CONFINDUSTRIA
Piemonte

Insight

A cura dell'ufficio Studi Economici

n. 90 - Luglio 2021

Sommario

In questo numero

Economia mondiale	► Vaccini e contagi continuano a dettare i tempi della ripresa. Federal reserve verso il tapering. Inflazione: Brasile e Russia aumentano i tassi.
Economia italiana	► L'Italia aggancia la ripresa economica, con indicatori tutti positivi.
Materie prime	► Materie prime in assestamento, influenzate dal rallentamento del manifatturiero cinese. Fanno eccezione petrolio e commodity energetiche.
Valute	► Euro e dollaro relativamente fermi; sterlina e yen subiscono i contraccolpi delle economie nazionali.
Credito	► La BCE prosegue l'attuale politica monetaria. In Europa i prestiti ai privati tornano a livelli pre-pandemici.
Inflazione	► L'aumento dei beni energetici sostiene l'inflazione.

ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	5,9%	**+16,3%**	**+7,5%***
	giugno 2021	maggio 2021/2020	maggio 2021/2020

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	7,9%	**+39,3%**	**+42,3%****
	maggio 2021	aprile 2021/2020	aprile 2021/2020

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- Vaccini e contagi continuano a dettare i tempi della ripresa.
- Federal reserve verso il tapering: sarà un problema per l'economia globale?
- Inflazione: Brasile e Russia aumentano i tassi.

In breve...

Vaccini e contagi continuano a dettare i tempi della ripresa. Se è vero che l'equilibrio si sta spostando sempre più sul lato positivo della bilancia, il WHO ricorda, molto opportunamente, che l'emergenza non è finita. Rischia di ampliarsi quello che viene definito pandemic divide: il divario tra paesi ormai in zona di sicurezza (o quasi) e altri tuttora in una situazione ad alto rischio. Il WHO avverte che soltanto quando il virus sarà sconfitto a livello globale, anche nei paesi più poveri, l'emergenza potrà dirsi davvero conclusa. D'altra parte, anche in Europa sarebbe sbagliato e pericoloso abbassare la guardia, soprattutto in vista di una stagione turistica attesa con impazienza e trepidazione da tutti gli operatori turistici, soprattutto nei paesi (come Italia, Spagna, Grecia) dove il turismo rappresenta una quota importante del PIL.
In ogni caso, indicatori più recenti e sondaggi sul clima di fiducia puntano decisamente verso l'alto. La ripresa ha oggi basi più solide e le previsioni sono state riviste al rialzo.
Alla ripresa di settembre, dopo la pausa estiva (fenomeno peraltro soprattutto europeo, altra storia riguarda il resto del mondo), l'economia globale dovrà affrontare alcuni passaggi delicati. Il primo riguarda la svolta nella politica monetaria della Federal reserve: l'avvio del cosiddetto tapering, ovvero il graduale rallentamento del programma di acquisto di titoli. Secondo la maggior parte degli analisti, il tapering dovrebbe iniziare nel primo trimestre 2022; altri ritengono che possa essere anticipato al quarto trimestre 2021. I tempi della BCE saranno invece più lunghi: il quadro economico europeo è molto diverso da quello americano dove, semmai, prevalgono segnali di surriscaldamento.
Un secondo snodo riguarda le politiche fiscali. Dopo gli stimoli senza precedenti del 2020 e del 2021, nel 2022 le politiche fiscali dovranno assumere un tenore neutro o blandamente restrittivo: le economie, soprattutto nei paesi avanzati, dovranno fare a meno della droga della spesa pubblica.
L'occupazione è un punto debole della ripresa. Anche negli Stati Uniti resta un divario di poco meno di 6 milioni di posti di lavoro per tornare ai livelli pre-crisi. Posti soprattutto nel comparto dei servizi, che non saranno ricreati

in tempi brevi. In altri settori (manifattura, costruzioni), viceversa, l'offerta di lavoro è insufficiente a soddisfare le richieste delle aziende e i salari stanno crescendo rapidamente. Uno squilibrio strutturale che la crisi, fortemente asimmetrica e squilibrante, ha accentuato. Vale anche per l'Europa e in particolare per l'Italia: un paese dove le rigidità sono molto grandi e si tende a congelare le situazioni di crisi settoriali o aziendali con sussidi e salvataggi.
Un'ultima, importante incognita che dovrà sciogliersi nei prossimi mesi riguarda i prezzi. L'escalation dei prezzi delle commodity e dei trasporti ha alimentato i timori di una recrudescenza dell'inflazione. La maggior parte degli analisti ritengono che le fiammate dei prezzi siano un fenomeno episodico e transitorio. Tuttavia, se i primi segnali di tensione sui prezzi non hanno allarmato le banche centrali dei paesi avanzati, così non è stato nei paesi emergenti: Russia e Brasile, tra gli altri, hanno aumentato i tassi di riferimento.
Il rincaro delle commodity è spiegato da una serie di fattori diversi, ma derivanti da uno squilibrio temporaneo tra domanda e offerta, aggravato dalla pandemia e dai diversi tempi di uscita dalla crisi. La produzione di alcuni metalli, ad esempio, è stata rallentata o paralizzata dalla pandemia: occorre tempo perché possa recuperare. Si prevede che le spinte rialziste siano destinate ad esaurirsi nel quarto trimestre 2020 o all'inizio del 2021.
I tempi per il ritorno alla normalità potrebbero invece essere decisamente più lunghi per la fornitura di microchip. Oltre la metà di tutti i semiconduttori che vengono realizzati e utilizzati nel mondo sono destinati a prodotti consumer come computer, smartphone e televisori digitali. Soltanto il 10% del totale è impiegato dal settore automotive.

In forte crescita il traffico di container

L'indice RWI/ISL sul traffico di container (indicatore fondamentale sulla dinamica degli scambi internazionali), elaborato da RWI – Leibniz institute for economic research e dall' Institute for shipping economics and logistics (ISL), è salito di 2,3 punti a maggio, prolungando un trend di costante crescita (al netto di fattori stagionali) in atto da metà 2020, dopo essere precipitato ai minimi storici durante il lockdown.

Non si interrompe l'escalation del costo dei noli marittimi

A conferma di questo dato vengono altri due importanti indicatori sul traffico merci. L'indice global XSI di Bimco sul costo dei noli marittimi segna a maggio un incremento del 9%, portando al +34,5% l'aumento totale da fine 2020. Il benchmark è superiore del 33,5% ai livelli dello scorso anno. I porti cinesi hanno un peso determinante nello spiegare l'aumento.
Anche il Baltic dry index (l'indice di prezzo dei noli delle navi Dry) calcolato da Bloomberg registra a fine giugno un aumento del 70% rispetto allo scorso anno ed è più che raddoppiato rispetto al valore medio di dicembre-gennaio.

Il monito del WHO: l'emergenza non è finita

Anche se su scala globale il numero di vittime e contagi è in calo e le campagne di vaccinazione stanno procedendo a passo spedito (almeno nei paesi ad alto reddito), il WHO avverte che l'emergenza non è finita e sarebbe irresponsabile abbassare il livello di guardia. Preoccupa il diffondersi della variante Delta del virus, che ha complicato il percorso di ritorno alla normalità.

La stagione turistica aumenta i rischi

In Gran Bretagna, nonostante il tasso di vaccinazione sia pari al 60%, a metà giugno è stato deciso di rinviare al 19 luglio la fase 4 della riapertura, che prevedeva il ritorno dei grandi eventi pubblici e delle riunioni indoor. Particolarmente delicata è la situazione dei paesi a vocazione turistica come Italia, Spagna e Grecia, che devono cercare un difficile equilibrio tra il rischio di far ripartire i contagi a causa dei flussi da paesi ad alta diffusione della variante e il timore di perdere o compromettere una seconda stagione turistica.

Anche in Europa opinioni molto diverse

In ogni caso, il disaccordo sull'entità delle misure da adottare è ampio anche in Europa: tra i paesi più favorevoli a misure più restrittive sugli spostamenti vi è la Germania. Sotto accusa anche gli europei di calcio che secondo il WHO hanno aumentato i contagi del 10%; il ministro degli interni tedesco ha accusato la UEFA di "assoluta irresponsabilità". Boris Johnson, dal canto suo, insiste nel ritenere priva di rischi la disputa della finale a Wembley.

Politiche monetarie verso una svolta?

Durante la pandemia, l'economia globale ha potuto contare sul sostegno di politiche monetarie eccezionalmente espansive, con tassi vicini a zero e liquidità praticamente illimitata. I mercati hanno maturato la convinzione che questo orientamento molto accomodante potesse proseguire a tempo indeterminato; o perlomeno non si interrogavano sui tempi della svolta restrittiva. Nella riunione del 16 giugno, la Federal reserve ha rimescolato le carte, indicando, per la prima volta dall'inizio della crisi, che i tassi potrebbero salire prima del previsto. Certo non a breve, si parla del 2023, ma è stato comunque indicato un orizzonte temporale più preciso.

Reazioni nervose dopo le dichiarazioni della Federal reserve

Le proiezioni di inflazione sono state riviste al rialzo. La reazione dei mercati è stata nervosa: i rendimenti dei titoli a lungo sono prima saliti e poi ridiscesi al di sotto del livello iniziale; le valute dei paesi emergenti hanno perso terreno rispetto al dollaro. Anche se una settimana dopo Jerome Powell ha notevolmente smorzato i toni confermando che la FED resterà "paziente" fino a quando sarà necessario, si tratta comunque di un cambiamento di scenario e di toni.

Opinioni discordi sul rischio di inflazione

In queste settimane si è discusso molto di un possibile ritorno dell'inflazione, dopo anni di calma sul fronte dei prezzi. Il pericolo è reale? Le opinioni sono discordi. La Federal reserve ritiene che le attuali tensioni sui prezzi siano destinate a rientrare in tempi piuttosto brevi, essendo spiegate soprattutto dall'aumento degli input importati (commodity anzi tutto). Anche altre banche centrali sono più o meno della stessa opinione, come la BCE e quelle banche (Brasile e Russia ad esempio) che hanno aumentato i tassi in via precauzionale. Secondo un sondaggio della Bank of America, i mercati ritengono che l'inflazione sia un fenomeno transitorio.

Non mancano i pessimisti

Altri analisti, tuttavia, sono meno ottimisti, e ritengono invece che vi siano elementi strutturali che possono portare a una inflazione più elevata e indurre le autorità monetarie a tirare bruscamente il freno. Si sottolinea che alcuni squilibri tra domanda e offerta sono destinati a durare: sui mercati delle commodity, ma anche sul mercato del lavoro. Negli Stati Uniti, in molti settori le imprese lamentano salari in rapido aumento e scarsità di personale.

Squilibri strutturali tra domanda e offerta

Sono anche in atto cambiamenti strutturali nelle catene di fornitura, nella logistica e distribuzione, nella propensione al lavoro. Nessuno si attende un ritorno all'inflazione a due cifre degli anni '70; questa scuola di pensiero sottolinea, tuttavia, che in un mondo non più abituato all'inflazione, il rischio di shock è concreto anche in presenza di accelerazioni dei prezzi tutto sommato modeste.

Il boom del mercato immobiliare americano

Un caso a parte è quello del mercato immobiliare americano: un settore che, ricordiamo, fu l'innesco della grande crisi del 2007-2009 a causa dell'enorme espansione dei prestiti subprime, concessi a debitori insolventi o poco affidabili, favoriti da prezzi degli immobili in continua crescita. I segnali di surriscaldamento sono evidenti. I prezzi degli immobili sono saliti alle stelle: rispetto allo scorso anno, gli aumenti sono a due cifre. Lo stock di immobili è ai minimi.

La situazione è molto diversa da quella del 2007

Tuttavia, gli analisti sottolineano che la situazione è molto diversa da quella del 2007. I debitori sono in condizioni finanziarie molto più solide: tra il 2004 e il 2007, solo un quarto dei prestiti immobiliari era stato erogato a soggetti con merito creditizio solido; un ottavo dei debitori era valutato subprime. Oggi gli standard sono rovesciati: nel 2021 oltre il 70% dei prestiti è andato a soggetti di massima affidabilità, solo l'1,4% a subprime. In sostanza, se a metà degli anni 2000 il mercato era caratterizzato da credito facile per tutti, oggi il boom è spiegato da prestiti elevati a debitori ricchi in cerca di abitazioni più grandi o in aree migliori.

Gli ambiziosi programmi di spesa di Biden

I primi 100 giorni dell'amministrazione Biden sono caratterizzati da un grande attivismo. Grandi programmi di investimento (paragonabili per la loro dimensione solo al New Deal di Franklin Delano Roosevelt o alla Great Society di

Lyndon Johnson), proposte radicali di riforma della tassazione delle società, una forte presenza internazionale (v. il vertice con Putin e gli incontri con i partner europei), maggiore fermezza verso la Cina.

L'American jobs plan: un piano da 2.300 miliardi

Per quanto riguarda la politica fiscale, a febbraio era stato approvato il pacchetto di stimolo da 1.900 miliardi di dollari. A fine marzo era stato annunciato l'American jobs plan, un piano da 2.300 miliardi di dollari di investimenti in infrastrutture (strade, comunicazioni, energia, trasporti, sicurezza del territorio) per colmare un ritardo infrastrutturale che l'American society of civil engineers stima in almeno 2.000 miliardi di dollari.

Più tasse sulle società: i repubblicani non sono d'accordo

Nello schema proposto da Biden, il piano avrebbe dovuto essere finanziato dall'aumento del debito e dall'aumento della tassazione sulle società, portando l'aliquota al 28% dopo che Trump l'aveva fatta scendere al 21%. La riforma fiscale sul piano domestico trova il suo necessario complemento nella proposta di global minimum tax, volta, in sostanza, a ridurre le pratiche di offshoring delle grandi corporation. Uno studio del 2019 dell'Istituto sulla tassazione e la politica economica ha rilevato che almeno 60 delle più grandi società statunitensi non hanno pagato alcuna tassa federale sul reddito. Le ambizioni di Biden si scontrano tuttavia con l'equilibrio tra democratici e repubblicani esistente al Senato (50-50). A fine giugno si è raggiunto un importante accordo bipartisan in Senato che prevede 1.200 miliardi di spesa in 5 anni.

Firmato l'accordo sulla global minimum tax

All'inizio di luglio è stato firmato da 130 paesi uno storico accordo in ambito OCSE per introdurre una global mininum tax del 15% sui profitti delle multinazionali. Si stima che la riforma porterebbe almeno 100 miliardi di dollari di entrate aggiuntive, a vantaggio soprattutto dei paesi dove si produce il fatturato delle corporations. L'OCSE ritiene che l'accordo possa entrare in vigore nel 2023. Solo 9 paesi (sui 139 coinvolti) non hanno sottoscritto l'accordo.

Tra questi, tre paesi europei, e in particolare Irlanda e Ungheria. L'accordo è stato invece ratificato anche dai maggiori paesi emergenti (Cina, Russia, India, Turchia).

