla diminuzione dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (-1,2%). L'inflazione acquisita per il 2021 è pari a +1,2% per l'indice generale e a +0,6% per la componente di fondo. I prezzi dei beni ali-



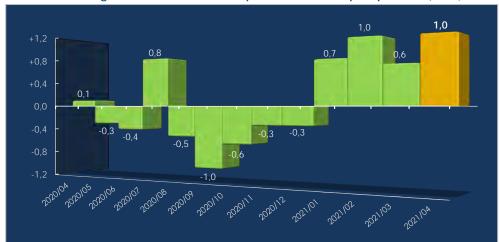


mentari, per la cura della casa e della persona amplificano la loro flessione (da -0.1% a -0.4%), mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto accelerano (da +0.7% a +1.1%).

#### Finiscono i saldi, aumenta l'IPCA

Secondo le stime preliminari, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento su base mensile dello 0,9% e dell'1,0% su base annua (da +0,6% nel mese precedente). L'aumento congiunturale dell'IPCA, più marcato rispetto a quello del NIC, è spiegato dalla fine dei saldi stagionali prolungatisi anche a marzo e di cui il NIC non tiene conto; i prezzi di abbigliamento e calzature registrano infatti un aumento congiunturale pari a +5,1% e una flessione meno marcata su base annua (da -0,7% a -0,2%).

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



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.