Nel 2023 il via al nuovo modello fiscale

All'approvazione definitiva manca il passaggio al summit del G20, previsto per il 9 e il 10 luglio a Venezia, e poi un'ultima intesa sui dettagli tecnici, in sede OCSE, a ottobre. L'intesa viene ritenuta storica in quanto fissa il principio che gli utili siano tassati in base al luogo dove vengono realizzati, indipendentemente dalla sede legale e anche dalla presenza fisica in un certo paese (principio applicabile alle grandi società del commercio on line). La riforma è stata promossa e fortemente voluta dall'amministrazione Biden e dal segretario del Tesoro Janet Yellen.

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

	2020	2021	2022
Mondo	**-3,7**	**6,1**	**4,3**
Paesi avanzati	**-5,1**	**5,4**	**3,9**
USA	-3,5	6,7	4,3
Giappone	-4,8	3,7	2,0
Area Euro	-6,7	4,3	4,4
Germania	-5,1	3,2	4,5
Francia	-8,0	5,2	4,2
Italia	-8,9	5,3	4,1
Spagna	-10,8	5,6	5,9
UK	-9,8	6,1	3,1
Paesi emergenti	**-2,9**	**6,3**	**4,4**
Russia	-3,1	3,1	3,0
Cina	2,2	8,7	5,0
India	-7,0	7,2	5,7
Sudafrica	-6,8	5,9	3,6
Brasile	-4,4	5,6	2,3
Turchia	1,8	4,5	3,8
Commercio mondiale	-6,2	9,7	6,0
Prezzi materie prime non petrolifere	5,8	56,6	-12,3
Prezzo petrolio (Brent, $/barile)	43,3	68,7	69,0

Fonte: Prometeia, rapporto di previsione, luglio 2021

Stati Uniti

Nel primo trimestre la crescita accelera grazie alla spesa pubblica

I dati definitivi relativi al primo trimestre confermano 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.

Aumentano i profitti delle imprese

I dati definitivi sui profitti delle imprese nel primo trimestre correggono al rialzo le prime stime, di cui avevamo dato conto nel numero di giugno di Insight. i nuovi dati registrano infatti un aumento molto significativo dei profitti: +55,2 miliardi di dollari, dopo il calo di 31,4 miliardi del quarto trimestre. Il dato aggregato è il risultato di tendenze opposte: in aumento sono i profitti delle imprese non-finanziarie (+72,1 miliardi, dopo la caduta di 48,2 miliardi registrata lo scorso trimestre), mentre calano i profitti delle imprese finanziarie (-6,4 miliardi, dopo l'aumento di 17,5 miliardi del quarto trimestre 2020). In calo anche il saldo tra trasferimenti in ingresso e in uscita con il resto del mondo (-10,6 miliardi, dopo i -0,7 miliardi del quarto trimestre); il saldo deriva tra incassi per 34,2 miliardi contro 44,8 miliardi di pagamenti.

Mercato del lavoro: a giugno record di nuovi posti

Dopo il dato molto positivo di maggio (+583.000 nuovi posti di lavoro) a giugno la creazione di occupazione segna un'accelerazione, con un incremento di 850.000 posti di lavoro: l'aumento più elevato da settembre 2020. Tuttavia sono ancora 6,8 milioni i posti di lavoro da recuperare (-4,4%). Il tasso di disoccupazione resta sostanzialmente immutato (5,9%).
A giugno gli incrementi occupazionali sono particolarmente marcati nei settori tempo libero e ricettività (+343.000), education (+269.000); in crescita anche servizi professionali e alle imprese (+72.000) e commercio al dettaglio (+67.000). Variazioni positive ma di minore entità negli altri settori, incluso il manifatturiero.

In crescita la produzione industriale

Dopo il sostanziale stallo di aprile (+0,1% secondo i dati definitivi, che rivedono al ribasso le stime precedenti), secondo i dati preliminari a maggio l'indice della produzione industriale fa segnare un aumento dello 0,8% rispetto al mese precedente. Rispetto a aprile 2020 (punto più basso della recessione) la variazione è del +16,3%, ma l'indice è ancora dell'1,4% al di sotto del livello pre-crisi (febbraio 2020). A maggio la produzione manifatturiera è aumentata dello 0,9% grazie anche al buon andamento del comparto automotive. Al netto di tale settore l'incremento è dello 0,5%. In crescita anche comparto estrattivo (+1,2%) e utility (+0,2%). Il tasso di utilizzo degli impianti sale di circa mezzo punto (75,2%) ma resta di circa 4 punti al di sotto della media di lungo periodo.

Indice ISM: domanda robusta, strozzature dal lato dell'offerta

A giugno l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of supply management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, conferma la crescita dell'attività produttiva per il 13° mese consecutivo: l'indice perde lievemente velocità rispetto alla lettura di maggio ma resta solidamente in zona espansiva. I fattori limitanti continuano a essere scarsità di materiali, lunghi tempi di consegna, difficoltà di reperimento di personale: in generale, dunque, limitazioni di offerta. Il clima di fiducia rimane improntato all'ottimismo. 17 settori su 18 hanno aspettative positive. Nel comparto automotive, le imprese dichiarano che le vendite sono robuste e gli impianti sono utilizzati al 100%. La scarsità di microchip limita alcune funzionalità. Anche nel comparto dei macchinari le aziende lamentano carenze di materiali e manodopera e aumento dei costi.

Vendite al dettaglio: a maggio una battuta d'arresto

Dopo il dato positivo di aprile (+0,9% rispetto al mese precedente secondo i dati definitivi, che correggono al rialzo quelli preliminari), a maggio le vendite al dettaglio segnano una flessione rispetto al mese precedente (-1,3%); il confronto con il 2020 ha scarso significato (+28,2%) data l'eccezionale situazione dello scorso anno. Nei primi 5 mesi la crescita rispetto all'analogo periodo dello scorso anno è stata del 23,9%, con punte massime per abbigliamento (+82%), automotive (+42%), articoli sportivi e per tempo libero (+55%), mobili-arredamento (+49%), prodotti elettronici (+39%).

Accelera la domanda di beni durevoli

Dopo il rallentamento di aprile (-0,8% rispetto al mese precedente), a maggio la domanda di beni durevoli manufatti torna a crescere (+2,3%). Al netto degli ordini di mezzi di trasporto la crescita è dello 0,3%. Al netto del comparto della difesa, la variazione è del +1,7%. Gli ordini di mezzi di trasporto trainano il dato complessivo (+7,6%).
Quanto agli ordini di beni capitali, a maggio segnano un robusto aumento sia il comparto della difesa (+17,4%, a fronte della forte flessione di aprile), sia i comparti non legati alla difesa (+2,7%). L'85% degli ordini di beni capitali provengono dai comparti non-difesa.

Prezzi record sul mercato immobiliare

Secondo la rilevazione mensile di NAR (National association of realtors) a maggio le vendite di nuove abitazioni diminuiscono per il quarto mese consecutivo (-0,9% rispetto ad aprile), scendendo a 5,80 milioni di unità (in termini annualizzati). Il confronto con il 2020 rimane ovviamente positivo (+44%) ma è poco significativo. Secondo NAR, il mercato è condizionato dalla scarsità di offerta e dai prezzi troppo elevati. Il prezzo mediano è salito a 350.300 dollari: record storico con il 23,6% al di sopra dei livelli dello scorso anno. Le prospettive restano comunque incoraggianti: l'offerta dovrebbe aumentare, contribuendo a calmierare i prezzi e avvicinare al mercato una quota maggiore di nuovi acquirenti.
Lo stock di immobili in vendita è pari a 1,23 milioni, inferiore del 20,6% rispetto allo scorso anno anche se lievemente superiore al dato di aprile. Lo stock disponibile è pari a 2,5 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali; erano 4,6 mesi lo scorso anno. In media le case restano sul mercato per 17 giorni (erano oltre 40 lo scorso anno); l'89 % 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 2,96%, in lieve calo rispetto ad aprile (3,06%); nel 2020 il tasso medio era del 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 del Department of housing and urban development segna a maggio una nuova flessione rispetto ad aprile (-5,9%), scendendo a 769.000 unità (in termini annualizzati). L'incremento rispetto a maggio 2020 è del 9,2%. Il prezzo mediano è pari a 374.400 dollari, quello medio a 430.600 dollari; in entrambi i casi in forte aumento rispetto ai mesi scorsi. A fine aprile lo stock di case in vendita è di 330.000 unità; il dato corrisponde a un'offerta di 5,1 mesi agli attuali ritmi di vendita.

Riprendono slancio i nuovi cantieri

Anche a maggio l'attività edilizia rimane solida. I permessi di costruzione (building permit) scendono a 1,68 milioni (annualizzati), il 3,0% in meno rispetto ad aprile e il 34,9% al di sopra dei livelli del 2020 (un confronto non significativo poiché si era in pieno lockdown). Risalgono invece (1,57 milioni) gli avviamenti di nuove costruzioni (housing start): un aumento del 3,6% rispetto ad aprile e del 50,3% rispetto allo scorso anno. Infine a maggio sono state completate 1,37 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in calo rispetto ad aprile (-4,1%) ma in aumento del 16,1% rispetto allo scorso anno.

Stabile la spesa per costruzioni

A maggio la spesa per costruzioni è pari a 1.545 miliardi in termini annualizzati, in lieve flessione rispetto al mese precedente (-0,3%) e superiore del 7,5% al valore dello scorso anno. Nei primi 5 mesi del 2021 la spesa è cresciuta del 4,6% rispetto all'analogo periodo 2020. La variazione registrata a maggio deriva da una variazione sostanzialmente identica della componente privata (-0,3%) e pubblica (-0,2%). La spesa privata a gennaio ammonta a 1.203 miliardi (in termini annualizzati), pari al 77,8% della spesa totale; la spesa pubblica è pari a 342 miliardi.

Automotive: domanda superiore all'offerta

Dopo il dato piuttosto deludente di maggio (con vendite annualizzate scese a 17 milioni), anche il mese di giugno non è positivo. Secondo i dati elaborati da NADA (l'associazione dei concessionari) le vendite annualizzate scendono a 15,4 milioni, il 9,9% in meno rispetto al mese precedente. Il confronto con lo scorso anno (+18%) è poco significativo. Nei primi 6 mesi del 2021 le vendite sono aumentate del 29,3% rispetto al 2020 ma restano inferiori del 2% rispetto al 2019.

Secondo NADA, le vendite risentono del basso livello degli stock dei concessionari, nonostante la domanda sia robusta sia al dettaglio che per le flotte aziendali. La scarsità di scorte dovrebbe peggiorare ulteriormente nel breve periodo, per poi invertire la rotta nel 2022. Secondo Wards intelligence, nel terzo trimestre 2021 la produzione di autovetture dovrebbe salire ai massimi degli ultimi 5 anni, per raggiungere i 4,4 milioni di unità. Ma occorrerà atten-

dere il 2022 per ricostituire gli stock. Una previsione messa in discussione da eventuali, ulteriori interruzioni delle catene di fornitura. Secondo NADA, date le attuali limitazioni di offerta, le vendite 2021 dovrebbero aggirarsi tra 16,3 e 16,5 milioni.

Il recupero del mercato del lavoro americano *(variazioni mensile posti di lavoro)*

Fonte: Bureau of labour statistics.

Europa

Nel primo trimestre l'Europa non decolla

I dati definitivi confermano la caduta del PIL dell'Area euro nei primi tre mesi del 2021 (-0,3%). Il declino segue la contrazione dello 0,6% registrata nel quarto trimestre 2020, dopo il robusto rimbalzo del terzo (+12,6%). Tra le maggiori economie, la Germania segna la caduta trimestrale più brusca (-1,8% rispetto al trimestre precedente), ma anche la Spagna (-0,5%) è in recessione; la Francia registra una diminuzione dello 0,1%, l'Italia una crescita dello 0,1%. Va osservato che i dati definitivi, per alcuni paesi, correggono in modo apprezzabile le stime preliminari.

Indice PMI di giugno: si allentano le pressioni sui prezzi degli input

A giugno l'indice PMI (purchasing managers' index) IHS-Markit tocca un nuovo massimo storico e si attesta ben al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività per il 12° mese consecutivo. Il valore dell'indice raggiunge il record assoluto nei 24 anni della sua storia. Il rafforzamento è particolarmente sensibile per i produttori di beni di investimento e riguarda tutte le principali economie, con Olanda e Germania a guidare la classifica.

Il fattore limitante continua a essere la limitata disponibilità e i prezzi crescenti degli input produttivi. Tuttavia, il survey registra segnali di allentamento delle pressioni sui prezzi: secondo Markit la fase più calda sta per esaurirsi. Il processo di accumulo di scorte è prossimo ad essere completato e la capacità produttiva sta aumentando grazie a incrementi dell'occupazione e a maggiori investimenti.

Prosegue il recupero della produzione industriale

Dopo la crescita di marzo (+0,4% rispetto a febbraio secondo i dati definitivi), ad aprile l'indice della produzione industriale dell'Area euro registra una accelerazione (+0,8% rispetto al mese precedente, in termini destagionalizzati); poco significativo il confronto con lo scorso anno (+39,3%), periodo di picco

del lockdown. Nel trimestre febbraio-aprile 2021 la produzione è rimasta stabile rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative e in termini destagionalizzati), mentre rispetto allo scorso anno la variazione è del +14,0%.

Le principali economie registrano variazioni di diversa ampiezza

Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi (febbraio-aprile 2021) rispetto al trimestre precedente, Italia (+1,8%) e Spagna (+0,4%) registrano variazioni positive, mentre in Germania (-1,5%) e Francia (-2,1%) il trend è cedente. Con l'eccezione del nostro paese, nelle altre grandi economie europee considerando la media degli ultimi tre mesi la produzione non è ancora ritornata sui livelli precrisi: il gap è più ampio per Germania (-4,7%) e Francia (-4,6%), più contenuto per Spagna (-1,4%). In Italia, l'indice si è praticamente riportato sui livelli precedenti la crisi.

Costruzioni: la crescita rallenta ma non in Italia

Dopo l'accelerazione di marzo (+4,1% rispetto al mese precedente secondo i dati definitivi) ad aprile l'indice delle costruzioni fa segnare una flessione del 2,2% rispetto a marzo. Rispetto allo scorso anno il confronto è poco significativo (+42,3%) data l'eccezionalità del periodo di generalizzato lockdown. Nel primo trimestre 2021 l'indicatore segna una variazione del +0,1% rispetto ai tre mesi precedenti e del +15,6% rispetto allo scorso anno (con il caveat di cui sopra relativo al mese di marzo).
La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale. Considerando la dinamica del trimestre febbraio-aprile rispetto a quello precedente in Germania il settore è in rallentamento (-2,2%).
Molto simile il dato riferito alla Francia (-1,8%), mentre in Spagna la decelerazione è più accentuata (-4,8%). In netta controtendenza il nostro Paese, anche grazie agli incentivi all'edilizia. Il trimestre febbraio-aprile 2021 segna infatti una robusta crescita rispetto ai tre mesi precedenti (+5,7%).

Marcato rimbalzo per le vendite al dettaglio

Dopo la battuta d'arresto di aprile (-3,9% rispetto al mese precedente), a maggio le vendite al dettaglio dell'Area euro recuperano per intero il terreno perduto (+4,6%). Poco significativo l'incremento rispetto allo scorso anno (+9,0%, a parità di calendario).
Il rimbalzo di maggio è particolarmente marcato nei paesi che il mese scorso avevano segnato la flessione più importante: ovvero Germania (+4,2%) e Francia (+9,9%), mentre in Spagna le vendite sono stabili rispetto ad aprile. Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati.

Automotive: ancora lontani i livelli del 2019

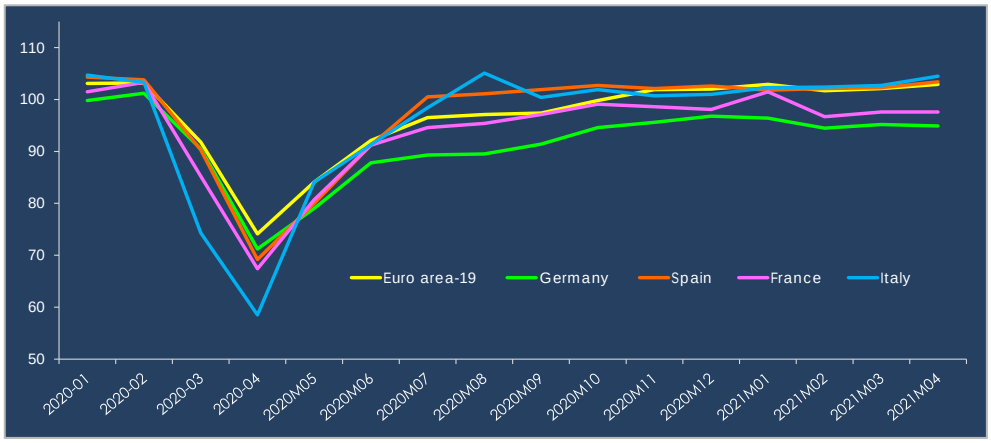
A maggio le vendite di autovetture sul mercato europeo scendono ben al di sotto del milione di unità (891.665), dopo essere salite ad aprile al di sopra di tale soglia. Il confronto con lo scorso anno ha poco significato (+53,4%); ben più importante è il raffronto con il 2019, che fa registrare un gap di oltre 300.000 unità.
Nei primi 5 mesi del 2021, il mercato europeo è cresciuto del 29,5% rispetto al 2020, per raggiungere i 4,3 milioni di unità. Gli aumenti più marcati si registrano in Italia (+62,8%), Francia (+50,1%) e Spagna (+40,0%), paesi dove i lockdown erano stati più rigorosi, ma anche la Germania (+12,8%) è in crescita.

La performance del gruppo Stellantis è stata superiore alla media, con un incremento del 36,8% nei primi 5 mesi. Bene quasi tutti i marchi: Peugeot (+42,2%), Fiat (+40,4%), Citroen (+34,1%), Opel (+24,9%), Jeep (+67,0%). In ripresa Maserati (+69,0%), che ha venduto tra gennaio e maggio 1.270 auto sui mercati europei.
In attesa dei dati relativi al secondo trimestre, ricordiamo che nel primo trimestre la quota di mercato delle vetture ad alimentazione alternativa è complessivamente pari al 35%. In particolare, i veicoli ibridi hanno rappresentato il 18,4% delle vendite totale di autovetture, circa il doppio rispetto all'anno precedente. La quota delle auto elettriche a batteria (BEV) sale al 5,7%, mentre quella delle auto elettriche plug-in ibride (PHEV) sale all'8,2%.

A giugno indice di fiducia su livelli record

Dopo il positivo dato di maggio, a giugno gli indicatori del clima di fiducia rilevati dalla Commissione europea si consolidano ulteriormente. L'indice di fiducia dei consumatori ritorna ai di sopra del livello pre-pandemia. L'indicatore relativo ai settori produttivi raggiunge addirittura il valore più elevato degli ultimi 20 anni; il miglioramento accomuna tutti i settori produttivi ma è particolarmente marcato nei servizi. Tutte le principali economie europee registrano marcati miglioramenti, ad eccezione della Spagna. La Germania fa segnare il progresso più consistente.

Area Euro: produzione industriale 2020-apr 2021 *(indice 2015=100)*



Fonte: Eurostat.

Paesi emergenti

Brasile: la banca centrale aumenta il tasso di riferimento

Dalla rilevazione di giugno dell'indice manufacturing purchasing managers' (PMI), rilevato da IHS-Markit, arrivano segnali incoraggianti sulla dinamica del comparto manifatturiero. L'indice segna infatti un buon progresso rispetto ai mesi precedenti: vendite e produzione accelerano, l'occupazione aumenta al ritmo più elevato degli ultimi 7 mesi e le attese sono favorevoli. A stemperare il tenore ottimistico delle valutazioni intervengono le pressioni sui costi degli input, derivanti dalla scarsità e prezzi elevati delle materie prime e dalla debolezza del real. D'altra parte, ciò migliora la competitività delle merci brasiliane sui mercati internazionali.
L'indice PMI è in linea con i dati consuntivi registrati dall'indicatore di attività economica della banca centrale, che ad aprile segna un aumento tendenziale del 15,9% e dello 0,4% mensile.

A metà giugno la banca centrale ha portato dal 3,50 al 4,25% il tasso di riferimento Selic, il terzo aumento consecutivo. La decisione riflette le preoccupazioni per le crescenti pressioni inflazionistiche, derivanti dalle strozzature nell'offerta a fronte di una domanda robusta, oltre che da fenomeni contingenti come l'aumento delle tariffe elettriche a causa della siccità. La banca centrale prevede che l'inflazione salga al 5,8% entro fine anno, per poi calare al 3,8% nel 2022. L'inflazione core è al di sopra del target di politica monetaria (3,75% per il 2021). La banca centrale prevede un ulteriore aumento ad agosto; una accelerazione dell'inflazione potrebbe consigliare aumenti dei tassi di maggiore entità e in tempi più brevi rispetto ai programmi. Secondo gli analisti, i tassi potrebbero arrivare al 7% nel 2022.

Cina: la scarsità di materiali si fa sentire

Scarsità di materiali e ritardi nelle consegne condizionano la crescita dell'attività produttiva ben più della debolezza della domanda.

A giugno il purchasing managers' index (PMI) manifatturiero, elaborato da National bureau of statistics (NBS) e China federation of logistics and purchasing (CFLP), conferma l'espansione dell'attività produttiva per il 14° mese consecutivo, sia pure con un lieve raffreddamento rispetto a maggio. L'elemento determinante è la difficoltà a ottenere input produttivi, anche a causa della ripresa dei contagi nella provincia di Guangdong (principale area di produzione dell'elettronica). Il mercato del lavoro continua a rafforzarsi. Permangono tensioni sui prezzi, ma in attenuazione rispetto ai mesi scorsi: sotto osservazione i prezzi dei metalli industriali e dell'energia. Si allungano i tempi di consegna.

A maggio, la crescita della produzione industriale scende al +8,8% tendenziale (+0,5% sul mese precedente) rispetto al +9,8% di aprile. Un dato piuttosto deludente, inferiore alle attese, spiegato in parte dall'aumento dei prezzi di produzione e dai disservizi nei porti nella provincia di Guangdong. Rallenta la produzione manifatturiera, stabile la crescita del comparto estrattivo, accelerano le utility. Gli analisti prevedono quest'anno una crescita della produzione pari al 9,8%, in lieve aumento rispetto alle proiezioni del mese scorso. Nel 2022 la crescita dovrebbe decelerare al 5,3%.

A proposito della scarsità di materiali e in particolare di microchip, va osservato che le imprese cinesi hanno attratto elevati volumi di investimenti per rafforzare il potenziale produttivo domestico e ridurre la dipendenza da produttori stranieri. Nei primi 5 mesi del 2021, 164 imprese cinesi hanno ricevuto 6,19 miliardi di dollari di finanziamenti; nel 2020 i finanziamenti alle imprese del settore erano stati pari a oltre 20 miliardi di dollari. I fondi provengono dal governo, venture capital e IPO, soprattutto dal neonato mercato borsistico Star focalizzato sulle imprese tecnologiche. Nel 2020 SMIC, leader nei microchip, ha raccolto oltre 6 miliardi di dollari sul mercato Star. Le sanzioni americane contro la Cina avranno l'effetto di accelerare la crescita di capacità interne, anche se alcune tecnologie chiave sono ancora in mani americane.

Uno studio dell'International institute for strategic studies (IISS), un importante think tank inglese, afferma che entro dieci anni la Cina raggiungerà gli Stati

Uniti quale prima cyber-potenza del mondo. Attualmente, la Cina è in ritardo sul piano della collaborazione tra industria, governo e centri di ricerca; e su quello delle competenze nelle cyber-scienze. Tuttavia il potenziale della Cina è enorme e i risultati scientifici sono di livello assoluto: a partire dai 410 satelliti in orbita e dai 4.600 km. di cavi di telecomunicazioni del Quantum cable, forte di una banda ultra larga di 160 Tbit/s (terabits per second), potenzialmente capace di gestire il 60% del traffico mondiale di Internet nelle ore di picco.
Il 100° anniversario del partito comunista cinese, festeggiato a giugno, è stata l'occasione per celebrare i successi economici e chiarire le ambizioni della Cina, senza trascurare di lanciare alle altre potenze un duro monito a non interferire nella politica interna del paese. Dopo aver pienamente raggiuto il primo "obiettivo secolare" di "costruire una società moderatamente prosperosa entro il 2021", la Cina è ora avviata verso il secondo "obiettivo secolare": "costruire l'economia più potente del mondo entro il 2049". Dopo aver ribadito che Hong Kong (e Macao) sono questioni di politica interna, nel suo discorso celebrativo il presidente XI JinPing ha ribadito che risolvere la questione di Taiwan e realizzare la completa riunificazione della Cina è "missione storica e inderogabile impegno" del partito comunista. Le potenze straniere (pur non nominate esplicitamente) sono avvisate di non interferire nelle questioni cinesi, per evitare di scontrarsi con il "grande muro di acciaio" forgiato da 1,4 miliardi di cinesi.

Russia: l'inflazione preoccupa le autorità monetarie

La rilevazione di giugno dell'indice PMI (purchasing managers' index) del comparto manifatturiero è poco brillante. L'indice segna un peggioramento, sia pure marginale, rispetto ai mesi scorsi. Determinanti la debolezza della domanda interna ed estera. Per la prima volta nel 2021 è in calo l'occupazione. Ad aggravare il quadro contribuiscono le strozzature dal lato dell'offerta (prezzi in crescita e ritardi nelle consegne). Nonostante questi elementi critici, le aspettative delle imprese per il 2021 restano favorevoli. Si prevede una crescita della produzione industriale del 3,8% -4,3% nel 2021.
A maggio, la produzione industriale è aumentata dell'11,8% rispetto allo scorso anno, valore superiore al +7,6% di aprile. In dettaglio, la crescita della produzione manifatturiera ha rallentato, mentre ha accelerato la dinamica dei settori estrattivo e delle utility. L'incremento mensile è stato pari all'1,1%.
A metà giugno le autorità monetarie hanno aumentato di 50 punti base il tasso di riferimento, portandolo al 5,50%. La decisione è giustificata dall'aumento delle tensioni inflazionistiche; il tenore ritenuto aggressivo delle dichiarazioni della banca centrale lascia presagire ulteriori aumenti. A maggio l'inflazione è salita al 6,0% (era 5,5% in aprile): il valore più alto da ottobre 2016, superiore alle attese dei mercati. Target della banca centrale è il 4,0%. Gli analisti si aspettano aumenti di 75-100 punti base entro la fine dell'anno. Ciò apre la strada per una rivalutazione del rublo.
Il presidente Putin ha presentato un altro grande pacchetto di spesa per welfare e infrastrutture. Si tratta soprattutto di una mossa elettorale, in vista delle elezioni politiche del 19 settembre. Anche se non vi sono reali concorrenti del partito di governo (United Russia), il Cremlino mira a ottenere il più ampio consenso possibile, che scongiuri il rischio delle proteste popolari che caratterizzarono le elezioni del 2011.

ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI	VENDITE AL DETTAGLIO	NUOVE VETTURE	FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE
+21,1 mag 2021/2020	-2,2% apr/mar 2021	13,3% maggio 2021/2020	149.438 giugno 2021	1,6% aprile 2021/2020
FIDUCIA CONSUMATORI	**FIDUCIA IMPRESE**	**ESPORTAZIONI**	**TASSO DISOCCUPAZIONE**	**TASSO DISOCCUPAZ. 25/34 ANNI**
↑ giugno 2021	↑ giugno 2021	3,4% apr/mar 2021	10,5% maggio 2021	15,8% maggio 2021

- L'Italia esce dalla crisi: tutti gli indicatori sono positivi.
- La Commissione europea valida il PNRR italiano.
- Previsioni estive per l'Italia: PIL +5% nel 2021.

In breve...

In Italia la ripresa si sta rafforzando. Gli indicatori in tempo reale fotografano una decisa accelerazione dell'attività nelle ultime settimane e confermano i segnali positivi degli indicatori consuntivi. Nel secondo trimestre il PIL dovrebbe crescere oltre le attese; l'industria, sostenuta anche dal buon andamento degli investimenti, mostra una vitalità mai vista nelle precedenti fasi espansive. La fiducia di imprese e famiglie è stata ripristinata, ci sono più ordini, più credito e i tassi di interesse restano bassi: questo circolo virtuoso, al momento, alimenta consumi e servizi. L'export cresce sopra i livelli pre-crisi, grazie agli scambi mondiali in aumento; tuttavia, le commodity sono carissime, i margini delle imprese, quindi, sono sempre più scarsi; l'inflazione al consumo è alzata dal prezzo dell'energia, mentre la misura core resta molto bassa. A fine giugno è scaduto il blocco dei licenziamenti per i fruitori di cassa integrazione, che scadrà, invece, a fine ottobre per chi usufruisce della CIG in deroga (piccole imprese e servizi). Uniche eccezioni, il tessile-abbigliamento e alcuni casi di particolare crisi, per i quali è stato disposto l'allungamento della cassa e del divieto di licenziare fino alla fine di ottobre. La sfida, ora, è di gestire in modo efficace percorsi di riqualificazione e riallocamento in settori in espansione (tipo quelli legati alla transizione green e tecnologica).

Secondo le previsioni estive appena pubblicate dalla UE, in Italia il PIL reale dovrebbe crescere ben di più di quanto previsto in primavera e raggiungere il 5,0% nel 2021 e il 4,2% nel 2022. Tra i fattori che giocano a favore del miglioramento, c'è senz'altro la diminuita incertezza circa le prospettive della domanda e l'attuazione del piano di ripresa e resilienza, a cui si aggiungono gli investimenti pubblici e privati, sostenuti dalle imprese.

Nel frattempo, la Commissione europea ha approvato il Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) dell'Italia, che prevede 190 misure articolate in 525 obiettivi, che dovranno essere realizzati per ottenere i 68,9 miliardi di sovvenzioni e i 122,6 miliardi di prestiti della Recovery and resilience facility, per un totale di 191,5 miliardi di euro, ai quali si aggiungono i 13 miliardi del React-EU e i 30 miliardi del fondo integrativo nazionale (235 miliardi in totale). Tali risorse sono, per oltre un terzo, destinate all'edilizia pubblica e privata e per un altro terzo alla digitalizzazione delle imprese (18,7% incentivi alle imprese e 12,4% prodotti informatici ed elettronici).

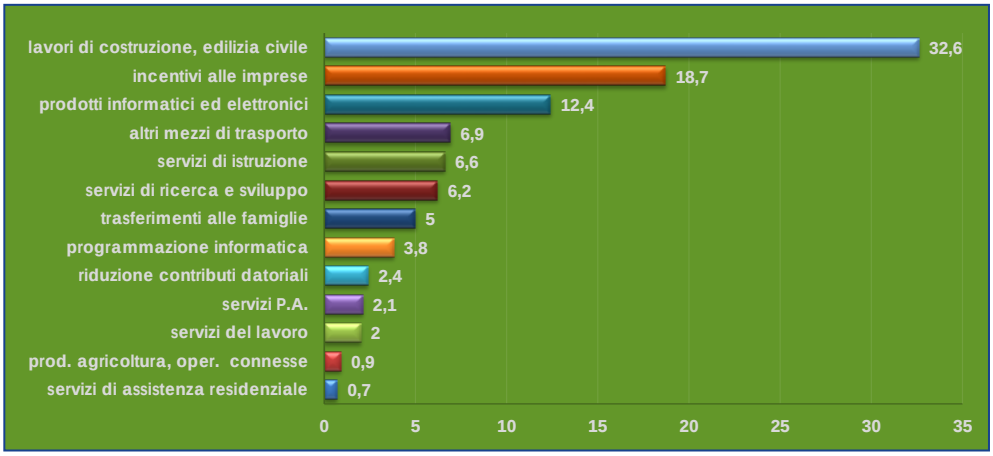
Intesa Sanpaolo e Banca europea per gli investimenti (BEI) hanno concluso un accordo sull'attivazione di oltre 18 miliardi di nuova liquidità per le PMI italiane a sostegno della ripresa post-Covid. L'operazione permetterà di fornire nuova liquidità alle imprese, finanziandone il capitale circolante attraverso i prodotti, dedicati alle filiere, del reverse factoring (assistenza della banca nella gestione di debiti) e del confirming (supporto e finanziamento delle aziende che lavorano in filiera). Si tratta della prima operazione in Italia a supporto di operazioni di factoring (sconto crediti commerciali), basata sul Fondo pan-europeo di garanzia (FEG), uno degli strumenti UE per far fronte alle conseguenze della pandemia, e della più grande operazione sostenuta dal Fondo in tutta l'Unione

Previsioni Commissione europea per l'Italia

	2020	2021	2022		2020	2021	2022
PIL	-8,9	5,0	4,2	Inflazione	-0,1	1,4	1,2

Fonte: European commission - Summer 2021 economic forecast for Italy

PNRR Italia - composizione percentuale



Fonte: Prometeia - Rapporto di previsione, luglio 2021.

La produzione torna quasi a livelli pre-Covid, malgrado il calo congiunturale

Dopo cinque mesi di crescita congiunturale, a maggio la produzione industriale diminuisce. Tutti i principali settori di attività registrano cali su base mensile, il più ampio è quello dell'energia. In termini tendenziali, l'indice corretto per gli effetti di calendario è ampiamente in crescita, soprattutto a causa dei bassi livelli produttivi dello scorso anno. Tra i principali raggruppamenti d'industria, l'energia è l'unica a flettere su base annua. Rispetto a febbraio 2020, mese antecedente l'inizio dell'emergenza sanitaria, a maggio il livello dell'indice è inferiore dello 0,8%.

Rallenta la produzione del comparto energia

In dettaglio, a maggio 2021 l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce dell'1,5% rispetto ad aprile. Nella media del periodo marzo-maggio il livello della produzione cresce dell'1,2% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile mostra diminuzioni congiunturali in tutti i comparti: variazioni negative caratterizzano, infatti, l'energia (-5,2%), i beni strumentali (-1,8%) e, nella stessa misura, i beni di consumo e i beni intermedi (-0,8%).

Molto bene gomma-plastica, mezzi di trasporto e altri manifatturieri

Corretto per gli effetti di calendario, a maggio 2021 l'indice complessivo aumenta in termini tendenziali del 21,1% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21 contro i 20 di maggio 2020). Si registrano incrementi tendenziali per i beni intermedi (+28,8%), i beni strumentali (+25,2%) e quelli di consumo (+15,8%) mentre diminuisce lievemente il comparto dell'energia (-1,9%). I settori di attività economica che registrano i maggiori incrementi tendenziali sono la fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche (+40,1%), la fabbricazione di mezzi di trasporto (+39,1%) e le altre industrie manifatturiere (+35,8%). Flessioni tendenziali si registrano solo nelle attività estrattive (-16,2%), nella produzione di prodotti farmaceutici di base (-3,6%) e nella fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (-0,3%).

Scambi commerciali a pieno ritmo, soprattutto verso Francia e USA

Ad aprile l'export registra un nuovo incremento congiunturale (+3,4%), sostenuto dalle vendite verso i paesi extra UE (+7,4%) e determinato in particolare dall'aumento delle esportazioni di beni strumentali. Su base annua, l'export registra una crescita di dimensioni anomale, +97,6%, in ragione del livello particolarmente basso registrato ad aprile 2020 a seguito della forte contrazione del commercio mondiale connessa all'emergenza sanitaria. L'incremento riguarda tutti i settori, eccetto la farmaceutica (-11,3%) e tutti i principali paesi partner. Anche per l'import, l'ampiezza anomala della crescita tendenziale (+62,8%) è dovuta al confronto con il dato di aprile 2020 e, a esclusione degli acquisti di prodotti tessili e farmaceutici, risulta generalizzata. Per i prezzi all'import, la netta accelerazione della crescita su base annua (+8,3%, da +4,3% di marzo) è dovuta soprattutto alla dinamica positiva dei beni intermedi in entrambe le aree, euro e non euro, e al marcato rialzo tendenziale dei prezzi dei prodotti energetici nell'area non euro. Su base annua, le esportazioni crescono in misura molto sostenuta verso tutti i principali paesi partner; i contributi maggiori riguardano le vendite verso Germania (che crescono del 76,9%), Francia (+116,6%), Stati Uniti (+112,5%), Spagna (+120,8%), Svizzera (+86,9%) e Regno Unito (+83,8%).

Ad aprile frena la produzione nelle costruzioni

Ad aprile si registra un calo della produzione nelle costruzioni, dopo la robusta crescita dei primi tre mesi dell'anno. I livelli dell'indice destagionalizzato rimangono ben al di sopra di quelli di febbraio 2020 precedenti la crisi. In dettaglio, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni diminuisce del 2,2% rispetto a marzo. Nella media del trimestre febbraio – aprile 2021 la produzione nelle costruzioni aumenta del 5,8% rispetto al trimestre precedente. Su base tendenziale l'indice grezzo della produzione nelle costruzioni aumenta del 262,7%, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21 come ad aprile 2020) registra una crescita del 260,2%. Nella media dei primi quattro mesi del 2021, l'indice grezzo mostra un incremento del 46,0% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario cresce del 46,6%.

Commercio al dettaglio in aumento

A maggio 2021 si registra un contenuto aumento congiunturale del commercio al dettaglio, dovuto alla variazione positiva dei beni non alimentari. Nonostante ciò, il livello delle vendite, sia in valore sia in volume, risulta ancora inferiore ai livelli antecedenti la crisi (febbraio 2020). In particolare, si registra una lieve crescita congiunturale (+0,2% in valore e +0,4% in volume). Le vendite dei beni alimentari sono in calo (-2,0% in valore e -1,9% in volume) mentre aumentano quelle dei beni non alimentari (+2,0% in valore e +2,2% in volume). Nel trimestre marzo-maggio 2021, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio aumentano del 3,3% in valore e del 3,5% in volume. Sono in crescita soprattutto le vendite dei beni non alimentari (+5,9% in valore e +6,3% in volume) e sostanzialmente stazionarie quelle dei beni alimentari (+0,1% in valore e in volume).

In flessione le vendite alimentari

Su base tendenziale, a maggio 2021, le vendite al dettaglio aumentano del 13,3% in valore e del 14,1% in volume, grazie alla crescita del comparto non alimentare (+28,1% in valore e +28,0% in volume); le vendite dei beni alimentari risultano, invece, in flessione (-1,5% in valore e -0,6% in volume). Tra i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali positive per tutti i gruppi di prodotti ad eccezione di dotazioni per l'informatica, telecomunicazioni, telefonia (-4,0%). Gli aumenti maggiori riguardano abbigliamento e pellicceria (+82,3%) e calzature, articoli in cuoio e da viaggio (+59,7%). Rispetto a maggio 2020, il valore delle vendite al dettaglio aumenta in tutti i canali distributivi: la grande distribuzione (+8,3%), le imprese operanti su piccole superfici (+19,5%), le vendite al di fuori dei negozi (+19,4%) e il commercio elettronico (+7,2%).

Ancora in difficoltà il mercato auto a giugno

A giugno 2021 il mercato italiano dell'auto totalizza 149.438 immatricolazioni (+12,6%) contro le 132.691 unità registrate a giugno 2020, che, pur con qualche primo timido segnale di ripresa, perlopiù dovuto allo smaltimento di ordini rimasti inevasi prima della chiusura dei concessionari in fase di lockdown, aveva chiuso a -23,1%. Se confrontiamo il mercato con quello di giugno

2019, le nuove autovetture risultano in calo del 13,3%. I volumi immatricolati nel primo semestre del 2021 ammontano, così, a 884.750 unità, il 51,4% in più rispetto ai volumi del periodo gennaio-giugno 2020 (-18,3% rispetto al primo semestre del 2019).

Poco movimento sul fronte dei prestiti alle imprese

Ad aprile 2021 i finanziamenti alle imprese sono diminuiti dello 0,6%, rispetto al mese di marzo 2021 e aumentati dell'1,6% rispetto ad aprile 2020. Sale al 5,0% il rapporto tra sofferenze e prestiti. Infine, i depositi totali aumentano dell'1,3% su base mensile e del 23,3% su base tendenziale.

Fiducia delle imprese al top

A giugno il clima di fiducia delle imprese migliora consolidando la tendenza positiva in atto da dicembre 2020. Con riferimento al comparto dell'industria e a quello dei servizi di mercato, il livello degli indici supera marcatamente quelli precedenti la crisi; per il commercio al dettaglio l'indice si attesta leggermente al di sotto del valore registrato a febbraio 2020.

Bene i giudizi su ordini e aspettative, prudenti sull'occupazione

Nell'industria manifatturiera migliorano i giudizi sugli ordini e le aspettative sulla produzione; le scorte sono giudicate in leggero accumulo rispetto al mese scorso. Si segnala una netta crescita della fiducia nel settore dei beni intermedi. Per quanto attiene alle costruzioni, i giudizi sul livello degli ordini sono in miglioramento mentre si registra un calo delle attese sull'occupazione presso l'azienda; tra i settori emerge un calo marcato dell'indice di fiducia nel settore dell'ingegneria civile.

Attese in flessione per servizi di informazione e comunicazione

Con riferimento ai servizi di mercato, i saldi di tutte le componenti dell'indice sono in decisa risalita. La fiducia migliora in tutti i settori salvo che nei servizi di informazione e comunicazione. Nel commercio al dettaglio, la risalita dell'indice è trainata dal miglioramento dei giudizi sia sulle vendite sia sulle scorte; le attese sulle vendite diminuiscono. Per quanto riguarda i circuiti distributivi, si evidenzia uno spiccato miglioramento della fiducia nella distribuzione; nella grande distribuzione la dinamica, seppur positiva, è più contenuta.

Consumatori: migliorano i giudizi sulla situazione economica

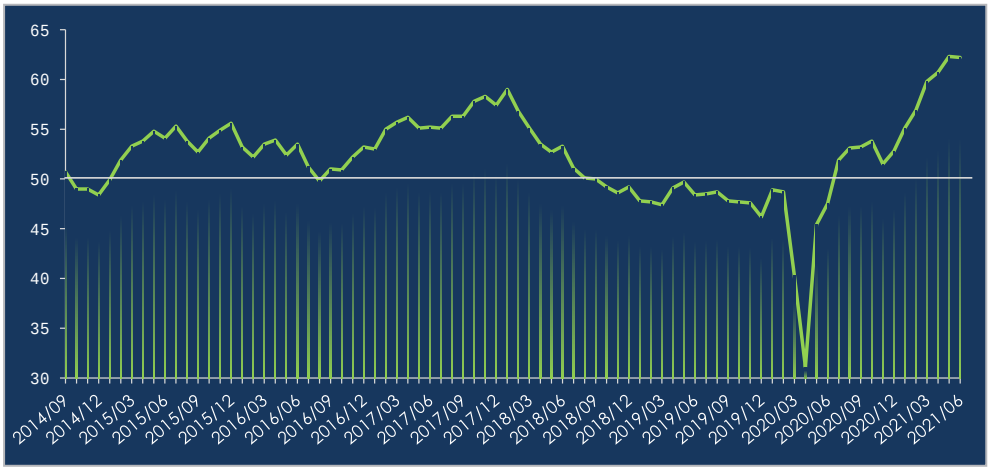
L'indice di fiducia dei consumatori, in risalita per il terzo mese consecutivo, supera il livello di febbraio 2020 registrando un massimo da ottobre 2018. La crescita è trainata soprattutto dal deciso miglioramento tanto delle opinioni sulla situazione economica del Paese quanto dei giudizi sull'opportunità attuale all'acquisto di beni durevoli. Tutte le componenti dell'indice di fiducia dei consumatori sono in crescita seppur con intensità diverse: il clima economico e quello corrente registrano gli incrementi più decisi, mentre è più contenuta la dinamica del clima personale e di quello futuro.

Indici PMI: produzione e nuovi ordini ancora in rapida espansione

L'indice destagionalizzato PMI (purchasing managers' index) IHS Markit, che con una sola cifra fornisce un quadro degli sviluppi delle condizioni generali del settore manifatturiero, a giugno ha raggiunto 62,2 restando sostan-

zialmente invariato dal valore di maggio di 62,3, e ha segnalato il secondo miglioramento più veloce dello stato di salute del settore in 24 anni di storia dell'indagine.
La rinascita del settore terziario italiano continua e ad un tasso accelerato, secondo gli ultimi dati PMI. L'attività economica è aumentata al tasso più rapido da gennaio 2018, grazie ad un altro forte incremento della domanda, con il campione d'indagine che ha menzionato l'allentamento delle restrizioni pandemiche e la conseguente riapertura di molte aziende.

PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

Ripartono le assunzioni a termine

A maggio prosegue la crescita dell'occupazione iniziata a febbraio 2021; nel corso dei quattro mesi il numero di occupati è aumentato di 180.000 unità, coinvolgendo entrambe le componenti di genere, tutte le classi di età (ad eccezione dei 35-49 enni), ma solo i dipendenti a termine. Rispetto a febbraio 2020, mese precedente a quello di inizio della pandemia, il numero di occupati è ancora inferiore di oltre 700.000 unità e il tasso è più basso di 1,5 punti percentuali. Nonostante il calo della disoccupazione e il proseguimento della contrazione dell'inattività, i tassi rimangono superiori, rispettivamente di 0,7 e 1,2 punti, a quelli registrati prima della pandemia.

Ancora a rischio donne, autonomi e giovani

In dettaglio, la crescita dell'occupazione (+0,2%, pari a +36.000 unità) coinvolge gli uomini, i dipendenti a termine e i minori di 35 anni; diminuiscono, invece, le donne, gli autonomi e gli ultra 35enni. Il tasso di occupazione sale al 57,2% (+0,1 punti). La diminuzione del numero di persone in cerca di lavoro (-1,4% rispetto ad aprile, pari a -36.000 unità) riguarda le donne e tutte le classi d'età ad eccezione dei 25-34enni. Il tasso di disoccupazione scende al 10,5% (-0,1 punti), tra i giovani al 31,7% (-1,1 punti). A maggio, rispetto ad aprile, diminuisce anche il numero di inattivi di 15-64 anni (-0,2%, pari a -30.000 unità) a seguito del calo tra i maschi e i minori di 35 anni. Il tasso di inattività scende al 36,0% (-0,1 punti).

MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
giu/mag 2021	giu/mag 2021	giu/mag 2021	giu/mag 2021
+2,3%	+8,1%	+0,5%	+3,2%
$/Mt	$/Bbl	$/Mt	$/Dmtu

RAME	GOMMA NATUR. TSR20	CACAO	ZUCCHERO
giu/mag 2021	giu/mag 2021	giu/mag 2021	giu/mag 2021
-5,2%	-3,1%	-1,9%	+0,8%
$/Mt	$/Mt	$/Kg	$/Kg

- Si assestano i prezzi di acciai e plastiche.
- Il rallentamento cinese arresta la corsa dei non ferrosi.
- Fanno eccezione petrolio ed energetici, che aumentano.

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

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			**Sterling Index**		
All Items	-3,7	70,4	All Items	-1,3	52,2
Food	-6,8	43,7	**Euro Index**		
Industrials			All Items	-0,9	60,8
All	-2,0	88,7	**Gold**		
Non food agriculturals	-8,5	68,3	$ per oz	-7,4	-1,4
Metals	-0,7	92,8	**West Texas Intermediate**		
			$ per barrel	6,6	81,9

Fonte: The Economist, 22-29 giugno 2021.

In assestamento i prezzi, ma solo di alcune commodity

Dopo il boom registrato nei primi mesi dell'anno, il manifatturiero cinese sembra assestarsi su un livello in linea con le medie storiche. Tendenze simili si osservano anche in alcune economie avanzate dove gli indici PMI, pur mantenendosi in territorio espansivo, registrano un ripiegamento dai livelli medi di aprile. Tutto questo ha contribuito ad un assestamento dei prezzi di alcune commodity nell'ultima parte di giugno. Le tensioni restano alte, invece, per gli input energetici che, sui mercati europei, hanno registrato aumenti consistenti, generati sia dal maggiore utilizzo (legato all'ondata di caldo estivo), sia dalla scarsa disponibilità del gas naturale. Il petrolio risale grazie al sostenuto aumento nel consumo di prodotti raffinati e anche a causa delle forti tensioni in seno all'OPEC+, dopo l'annullamento della riunione convocata per trovare un accordo sui nuovi limiti alla produzione.

Rialzi soprattutto tra gli energetici

A livello di singole materie prime, i maggiori apprezzamenti registrati in giugno hanno interessato gas naturale (+13,0% l'indice medio), petrolio (+5,5%), caffè Robusta (+6,3%), minerale di ferro (+3,2%), nickel (+2,3%). Stabili piombo, tè, tabacco USA, segato di legno e cloruro di potassio. In ribasso olio di girasole, palma e soia (rispettivamente -17,9%, -12,0% e -8,6%), platino (-7,4%), rame (-5,2%), mais (-4,4%), soia (2,6%), cacao (-1,9%), argento (-1,9%) e oro (-0,8%).

Non si placano le tensioni sui mercati siderurgici

Ancora tensioni per gli acciai, che a giugno hanno registrato rincari sia per gli input di produzione (rottami e minerali di ferro hanno registrato, rispettivamente, +6,4% e -3,1%), sia per i semilavorati (piani e lunghi, con rincari a doppia cifra, in euro). Gli aumenti più consistenti si sono registrati soprattutto per il tondino da cemento armato (rebar) e il filo di acciaio (wire rod), entrambi +12% circa.

Si stabilizzano i laminati

Si attenua, invece la tensione sui corsi dei laminati a caldo (HRC) che nei mesi passati avevano guidato la spirale rialzista dei costi del comparto. L'apprezzamento di giugno (+8,6%) è da attribuire, soprattutto, alle tensioni osservate nella prima metà del mese: nelle osservazioni più recenti, sia le quotazioni dei prodotti a caldo, sia quelle dei coil a freddo e zincati, hanno evidenziato un andamento stabile o lievemente cedente.

Le politiche della Cina potrebbero penalizzare l'Europa

La Cina sta pensando di introdurre una tassa del 15% sulle esportazioni di acciaio, sulla scia della decisione della Russia che, a fine giugno, ha previsto tasse temporanee sull'export di acciaio, nickel, alluminio e rame, a seguito dell'aumento dei prezzi su vasta scala delle materie prime. La mossa di Pechino sarebbe anch'essa dettata dalla necessità di affrontare l'aumento dei prezzi delle materie prime e di altri beni chiave, ma le conseguenze di tale scelta su scala globale potrebbero essere un peggioramento delle condizioni di approvvigionamento e un ulteriore aumento dei prezzi, che per le imprese europee potrebbe diventare insostenibile.

Si arresta la corsa dei non ferrosi

Il rallentamento del manifatturiero cinese, associato alle policy restrittive annunciate da Pechino, hanno contribuito al raffreddamento dei prezzi sui mercati dei metalli non ferrosi. Il calo è stato registrato a partire dalla seconda metà di giugno e non è ancora visibile sulle medie mensili, tranne che per il rame (che ha ceduto il 4% in media mensile e viene ancora scambiato su livelli del 57% più elevati rispetto a un anno fa) e per il platino (-6,0%), su cui pesano le difficoltà del settore automotive.

A giugno ancora in rialzo il prezzo del petrolio

Prosegue il trend rialzista del petrolio, con il Brent che, alla fine di giugno, ha superato la soglia dei 75 $/barile (circa 64 €/barile), in crescita del 7,5% rispetto alla media di maggio e del 65,5% rispetto a un anno fa. Nonostante le molte incognite, legate al possibile ritorno del greggio iraniano e all'interruzione dei negoziati in seno all'OPEC+, le prospettive per i prossimi mesi sono orientate in direzione di un aumento della disponibilità complessiva di greggio.

Volano i prezzi di elettricità e gas in Italia

Il rincaro a doppia cifra dei prezzi del gas naturale europeo, associato agli elevati livelli raggiunti dai diritti di emissione, ha determinato un consistente aggravio dei prezzi dell'energia elettrica sul mercato italiano. Il prezzo unico nazionale (PUN) è aumentato, in giugno, del 21,3% su base mensile e del 202% rispetto a un anno fa.

Segnali di alleggerimento su mercati delle plastiche

Si arresta la corsa dei prezzi nel comparto petrolchimico, che proseguiva da oltre 7 mesi. Le materie plastiche hanno chiuso il mese di giugno con variazioni di entità compresa tra il -8% del polietilene e il -4% del polistirene. L'aumento dei costi di produzione, legato ai rialzi di virgin nafta e organici di base, ha favorito la riduzione della forbice di prezzo tra gli input (etilene e propilele) e gli output (plastiche). Il polietilene a bassa intensità (LDPE) chiude il mese con un ribasso del 4,8%, dopo che nell'ultimo anno era aumentato del 140% circa. Tale inversione di tendenza è riconducibile alla maggiore disponibilità di materia prima d'importazione e alla crescente difficoltà da parte dei buyer (in particolare quelli del packaging) nel sostenere gli attuali livelli di prezzo.

Atteso a breve un calo per il legname

Il crollo delle quotazioni del legname sul mercato americano non ha, per ora, avuto effetti ribassisti sulle piazze europee dove, invece, si è registrato un nuovo strappo verso l'alto. Il legname di conifera svedese (benchmark) ha chiuso giugno con un aumento di prezzo del 28,5% rispetto a maggio e quasi il 300% rispetto a un anno fa. Tuttavia, verosimilmente, gli effetti del calo USA non tarderanno a ripercuotersi sui mercati europei.

Cellulosa: quotazioni ancora in salita

Risalgono anche le quotazioni della cellulosa, con rincari di 60 €/ton per la varietà NBSK e di 30-40 €/ton la quella BEKP. Nuovi rincari, anche se di entità più contenuta, sono attesi nei prossimi mesi, in un contesto europeo caratterizzato da scarsità di materia prima e problemi produttivi (come l'incendio della cartiera Metsa Board di Husum in Svezia).

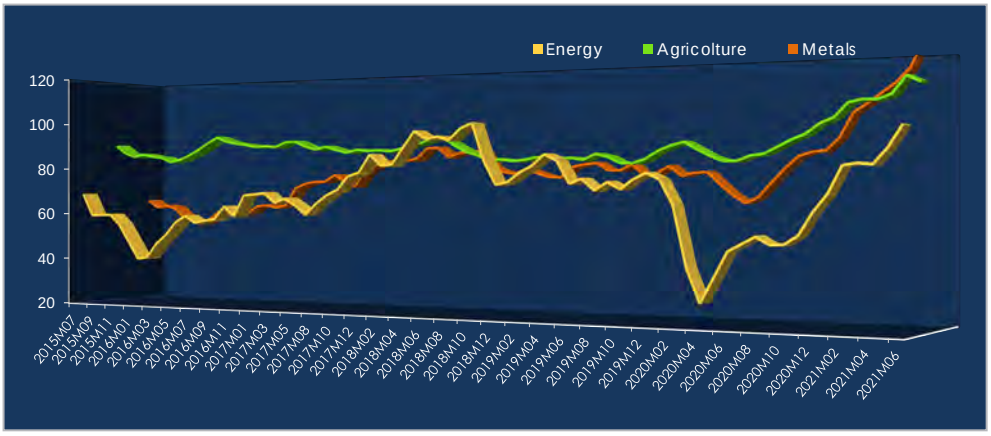
In aumento le commodity del tessile-moda

L'incremento dei prezzi del petrolio e nafta (cui normalmente sono indicizzati i contratti di fornitura di poliammidi e poliestere, si è riflesso in un rialzo dell'8,8% del prezzo del nylon 6.6, con un rincaro del 57% rispetto ai livelli di un anno fa. Più contenuto il rialzo del poliestere (+3,5% mensile, +25% annuale), influenzato dalla debolezza degli input a monte della filiera del PET (con cui condivide gran parte del processo produttivo). Infine, per quanto riguarda il settore tessile-moda, si segnala il -0,2% della pelle.

In ribasso il prezzo della soia

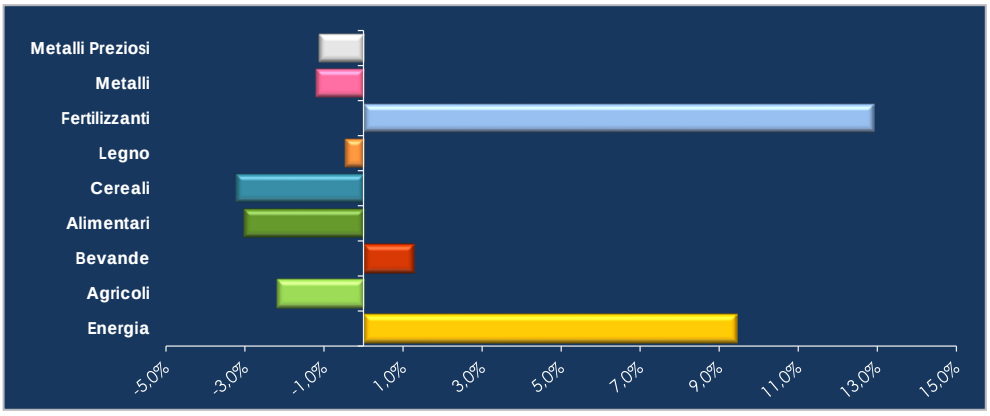
Sui mercati agricoli salta agli occhi il brusco ripiegamento di soia -5,2% e grano (-4%), a fronte di una sostanziale stabilità del mais (+0,5%), dopo i pesanti rincari dei mesi scorsi (+92% la variazione rispetto a un anno fa).

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 *(giu/mag 2021) (prezzi correnti, valori in $)*



Fonte: World bank.

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in $ mag 2021	Prezzo in $ giu 2021	var. %
Aluminum	($/mt)	2433,53	2446,65	0,5%
Banana, Europe	($/kg)	0,97	0,95	-1,9%
Banana, US	($/kg)	1,23	1,23	0,0%
Beef	($/kg)	5,48	5,68	3,5%
Coal, Australian	($/mt)	107,04	129,97	21,4%
Coal, South African	($/mt)	99,31	112,92	13,7%
Cocoa	($/kg)	2,41	2,37	-1,9%
Coconut oil	($/mt)	1716,94	1676,18	-2,4%
Coffee, Arabica	($/kg)	4,11	4,24	3,1%
Coffee, Robusta	($/kg)	1,76	1,87	6,3%
Copper	($/mt)	10161,97	9631,50	-5,2%
Cotton, A Index	($/kg)	2,00	2,08	3,9%
Crude oil, average	($/bbl)	66,40	71,80	8,1%
Crude oil, Brent	($/bbl)	68,04	73,07	7,4%
Crude oil, Dubai	($/bbl)	65,98	70,96	7,5%
Crude oil, WTI	($/bbl)	65,18	71,38	9,5%
DAP	($/mt)	574,63	604,75	5,2%
Fish meal	($/mt)	1514,47	1505,35	-0,6%
Gold	($/troy oz)	1850,26	1834,57	-0,8%
Groundnuts	($/mt)	1450,00	1450,00	3,4%
Iron ore, cfr spot	($/dmtu)	207,72	214,43	3,2%
Lead	($/mt)	2181,81	2191,03	0,4%
Liquefied natural gas, Japan	($/mmbtu)	8,91	9,05	1,6%
Logs, Cameroon	($/cubic meter)	425,18	421,75	-0,8%
Logs, Malaysian	($/cubic meter)	272,75	270,39	-0,9%
Maize	($/mt)	305,31	291,90	-4,4%
Meat, chicken	($/kg)	2,37	2,38	0,3%
Natural gas index	(2010=100)	83,46	94,35	13,0%
Natural gas, Europe	($/mmbtu)	8,91	10,30	15,6%
Natural gas, US	($/mmbtu)	2,89	3,23	11,9%
Nickel	($/mt)	17577,06	17979,57	2,3%
Orange	($/kg)	0,61	0,64	4,3%
Palm kernel oil	($/mt)	1530,56	1419,41	-7,3%
Palm oil	($/mt)	1156,00	1017,47	-12,0%
Phosphate rock	($/mt)	102,50	125,00	22,0%
Platinum	($/troy oz)	1214,00	1124,00	-7,4%
Plywood	(cents/sheet)	500,28	495,96	-0,9%
Potassium chloride	($/mt)	202,50	202,50	0,0%
Rapeseed oil	($/mt)	1322,68	1439,21	8,8%
Rice, Thai 25%	($/mt)	483,00	455,00	-5,8%
Rice, Thai 5%	($/mt)	493,00	466,00	-5,5%
Rice, Thai A.1	($/mt)	462,75	439,71	-5,0%
Rice, Viet Namese 5%	($/mt)	477,70	474,00	-0,8%
Rubber, SGP/MYS	($/kg)	2,29	2,12	-7,4%
Rubber, TSR20	($/kg)	1,69	1,64	-3,1%
Sawnwood, Cameroon	($/cubic meter)	674,60	672,30	-0,3%
Sawnwood, Malaysian	($/cubic meter)	767,31	764,69	-0,3%
Shrimps, Mexican	($/kg)	12,65	13,40	5,9%
Silver	($/troy oz)	27,50	27,00	-1,9%
Soybean meal	($/mt)	478,82	470,10	-1,8%
Soybean oil	($/mt)	1554,43	1420,41	-8,6%
Soybeans	($/mt)	643,65	626,74	-2,6%
Sugar, EU	($/kg)	0,40	0,39	-0,8%
Sugar, US	($/kg)	0,71	0,73	2,2%
Sugar, world	($/kg)	0,38	0,38	0,8%
Sunflower oil	($/mt)	896,67	736,61	-17,9%
Tea, avg 3 auctions	($/kg)	2,71	2,71	0,0%
Tea, Colombo	($/kg)	3,08	2,94	-4,5%
Tea, Kolkata	($/kg)	3,14	3,34	6,5%
Tea, Mombasa	($/kg)	1,92	1,85	-3,5%
Tin	($/mt)	32246,21	32502,55	0,8%
Tobacco, US import u.v.	($/mt)	4339,52	4331,86	-0,2%
TSP	($/mt)	527,50	550,00	4,3%
Urea	($/mt)	331,63	393,25	18,6%
Wheat, US SRW	($/mt)	270,98	275,12	1,5%
Zinc	($/mt)	2965,73	2951,85	-0,5%

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	apr 2021	lug 2021	ott 2021	gen 2022
Acciai Lunghi (indice)	14,1	15,4	-10,1	-10,8
Acciai Piani (indice)	41,7	12,6	-14,2	-13,8
Alluminio	14,6	1,3	-1,5	-1,7
Argento	1,3	9,0	-1,4	-0,7
Aromatici	18,8	6,6	-14,7	-21,6
Baltic Dry Index	61,2	11,8	-1,0	-1,3
Benzina	17,9	7,3	-4,3	-1,1
Brent	12,9	8,5	-4,7	-2,8
Carbone	19,3	-9,7	-5,1	-4,7
Cellulosa BEKP	30,2	6,5	-6,8	-5,2
Cellulosa NBSK	24,1	4,7	-5,3	-5,1
Cereali (indice)	13,7	1,2	-2,8	-2,8
Cobalto	-0,0	4,7	0,7	0,3
Coloniali	3,5	3,9	-3,4	-1,3
Compensato	31,1	8,0	-6,9	-5,0
Cotone	0,8	2,1	-2,1	-2,0
Dir. Emissione	33,9	2,5	-0,7	-1,6
Energia Elettrica (PUN)	25,9	4,0	-10,4	1,8
Energia Elettrica (tariffa)	3,8	10,4	0,7	-5,7
Etilene	11,5	-14,3	-12,6	-3,6
Fertilizzanti (Urea)	7,8	-6,4	-3,8	-2,3
Fibre sintetiche	7,1	2,4	-0,7	-4,5
Gas (contratto Take Or Pay)	7,4	10,6	9,3	5,2
Gas PSV	34,2	-0,7	-9,2	1,7
Gas TTF	35,3	1,2	-10,5	1,3
Gasolio	12,4	6,5	-7,6	1,4
Gomma naturale	-0,4	-2,8	0,4	-0,7
Gomma sintetica	9,8	0,8	2,3	2,1
Grano	4,6	-1,3	-2,4	-2,1
Grano (Italia)	1,3	-0,6	-2,0	-2,0
Hot Dip Galvanized	40,6	12,6	-16,5	-14,2
Inox 304	15,5	13,8	-6,4	-6,9
Lana	6,9	-0,0	-0,5	1,2
Legname di conifere	48,4	-8,5	-20,2	-7,5
Legname per packaging	35,8	3,3	-6,0	-4,5
Legname per pallet	32,5	7,6	-5,6	-6,4
Legname tropicale	-1,6	2,9	3,9	1,5
Mais	1,3	-0,6	-2,0	-2,0
Minerali di Ferro	20,2	-6,9	-8,1	-9,4
Nickel	-1,4	6,2	-2,4	3,2
Nylon 6.6	30,9	7,6	-4,9	-9,8
Olio Comb.	6,1	7,0	-6,3	-4,9
Organici di base	12,8	-12,4	-11,5	-5,9
Oro	0,9	2,4	-1,1	-0,2
OSB	61,3	15,2	-11,8	-4,5
Pallet (nuovi, EUR grade)	68,1	16,7	-8,3	-5,8
Pelli	6,7	-0,4	2,9	4,0
PET	36,9	-3,6	-13,1	-17,2
Piani CRC	41,6	12,7	-14,0	-12,7
Piani HRC	41,9	12,6	-14,4	-15,1
Piombo	5,6	-1,3	-7,1	-2,7
Platino	1,9	3,6	-0,6	-2,5
Poliestere (230)	0,2	4,9	9,9	2,1
Poliestere (75)	14,3	2,8	4,4	1,3
Polietilene (HDPE)	35,2	-5,7	-16,2	-23,4
Polietilene (LDPE)	40,2	-12,0	-19,9	-18,4
Polipropilene	37,5	-8,7	-20,3	-19,1
Polistirene	40,1	-23,5	-14,9	-6,3
Propilene	14,2	-10,6	-10,5	-7,9
PVC	32,6	-14,2	-15,5	-7,4
Rame	14,3	-5,4	1,0	-0,3
Rebar	16,9	18,0	-11,2	-11,3
Rottami di ferro	8,5	5,9	-22,2	-12,7
Soia	7,6	-2,0	-2,8	-2,4
Stagno	23,5	1,8	-8,3	-5,7
Virgin Nafta	10,1	5,8	-7,1	0,5
Virgin Nafta	10,1	5,8	-7,1	0,5
Wire Rod	11,3	12,8	-8,9	-10,3
Zinco	6,0	0,2	-1,1	1,8

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, luglio 2021.

VALUTE

- Gli eccellenti fondamentali non bastano a rafforzare il dollaro.
- Le difficoltà economiche e sociali pesano sullo yen.
- Valute digitali: in Russia è allo studio, in Cina è già una realtà.

Euro

I dati indeboliscono l'euro, ma le aspettative sono favorevoli

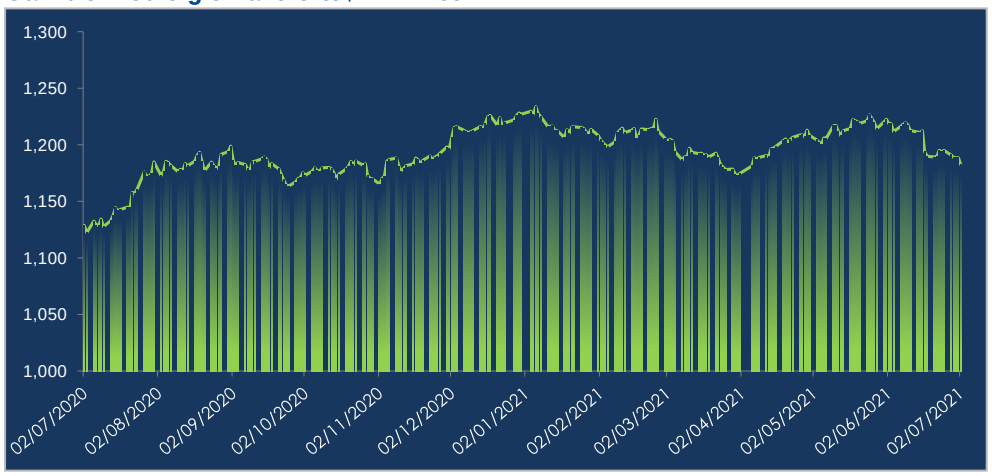
La moneta unica europea è scesa ai minimi da tre mesi contro il dollaro, dopo la pubblicazione degli ultimi, e deludenti, dati economici. In Germania a luglio la fiducia degli investitori ha subìto un brusco calo, pur restando alta; gli ordini all'industria hanno registrato una flessione inaspettata a maggio, la peggiore dal lockdown nel 2020. La valuta comune ha anche faticato a tenere il passo con il biglietto verde nell'ultimo mese, con la BCE più indietro rispetto a FED e altre banche centrali nel ciclo di inasprimento.
Tuttavia, i timori di rallentamento sono smentiti dalla Commissione europea, che ha recentemente rivisto al rialzo le stime di crescita della zona euro per quest'anno e il prossimo. Rimane comunque la preoccupazione sui rischi posti dalle nuove varianti del coronavirus.
A giugno l'euro ha registrato una variazione negativa (-1,1%) rispetto al mese precedente nei confronti delle valute dei suoi principali 38 partner commerciali. Rispetto al dato di giugno 2020 si osserva una variazione positiva dell'1,1%.

Dollaro

La precaria stabilità del dollaro

Dopo aver registrato un ciclo di apprezzamento pluriennale, il dollaro oggi si trova ad affrontare un numero crescente di fattori che potrebbero spingere la valuta statunitense oltre il punto critico.
A livello globale i paesi non stanno uscendo dalla crisi sanitaria con identiche dinamiche di crescita. Il contesto di desincronizzazione della crescita globale è riconducibile alle forti disparità nelle modalità con cui i paesi hanno gestito la pandemia e all'eterogeneità delle misure adottate per rispondere alle ripercussioni economiche della crisi. Negli Stati Uniti, i vari piani di sostegno e le campagne vaccinali hanno consentito una forte ripresa dell'economia. Inoltre, i 6.000 miliardi di dollari che il governo statunitense prevede di spendere nel 2022 lasciano presagire che l'economia statunitense continuerà a migliorare anche dopo l'anno del rimbalzo.
Normalmente un tale fenomeno di forte crescita economica, in termini assoluti e rispetto al resto del mondo, dovrebbe essere accompagnato da una performance sostenuta della valuta statunitense; tuttavia, il dollaro ha ampiamente azzerato l'apprezzamento registrato nel primo trimestre. Innanzitutto, il volume di spesa pubblica per sostenere l'economia statunitense e il conseguente indebitamento stanno raggiungendo livelli record. Questo è un primo aspetto penalizzante per il dollaro. Un altro è quello del finanzia-

Cambio medio giornaliero €/$ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

mento di una parte del budget statunitense attraverso aumenti delle tasse e delle imposte. Ciò potrebbe mettere a dura prova l'attrattiva dei titoli azionari statunitensi, e quindi del dollaro. Inoltre, le misure di sostegno adottate negli Stati Uniti sostengono i consumi, e tendono quindi la creare inflazione; al contrario i piani di stimolo in Cina e in Europa sostengono maggiormente la produzione. Al momento gli analisti rimangono abbastanza neutrali: è possibile che le varie spinte alla fine si compensino a vicenda. Ma questa fase di equilibrio è fragile e sarà facile da sbilanciare.

Yen

Lo yen sempre più affossato dall'economia giapponese

È probabile che il primo ministro giapponese Yoshihide Suga svelerà un altro pacchetto di incentivi economici del valore di almeno 180 miliardi di dollari entro i prossimi mesi, secondo un sondaggio di Bloomberg. Quasi tutti gli economisti intervistati hanno affermato che l'annuncio sarebbe arrivato prima delle elezioni nazionali che dovrebbero tenersi all'inizio dell'autunno. La previsione mediana era per un pacchetto compreso tra 20 trilioni di yen e 30 trilioni di yen. La nuova spesa arriverà mentre Suga cerca di sostenere il sostegno tra la diffusa insoddisfazione per la sua gestione del virus e il lancio di un vaccino che è rimasto indietro rispetto ad altre nazioni sviluppate. Durante il fine settimana, gli elettori di Tokyo hanno scelto di non concedere alla coalizione di governo la maggioranza dei seggi dell'assemblea della città, una decisione vista come un presagio di ciò che potrebbe avvenire in seguito alle elezioni nazionali. Gli economisti hanno stimato che il nuovo pacchetto di incentivi sarebbe stato finanziato da un budget extra compreso tra 10 trilioni di yen e 15 trilioni di yen, finanziato con 7,5 trilioni di yen in nuovi titoli di stato. Sia il clima di sfiducia, che la possibilità di un incremento della spesa pubblica, hanno influenzato negativamente lo yen, che continua ad essere in difficoltà nei confronti delle altre principali valute.

Sterlina

Nuovo momento di debolezza per la sterlina

Come ampiamente previsto dagli economisti, la Bank of England (BoE) nella sua riunione di giugno ha mantenuto il suo principale tasso di riferimento, il bank rate, stabile allo 0,1%. La decisione è stata presa all'unanimità, e la dimensione del suo programma di QE, che copre sia i titoli di stato britannici che il debito societario, è arrivata a 895 miliardi di sterline (8 voti a favore e

I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media maggio 2021	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	AUSTRALIAN DOLLAR	1,58	0,7%	-3,4%
+	TURKISH LIRA	10,38	1,9%	35,2%
=	CANADIAN DOLLAR	1,47	-0,1%	-3,5%
=	SWISS FRANC	1,09	-0,3%	2,1%
=	UK POUND STERLING	0,86	-0,4%	-4,5%
=	INDIAN RUPEE	88,63	-0,3%	4,0%
=	JAPANESE YEN	132,63	0,0%	9,5%
-	BRAZILIAN REAL	6,07	-5,8%	4,0%
-	CHINESE YUAN RENMINBI	7,74	-0,9%	-2,9%
-	INDONESIAN RUPIAH	17295,86	-0,6%	8,2%
-	MEXICAN PESO	24,11	-0,7%	-3,9%
-	MALAYSIAN RINGGIT	4,98	-0,7%	3,5%
-	ROUBLE	87,46	-2,7%	12,1%
-	US DOLLAR	1,20	-0,8%	7,0%
-	SOUTH AFRICAN RAND	16,75	-1,9%	-13,1%

Fonte: elaborazione dati BCE, giugno 2021.

uno contrario). Il capo economista uscente, Andrew Haldane, ha reiterato la sua richiesta di una riduzione dell'obiettivo di acquisto di asset, un'idea non condivisa da nessun altro alla riunione di giugno, come hanno mostrato i verbali. La BoE ha ribadito che qualsiasi aumento dell'inflazione si rivelerà probabilmente temporaneo, che non intende aumentare i tassi di interesse fino a quando il rallentamento del mercato del lavoro non sarà terminato e che l'inflazione sembra destinata a rimanere intorno al suo obiettivo annuale del 2%. Secondo l'istituto, l'economia britannica vivrà un periodo temporaneo di forte crescita del PIL e inflazione superiore all'obiettivo, dopodiché la crescita e l'inflazione diminuiranno. Queste dichiarazioni, tuttavia, hanno pesato sulla sterlina, che già si trovava in difficoltà a seguito della rapida diffusione della variante Delta. La nuova mutazione ha infatti riacceso l'allarme nel Regno Unito, e sono in molti a temere che essa porterà a nuove restrizioni sociali ed economiche.

Yuan

Lo yuan digitale è una realtà

Gli economisti cinesi hanno confutato l'affermazione di alcuni economisti d'oltremare secondo cui l'uso dello yuan digitale è una minaccia, hanno affermato che la riforma valutaria cinese non porterà un cambiamento fonda-

mentale alla finanza globale, sebbene possa determinare un indebolimento del dominio del dollaro. Nel frattempo, aumentano gli annunci sull'utilizzo sempre più pervasivo della valuta digitale. Dalla fine di giugno, per esempio, a Pechino così come a Suzhou, nella Cina orientale, si può utilizzare lo yuan digitale per pagare la metropolitana. Inoltre la People's Bank of China ha già completato i primi pagamenti salariali del Paese nella sua CBDC. Si tratta di un'iniziativa congiunta tra la filiale della Banca centrale sita a Shijiazhuang, la filiale di Xiong'an della Bank of China nella provincia di Hebei e la Commissione nazionale per lo sviluppo e le riforme. Le transazioni in CBDC sono state effettuate tramite una piattaforma di pagamento basata su blockchain, per il pagamento degli stipendi ai dipendenti che lavorano alle iniziative di riforestazione primaverile a Xiong'an. Le persone coinvolte nel progetto sono state in grado di pagare i lavoratori direttamente da un wallet pubblico, con tutti i dati rilevanti autenticati fin dall'inizio sulla blockchain.

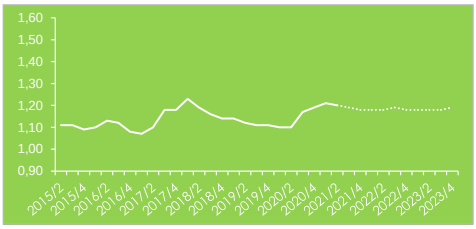
Rublo

Anche la Russia si accoda alla corsa della digitalizzazione delle valute

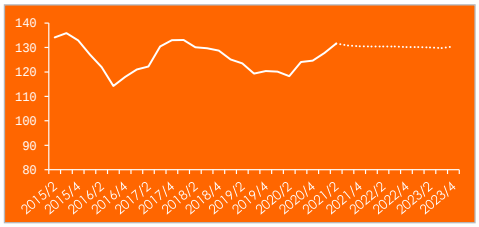
La banca centrale russa ha dichiarato che intende completare lo sviluppo del prototipo del rublo digitale a dicembre e iniziare i test a gennaio 2022. Sono previste diverse fasi, che si svolgeranno nell'arco dei mesi successivi, per cui al momento è difficile stimare una tabella di marcia per la realizzazione finale della futura valuta. Olga Skorobogatova, primo vice governatore della Banca di Russia, ha dichiarato che il progetto sul rublo digitale mira a creare nuove infrastrutture di pagamento per migliorare la disponibilità di pagamenti e di bonifici e per ridurne i costi per le famiglie e per le imprese. Per incentivarne l'utilizzo, bisognerà garantire la possibilità di passare senza difficoltà tra il rublo cartaceo e quello digitale: ecco perché sarà molto importante la collaborazione con diversi istituti di credito ed amministrazioni pubbliche. Per organizzare questa cooperazione, l'istituto centrale ha già costituito il primo gruppo pilota di banche affinché abbiano il tempo sufficiente per preparare tecnicamente e tecnologicamente i propri sistemi e processi per la fase test.

Previsioni di medio periodo

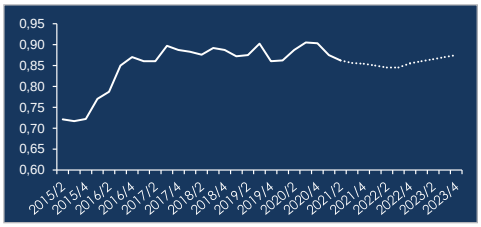
Euro/Dollaro US *(valori trimestrali)*



Euro/Yen *(valori trimestrali)*



Euro/Sterlina *(valori trimestrali)*



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE	SOFFERENZE	SOFFERENZE/ CREDITI	DEPOSITI DELLE IMPRESE	RENDIMENTO TITOLI DI STATO	SPREAD BTP BUND
apr/mar 2021	apr/mar 2021	aprile 2021	apr/mar 2021	Asta giugno 2021	Punti base
-0,6%	-0,0%	5,0%	+1,3%	⇩	100

- Nonostante le premesse, BCE unita nella politica monetaria.
- I prestiti alle imprese tornano ai livelli del 2019.
- Arriva il nuovo CCTEU.

Il board BCE unanime nel continuare la politica espansiva

La presidentessa della Banca centrale europea, Christine Lagarde, nella conferenza stampa successiva alla riunione del board BCE avvenuta il 10 giugno, ha spiegato come l'economia dell'eurozona stia migliorando: l'inflazione è sotto controllo e la banca centrale prosegue con mano ferma la sua politica monetaria espansiva. Una valutazione, ha riferito, condivisa da tutti i 25 componenti del Consiglio direttivo della banca. Un accordo unanime su questa linea non era scontato; sicuramente è un successo personale per lei, forse finora il più importante della sua presidenza. Ma la brillante performance non deve ingannare: oltre il breve termine l'orizzonte è denso di sfide. La Federal reserve americana ha già annunciato la riduzione degli acquisti di titoli e segnalato un più prossimo aumento dei tassi, dopo il dato dell'inflazione USA di maggio. Le banche centrali operano in un sistema globale che lascia poco spazio a scostamenti, quindi è probabile che relativamente presto la BCE incomincerà a pianificare il proprio programma di tapering.

BCE pronta a garantire la stabilità delle banche

La Banca centrale europea è pronta a dare alle banche della zona euro più tempo per ricostruire le riserve di capitale se la crisi attuale portasse a un peggioramento della qualità degli asset. A riferirlo è stato il presidente del Consiglio di vigilanza della Banca centrale europea Andrea Enria: "Abbiamo in programma di continuare con la flessibilità che garantiamo alle banche nell'usare le riserve di capitale almeno fino al 2022", ha comunicato durante una conferenza online. "Tuttavia potremmo riconsiderare le tempistiche se dovessero materializzarsi in modo significativo problemi di qualità degli asset". Lo scorso anno la BCE ha consentito alle banche di attingere alle riserve per poter continuare a sostenere l'economia reale, e di continuare a operare con coefficienti di riserva ridotti fino alla fine del 2022.

In arrivo la rimozione del divieto ai dividendi

Le banche potranno presto tornare a emettere i dividendi rimasti congelati a seguito della decisione BCE di bloccare lo stacco delle cedole e sospendere i riacquisti di azioni proprie come misura precauzionale di protezione delle liquidità degli istituti a seguito dell'emergenza covid19. L'European systemic risk board e l'autorità di vigilanza bancaria europea hanno ribadito che, alla luce del significativo miglioramento delle prospettive economiche, dei progressi delle campagne vaccinali in Europa e delle riduzioni dei rischi sul

sistema finanziario causati dalla crisi Covid-19, dal prossimo 23 luglio verrà a cadere il divieto sulla remunerazione degli azionisti delle istituzioni finanziarie. Un'indicazione analoga è stata data dall'IVASS per quanto riguarda il mondo assicurativo. In particolare, nel comunicato pubblicato dall'European systemic risk board viene evidenziato che le valutazioni verranno fatte su base individuale. Il presidente della vigilanza Enria ha inoltre evidenziato che la BCE si aspetta che i piani di distribuzione rimangano prudenti e proporzionati alla capacità di generazione di capitale interno delle banche.

Scende ai livelli pre-pandemici l'espansione dei prestiti al settore privato

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti bancari al settore privato ad aprile è sceso al 3,2%, dal 3,6% di marzo. Andamento riconducibile alla flessione del tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle imprese che sempre ad aprile è sceso al 3,2% (dal +5,3% di marzo). La crescita dei prestiti alle famiglie è salita ad aprile al 3,8%, dopo essersi attestata intorno al 3,0% a partire da giugno 2020. La moderazione del credito alle imprese in aprile andrebbe interpretata alla luce di vari andamenti: potrebbe rispecchiare una riduzione del fabbisogno di liquidità, in quanto i settori più colpiti dalla pandemia mostrano segnali di ripresa. Fra le altre cause l'ampio flusso di prestiti osservato a marzo 2021, dovuti, in parte, all'anticipazione di operazioni da parte di alcune banche nel tentativo di superare i criteri di valutazione OMRLT dell'andamento dei prestiti erogati, al fine di beneficiare di condizioni favorevoli. Il ricorso delle imprese a prestiti a più lungo termine, legato al COVID-19, ha continuato ad aumentare a scapito dei prestiti a più breve termine.

Il rallentamento della crescita dei prestiti alle imprese non è omogeneo

Secondo l'indagine sull'accesso delle imprese al finanziamento nell'Area euro condotta dalla BCE, che ha riguardato il periodo che va da ottobre 2020 a marzo 2021, un numero inferiore di piccole e medie imprese (PMI) ha segnalato un miglioramento della disponibilità di prestiti in tale periodo. Il 3% netto delle PMI dell'Area euro intervistate ha segnalato un miglioramento della disponibilità di prestiti bancari (in calo rispetto al 6% dell'indagine precedente). Le microimprese sono state le più pessimiste nel valutare la situazione e in effetti, per la prima volta dalla metà del 2015, hanno segnalato un calo della disponibilità di prestiti bancari, mentre le risposte delle imprese più grandi suggerivano che tale disponibilità fosse tornata ai livelli precedenti alla diffusione del COVID-19. Nel contempo, una percentuale più esigua di PMI ha ritenuto che le prospettive economiche generali influissero negativamente sulla loro capacità di accesso ai finanziamenti. Tale percentuale è comparabile ai livelli osservati poco prima dell'inizio della pandemia e potrebbe riflettere gli effetti positivi delle misure accomodanti in essere. Una percentuale lievemente inferiore di PMI ha segnalato allo stesso tempo un miglioramento della disponibilità di prestiti bancari. Analogamente, una percentuale più esigua di PMI ha segnalato un miglioramento dell'accesso al sostegno finanziario pubblico, probabilmente di riflesso al declino, verso la fine del 2020, nell'uso delle garanzie. Nel rispondere alla domanda specifica sui programmi di sostegno pubblico introdotti in risposta alla pandemia, la maggior parte delle PMI intervistate ha confermato di avervi avuto accesso negli ultimi dodici mesi e di aver beneficiato di tali programmi per adempiere ai propri obblighi immediati e a breve termine.

Variazioni molto contenute nel mercato creditizio italiano

Continua l'andamento altalenante dei prestiti alle imprese italiane: dopo un marzo positivo, ad aprile la variazione dei fondi erogati alle imprese è del -0,6% rispetto al mese precedente. Guardando il confronto con il dato di aprile 2020, si registra invece un incremento dell'1,6%. Stabili, invece, sono le sofferenze bancarie, nonostante l'importante riduzione osservabile a livello annuale (-31,1%). Invariato a quota 5% anche il rapporto sofferenze/prestiti. L'andamento relativamente stazionario è condiviso anche dai prestiti alle famiglie, che su base mensile mostrano una leggera crescita (+0,1%), più marcata nel confronto tendenziale (+3,2%). Infine, si nota un calo dei prestiti in tutte le fasce di erogazione.

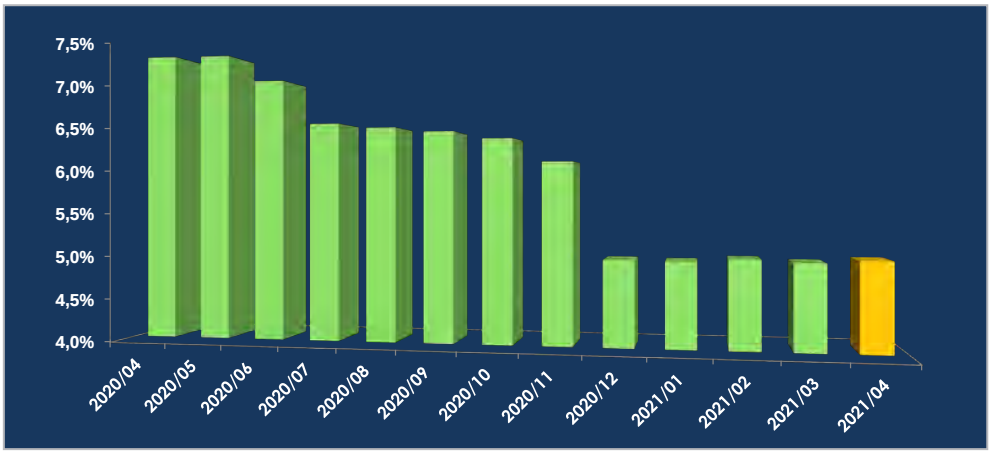
In rialzo tutte le tipologie di depositi

Nel mese di aprile i depositi totali dei residenti in Italia sono aumentati 0,6%. Nel confronto del dato di aprile 2020 si nota invece una crescita del 6,9%. In ripresa appaiono i fondi depositati dalle imprese (altrimenti indicate come "società non finanziarie"): a marzo sono l'1,3% in più rispetto a febbraio. Il dato tendenziale, a sua volta, rimane saldamente in territorio positivo (+23,3%). Anche in questa rilevazione la variazione mensile dei depositi delle famiglie consumatrici rimane abbastanza contenuta ma comunque in crescita (+0,4%). La variazione annuale, invece, mostra un incremento del 4,9%.

Si interrompe il trend rialzista dei rendimenti europei

Dopo 5 mesi di rialzo, a giugno si nota un calo dei rendimenti dei titoli di stato

Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



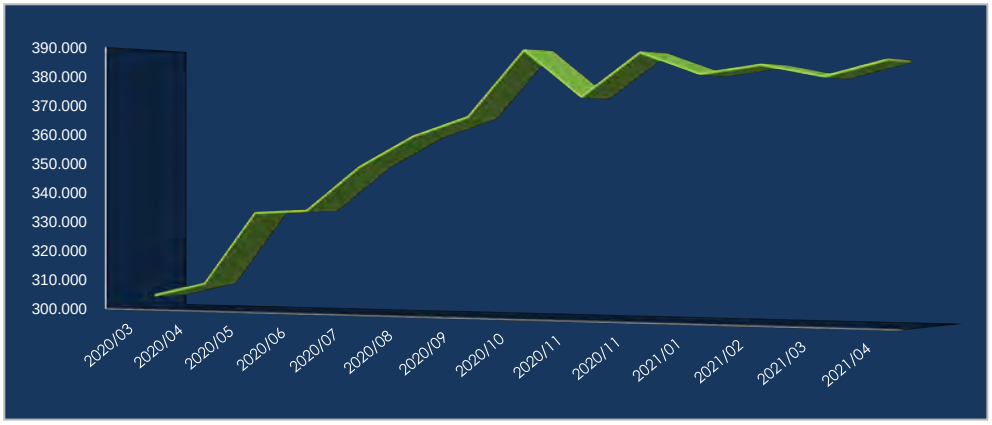
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

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	2020/10	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	1,14	1,83	0,69
2020/08	1,15	1,69	0,85	2021/03	1,25	1,83	0,84
2020/09	1,29	1,71	0,96	2021/04	1,19	1,80	0,77

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

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



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

europei. Lo scorso mese infatti la remunerazione media è stata del +0,30%, ovvero 8 punti base in meno rispetto al mese di maggio. L'andamento è condiviso da tutte le principali economie europee ed extra europee, con il Giappone che si configura come unica eccezione di nota. Lo spread, ovvero il differenziale tra il rendimento del titolo di stato decennale italiano e il suo corrispettivo tedesco, è sceso verso il basso rispetto al dato dello scorso mese, diminuendo di 11 punti e raggiungendo quota 100.

Ancora negativo il rendimento del BOT

Il 28 giugno 2021 il ministero dell'Economia e delle Finanze ha collocato un BOT con termine a 6 mesi. Nel dettaglio, la Banca d'Italia ha comunicato che nell'asta dei BOT con scadenza il 31 dicembre 2021 sono stati piazzati tutti i titoli offerti dal ministero del Tesoro (6,5 miliardi di euro l'ammontare complessivo). La domanda è stata discreta, sulla base di richieste per oltre 8,77 miliardi di euro; di conseguenza, il rapporto di copertura (rapporto tra ammontare richiesto e quantitativo offerto) è stato di 1,35, sostanzialmente in linea con l'asta del BOT semestrale di fine maggio 2021 (quando fu di 1,34). Il rendimento lordo di aggiudicazione è ancora negativo ed è stato fissato a -0,521%, che equivale a un prezzo di aggiudicazione di 100,267. La data di regolamento del BOT semestrale è il 30 giugno 2021. Nella precedente asta dei BOT semestrali di maggio 2021 il rendimento era stato fissato a -0,504%. In quell'occasione le richieste erano di oltre 8 miliardi di euro, su un ammontare offerto di 6 miliardi.

Un nuovo CCTEU arriva sui mercati

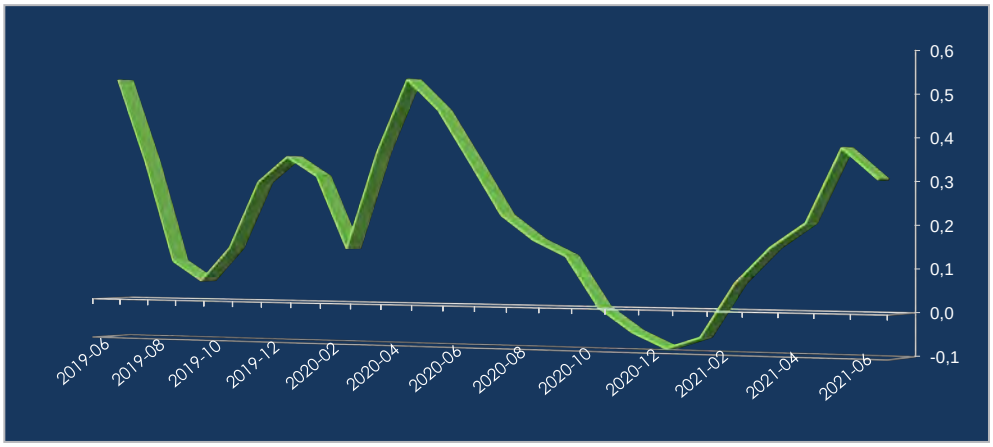
Il 25 giugno il ministero dell'Economia e finanze ha comunicato i risultati dell'emissione della prima tranche del nuovo CCTEU con scadenza 15 aprile 2029. Il titolo ha godimento 15 aprile 2021 e cedola semestrale indicizzata all'euribor 6 mesi con uno spread aggiuntivo di 65 punti base. Il regolamento dell'operazione è fissato per il 1° luglio 2021. L'importo emesso è pari a 6 miliardi di euro. Il titolo è stato collocato al prezzo di 99,689 corrispondente ad un rendimento pari a 69 punti base sull'euribor a 6 mesi. Hanno partecipato all'operazione oltre 100 investitori per una domanda complessiva pari a circa 12,2 miliardi di euro. La quota maggiore è stata sottoscritta da banche (il 64,9%), mentre i fund manager hanno sottoscritto il 12,1% del collocamento. Il collocamento, in linea con le previsioni, è stato caratterizzato da una distribuzione geografica con un'ampia presenza di investitori domestici (pari al 67,2%).

Due le aste dei titoli di stato decennali

Il 30 giugno la Banca d'Italia ha comunicato di aver collocato l'undicesima tranche dei BTP 1 agosto 2030 (cedola dello 0,95%). In totale sono stati venduti titoli per un ammontare di 1,5 miliardi di euro, il massimo della forchetta indicata dal ministero dell'Economia e delle Finanze (1-1,5 miliardi di euro). Sostenute sono apparse le richieste: la domanda del BTP decennale è stata pari a oltre 2,33 miliardi. Di conseguenza, il tasso di copertura (rapporto tra titoli richiesti e titoli offerti) è stato pari a 1,56. Il rendimento lordo è sceso allo 0,74%, pari a un prezzo di aggiudicazione di 101,86. Del BTP in questione sono in circolazione titoli per un controvalore pari a 18,6 miliardi di euro.

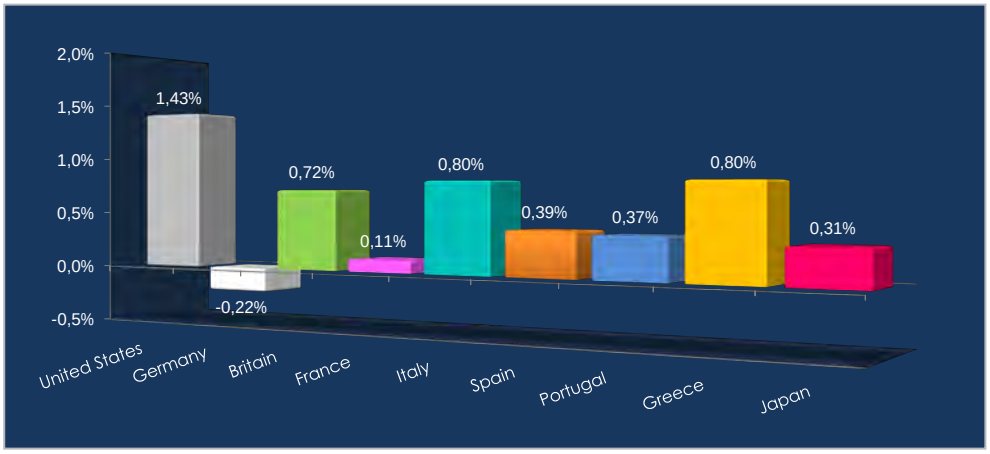
Si è inoltre svolta la collocazione della dodicesima tranche del BTP con scadenza 1° aprile 2031 (con cedola annua lorda dello 0,9%). Il Tesoro ha emesso titoli con scadenza a 10 anni per un ammontare pari a 1,5 miliardi di euro, al massimo della forchetta (compresa tra 1 e 1,5 miliardi di euro) che era stata prevista dal ministero. Il BTP ha ottenuto richieste per 2,35 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,57. Il rendimento lordo complessivo del BTP con scadenza ad aprile 2031 è stato fissato allo 0,81%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 100,83. Dopo questa emissione, l'ammontare del BTP aprile 2031 in circolazione è pari a 22,13 miliardi di euro.

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, luglio 2021.

INFLAZIONE

giugno 2021
+1,3%
stima Istat

giugno 2021
+1,9%
stima Eurostat

- L'inflazione resta bassa, nonostante i timori.
- Indice dei prezzi sostenuto principalmente dal rincaro dei beni energetici.
- Qualche segnale dagli alimentari.

A giugno, l'inflazione è sostenuta ancora prevalentemente dai prezzi dei beni energetici, regolamentati e non. Alcuni segnali di lieve ripresa si manifestano però anche in altri comparti merceologici, con i prezzi degli alimentari lavorati che azzerano il calo registrato a maggio e quelli dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona che tornano a crescere: solamente l'ulteriore flessione dei prezzi sia dei servizi relativi ai trasporti (con quelli del trasporto aereo ancora in forte calo) sia degli alimentari non lavorati (a causa di quelli della frutta fresca) ne contengono gli effetti sull'inflazione, confermando a giugno la crescita dell'indice generale dei prezzi al consumo già registrata a maggio.

Prezzi in assestamento nell'Area euro

Nel mese di giugno 2021, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'Area euro è stata pari a +1,9%, in discesa rispetto a +2,0% di maggio. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento dello 0,2% su base mensile e dell'1,3% su base annua (da +1,2% del mese precedente).

L'inflazione è sostenuta dai prezzi dei beni energetici

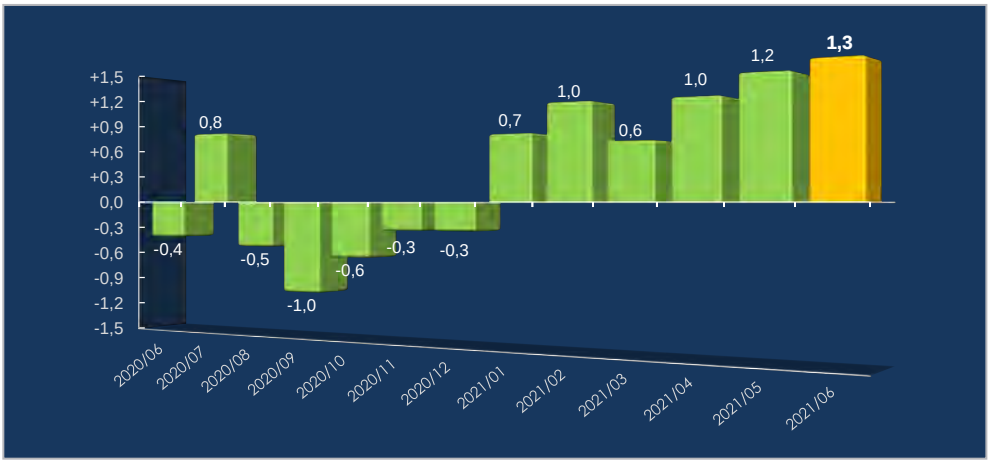
Secondo le stime preliminari, nel mese di giugno 2021 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,1% su base mensile e dell'1,3% su base annua (come nel mese precedente). L'inflazione continua a essere dovuta soprattutto alla crescita sostenuta dei prezzi dei beni energetici (che accelerano lievemente da +13,8% di maggio a +14,1%) sia della componente regolamentata (da +16,8% a +16,9%) sia di quella non regolamentata (da +12,6% a +12,8%). Sono poi da segnalare, da un lato la ripresa della crescita dei prezzi dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+0,9% da una variazione tendenziale nulla) e l'azzerarsi della flessione di quelli degli alimentari lavorati (da -1,1%), e dall'altro i cali più marcati dei prezzi degli alimentari non lavorati (da -0,4% a -1,0%) e di quelli dei servizi relativi ai trasporti (da -0,2% a -1,4%).

Varia poco l'inflazione di fondo

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, e quella al netto dei soli beni energetici accelerano lievemente entrambe da +0,2% a +0,3%. Il modesto aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto alla crescita dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (+0,9%), dei beni energetici non regolamentati (+0,7%), degli alimentari lavorati e dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+0,6% per entrambi), solo in parte com-

pensata dalla flessione dei prezzi degli alimentari non lavorati (-1,3%) e dei servizi relativi alle comunicazioni (-0,5%). L'inflazione acquisita per il 2021 è pari a +1,3% per l'indice generale e a +0,6% per la componente di fondo. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona registrano una flessione meno marcata (da -0,9% a -0,4%), mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto accelerano (da +1,4% a +1,8%).

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



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.

Pubblicazione periodica - Direttore Responsabile: Isabella Antonetto
Contatti: Ufficio Studi Economici – studi.economici@ui.torino.it.

Ogni utilizzo non autorizzato, includendo senza limiti la copia, distribuzione, trasmissione o qualsiasi altro utilizzo dei dati, non è permesso senza il previo consenso. Confindustria Piemonte non ha alcuna responsabilità, dovere o obbligazione riguardo al contenuto e alle informazioni riportati contenenti errori, imprecisioni, omissioni o ritardi dei dati o per qualsiasi azione presa con il loro utilizzo. Confindustria Piemonte non sarà responsabile per danni speciali, incidentali o consequenziali all'utilizzo dei dati.